

# UMS 17 KİRALAMA İŞLEMLERİ STANDARDINDAN UFRS 16'YA GEÇİŞİN FİNANSAL TABLOLAR ÜZERİNDE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÖRNEĞİ\*

Yrd. Doç. Dr. Merve ACAR\*\*

Yrd. Doç. Dr. Hüseyin TEMİZ\*\*\*

Prof. Dr. Rafet AKTAŞ\*\*\*\*

Muhasebe Bilim  
Dünyası Dergisi  
Eylül 2017; 19(3); 592-623

## ÖZ

Bu çalışmanın çıkış noktasını UMS 17 ve yerine geçecek UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardı oluşturmuştur. Standartta yapılacak yeni düzenleme ile finansal kiralama gibi faaliyet kiralama yükümlülükleri de sadece finansal tablo dipnotlarında yer almayacak, aktifleştirilerek ilgili finansal tablolarda sunulacaktır. Faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesinin finansal tablolar üzerindeki olası etkileri ise Imhoff ve diğerleri (1991) ve Beattie ve diğerleri (1998) tarafından ortaya atılan ve geliştirilen modellerle tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre bu kiralamaların aktifleştirilerek finansal tablolarda yer almasının finansal oranlarda anlamlı değişikliklere yol açacağı gözlemlenmiştir. Süreçten en çok etkilenmesi öngörülen sektör perakende sektörü olmakla beraber, en çok etkilenmesi beklenen finansal oran da kaldıraç oranı olarak raporlanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** UMS 17, UFRS 16, Kiralama İşlemleri, Faaliyet Kiralama Yükümlülükleri, Aktifleştirme

**JEL Sınıflandırması:** M40, M48

## IMPACT OF CHANGEOVER TO IFRS 16 FROM IAS 17 LEASES ON FINANCIAL STATEMENTS: BORSA ISTANBUL CASE

### ABSTRACT

This paper focuses on IAS 17 and IFRS 16 (which will be replace IAS 17) Leases. New regulation dictates that not only financial leases but also operating leases to be capitalized and be shown in related

\* Makale Gönderim tarihi: 10.07.2017; kabul tarihi: 30.08.2017.

\*\* Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, [merve-hun@hotmail.com](mailto:merve-hun@hotmail.com)

\*\*\* Bozok Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, [huseyintemiz1@hotmail.com](mailto:huseyintemiz1@hotmail.com)

\*\*\*\* Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, [rafetaktas@gmail.com](mailto:rafetaktas@gmail.com)

financial statements. In this regard, throughout this study we assess the potential impact of capitalization of operating leases on financial performance of companies operating in some sectors. By analyzing this capitalization procedure, our analyses are based on the methodology used and improved by Imhoff ve diğerleri (1991) and Beattie ve diğerleri (1998). According to the results, impact of new standard on financial ratios is statistically significant. Results show that retail sector and gearing ratios are expected to be affected at the highest level by this new capitalization process.

**Keywords:** IAS 17, IFRS 16, Leases, Operating Leases Responsibilities, Constructive Capitalization

**JEL Classification:** M40, M41

## 1. GİRİŞ

Kiralama Türk Dil Kurumu Sözlüğünde “*bir taşınır veya taşınmazın kullanım hakkının belli bir süre için ve belli bir kira karşılığında kiracıya verilmesi*” olarak ifade edilmektedir. Kiralama faaliyetinin tarihi M.Ö.2000’li yıllara dek uzanmaktadır. İlk uygulamaların Sümerlerin Ur şehrinde dönemin devlet görevlisi olarak çalışan rahipler tarafından çiftçilere tarımsal ekipmanların kiralanmasıyla gerçekleştiği ifade edilebilir. Devam eden süreçte kiralama işlemleri farklı varlıklar ve farklı şekillerde yapılmıştır. Kiralama işlemlerinde dikkate değer uygulamalar ise 1870’lerde ABD’de filikaların, demir yolu taşıtlarının ve lokomotiflerin teçhizat karşılığı tröst sertifikaları altında kiralanmasıyla gerçekleştirilmiştir. Kiralama işlemlerinin daha büyük ölçekte gerçekleştirilmesi de Singer firması tarafından ayda 5\$’a dikiş makineleri kiralanmasıyla gerçekleştirilmiştir. Genel anlamda kiralama alanında ki ilk firma 1954 yılında ABD Kiralama Şirketi adıyla kurulmuştur (Crutcher 1986).

Dünyadaki finansal piyasalarında şeffaflık, hesap verebilirlik ve etkinliğin sağlanması amacıyla uluslararası standartların geliştirilmesi misyonunu benimseyen Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK)’da söz konusu kiralama işlemleriyle ilgili standartlar yayınlamaktadır. Konuyla ilgili ilk standart 1980 yılında taslak metin olarak yayınlanmış ve 1982 Eylül ayında IAS17 Kiralama İşlemleri adında standart metni yayınlanmıştır. Söz edilen tarihten günümüze standartta, yaşanan değişimlere cevap verebilmek adına güncellemeler ve değişimler yapılmıştır. Ülkemizde ise “TMS 17 Kiralama İşlemleri” Standardı 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere ilk olarak 24/02/2006 tarih ve 26090 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Sonrasında ise Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında meydana gelen değişikliklere paralellik sağlanması amacıyla Kamu

Gözetimi Kurumu tarafından 2007, 2008, 2009, 2012 ve 2014 tarihlerinde yayımlanan tebliğler aracılığıyla gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Diğer taraftan, UMSK isteğe bağlı erken uygulama opsiyonu ile birlikte 2019 yılında IAS 17 standardının yerini alacak IFRS 16 Kiralama İşlemleri standardını Ocak 2016'da yayınlamıştır.

IAS17 Kiralama İşlemleri Standardında kiralama işlemleri iki gruba ayrılmakta ve belirli şartları taşıyan işlemler finansal kiralama, bu kapsama girmeyen işlemler de faaliyet kiralaması olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu ayrımın firma finansal tabloları üzerinde de önemli etkilerinin olduğu ifade edilebilir. Bu etkilere neden olan durum, iki kiralama grubu arasında kiralama işlemlerinden kaynaklanan varlık ve yükümlülüklerin bilançoğa dahil edilerek veya bilanço dışı (dipnotlarda) bırakılarak raporlanmasıdır. Eğer kiralama işlemi finansal kiralama grubunda yer alıyorsa, firma kiralama işlemlerinden kaynaklanan varlık (kiralamaya konu olan varlık) ve yükümlülüklerini (kira ödemelerinin bugünkü değeri) bilançosunda varlık ve yükümlülük olarak raporlamaktadır. Söz konusu varlık ve yükümlülükler, eğer işlem faaliyet kiralaması grubunda yer alıyorsa bilanço dışında (dipnotlarda) raporlanmaktadır. Bu uygulama da firmaların varlık ve yükümlülük tutarlarını farklılaştırmakta, yayımlanan finansal bilgiler kullanılarak hesaplanan firmaya ait göstergeleri farklılaştırmaktadır. Olduğundan farklı görünen finansal göstergeler de, yayımlanan finansal bilgiler yoluyla firma hakkında bilgi sahibi olan finansal tablo kullanıcılarının kararlarını etkileyebilir.

UMSK bu noktada mevcut uygulamada değişiklikler içeren UFRS16 Kiralama İşlemleri Standardını yayınlayarak 1 Ocak 2019 tarihinden itibaren geçerli olacağını belirtmiştir. Söz konusu yeni standart kapsamında her kiralama işleminden kaynaklanan varlık ve yükümlülüklerin firma bilançosunda raporlanması gerekmektedir.

IAS17 kapsamında iki grupta değerlendirilen kiralama işlemlerinden kaynaklanan farklılıkların firma bilançolarındaki yansımaları sonucunda, firmalara ait finansal göstergelerin durumdan etkilendiği literatürde yapılan çalışmalarla tespit edilmiştir (Abdel-Khalik 1981, Ashton 1985, Beattie ve diğerleri 1998, Bennett ve Bradbury 2003, Cooke ve Çürük 1996, Durocher 2006, Ely 1995, Fitó ve diğerleri 2013, Fülber ve diğerleri 2006, Goodacre 2003b, Imhoff ve diğerleri 1991, Imhoff Jr ve diğerleri 1997, Lanfranconi ve Wiedman 2000, Lipe 2001, Ryan ve diğerleri 2001). İncelenen etkilere örnek olarak, kiralama işleminin finansal kiralama olması durumunda bilanço dışında raporlanan varlık ve yükümlülüklerin, bilanço

verileri kullanılarak hesaplanacak firmaya ait kârlılık, kaldıraç, devir hızı oranları gibi pek çok finansal göstergesi olduğundan farklı göstermesi verilebilir.

Diğer taraftan UMSK tarafından kiralama işlemlerine yönelik hazırlanan ve 1.145 şirketin ele alındığı etkililik raporunda faaliyet kiralamalarına ilişkin yapılacak yeni düzenleme ile (faaliyet kiralalarının aktifleştirilmesi) en çok etkilenmesi beklenen sektörlerin sırasıyla havayolu, perakende, ulaşım&eğlence, taşımacılık, telekomünikasyon, enerji, medya, dağıtım, bilgi teknolojileri ve sağlık sektörleri olduğu belirtilmiştir (UMSK Kiralama İşlemleri Standardı, Etkililik Analizi, Ocak-2016). Bu kapsamda bu çalışmanın amacı Türkiye’de perakende, taşımacılık, turizm ve telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren firmaların kiralama işlemlerine ait raporlama uygulamalarının farklılığından kaynaklanan etkilerin incelenmesidir. Türkiye’de faaliyet gösteren sektör firmalarının söz konusu etkiler kapsamında incelenmesi, yeni standardın Türkiye’ye olan etkisinin de değerlendirilmesini sağlayacaktır. Diğer taraftan yöntem kısmında ayrıntılı bir şekilde açıklandığı üzere bu çalışma kapsamında yapılan analizler ve analizlerin temel aldığı metodoloji yeni standardın şirket performansı üzerindeki etkilerini tahmine yönelik bir ön değerlendirme çalışması (ex-ante research) niteliği taşımaktadır. Bu çerçevede Türkiye örneğinde faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesine ilişkin daha önce böyle bir çalışmanın yapılmamış olması gerek yeni standardın olası etkilerine ilişkin bir öngörü oluşturmak gerek yapılacak diğer çalışmalara ışık tutabilmek bakımından bu çalışmanın literatüre yapması beklenen katkıyı pekiştirmektedir.

Bu çalışma, 6 bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın giriş bölümünün ardından ikinci bölümünde UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardından UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardına geçiş konusu ele alındıktan sonra üçüncü bölümde konu ile ilgili literatürdeki çalışmalar sunulmuştur. Dördüncü bölümde çalışmada kullanılan veri ve yöntem ifade edilmiştir. Beşinci bölümde yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgular raporlanmış ve son bölümde de elde edilen bulgular kapsamında çalışma sonuçları ve öneriler sunulmuştur.

## **2. UMS 17’DEN UFRS 16’YA GEÇİŞ**

Günümüzde yürürlükte olan ve 2019 yılı başında yerini UFRS 16 (bundan sonra yeni standart olarak ifade edilecektir) ya bırakacak olan UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı (bundan sonra eski standart olarak ifade edilecektir) 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere 24/02/2006 tarihinde 26090 sayılı Resmi Gazetede

yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Standardın uygulamaya başlamasından günümüze yayınlanan altı tebliğ aracılığıyla standart kapsamında güncellemeler yapılmıştır. Eski standart kapsamında yapılan kiralama işlemlerinde birkaç istisna durum haricinde kiraya veren ve kiralayan tarafından dikkate alınacak uygulamalar ve açıklamalar yer almaktadır.

Kiralama bir varlığın kullanım hakkının kiraya verenden kiracıya geçişini sağlayan işlem olarak ifade edilebilir. Eski standart kapsamında kiralamalar iki grupta incelenmektedir. Bunlardan birincisi finansal kiralama (financial leasing), ikincisi ise faaliyet kiralamasıdır (operational leasing). Finansal kiralama genel anlamda sahiplikten kaynaklanan tüm risk ve getirilerin kiracıya devredildiği kiralama tipi olarak tanımlanabilir. Bu kapsam dışında kalan kiralama tipleri ise faaliyet kiralaması olarak gruplandırılmaktadır.

Kiralama uygulamalarının finansal veya faaliyet kiralaması olarak gruplandırılmasının muhasebe uygulamaları ve finansal tablolar açısından bir takım farklılıkları söz konusudur. Finansal kiralama grubunda değerlendirilen bir işlem firmanın finansal tablolarında raporlanmak durumundadır. Söz edilen durum eski standart kapsamında “*kiralama sözleşmesinin başı itibariyle tespit edilmiş, gerçeğe uygun değer ya da asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinden düşük olanı üzerinden bilançolarında varlık ve borç olarak muhasebeleştirir (KGK,2005)*” şeklinde ifade edilmiştir. Yapılan kiralama işleminin faaliyet kiralaması grubunda değerlendirildiği durumlar için eski standartta “*başka bir sistematik yaklaşım kiracının beklediği faydanın zamanlamasını daha iyi yansıtmadıkça, yapılan kira ödemeleri doğrusal (eşit) olarak kiralama süresi boyunca gider olarak muhasebeleştirilir (KGK,2005)*” ifadesi yer almaktadır. Aynı zamanda faaliyet kiralamasının söz konusu olduğu durumlarda firmalar finansal tablo dipnotlarında iptal edilemeyen faaliyet kiralamasına konu olan, her döneme ait kira ödemelerini 1 yıldan az, 1-5 yıl arasında ve 5 yıl üzerinde vade grupları halinde açıklaması gerekmektedir.

Söz edilen özelliklerinin bir sonucu olarak finansal kiralama ve faaliyet kiralamasının ortaya çıkarmış olduğu en büyük farklılıklardan biri, firmaların faaliyet kiralaması yapması durumunda bilançolarına yansımayan varlık ve yükümlülükler olarak ifade edilebilir. Firmanın faaliyet kiralaması işleminden kaynaklanan ve bilançosuna dahil etmediği varlık ve yükümlülükler söz konusu olduğu için firma ekonomik varlık ve yükümlülükleri olduğundan az gösterilmiş olacak ve bu durum firma finansal oranlarında bozulmalara neden olacaktır. Bu noktadan yola çıkarak

çeşitli finansal tablo kullanıcıları tarafından karar süreçlerinde önemli role sahip muhasebe bilgisinin yanıltıcı olacağı ifade edilebilir.

01 Ocak 2019 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yayınlanan yeni standart söz edilen sorunu ortadan kaldıracak bir düzenlemeyi de beraberinde getirmektedir. Yeni standart kapsamında kiralama işlemleri, sahiplikten kaynaklanan risk ve getirilerin ne ölçüde devredildiğine bakılmaksızın tek çatı altında finansal tablolara yansıtılması gerekmektedir. Firmalar 2019 tarihinden önce yeni standardı gönüllü olarak uygulayabilirler ancak bu tercihi yapan firmaların aynı zamanda UFRS15 Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat Standardını da uygulaması gerekmektedir (UMSK, 2016).

UMSK tarafından 2016 yılı başında yayınlanan UFRS 16 Etki Analizi Raporu kapsamında incelenen 30.000 firmadan 14.000 tanesinin bilanço dışı faaliyet kiralama yükümlüğüne sahip olduğu ve söz edilen yükümlülükler için toplam nakit çıkışlarının indirgenmemiş tutarının \$2.84 trilyon, indirgenmiş tutarının ise \$2.14 trilyon olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca incelenen 1.145 firmanın söz edilen \$2.14 trilyon tutarının %80'ine sahip olduğu ve her firmanın \$300 milyon tutarından daha yüksek bilanço dışı faaliyet kiralama yükümlülüğüne sahip olduğu belirtilmektedir (UMSK,2016). Yayınlanan raporda yer alan veriler dikkate alındığında, faaliyet kiralaması nedeniyle söz edilen tutarların finansal tablo dışında tutulmasının hem firma finansal oranlarında bozulmalara yol açacağı hem de tutarların aktifleştirilmesinin finansal tablolarda ciddi etkiler yaratacağı beklenebilir.

### **2.1. UFRS 16 Standardına Geçişin Sağlayacağı Faydalar**

Firmaların yeni standardı kullanarak faaliyet kiralamalarını da finansal tablolarında raporlamasının, firma finansal durumu hakkında daha güvenilir bilgi sunulmasına katkı sağlayacağı beklenmektedir. Bu sayede potansiyel yatırımcılar ve analistler firmanın finansal durumunu daha iyi değerlendirebileceklerdir. Yeni standart uygulaması ile birlikte bilanço dışı raporlanan faaliyet kiralamalarından kaynaklanan tutarların düzeltilmesi ihtiyacı da ortadan kaldırılmış olacaktır. Ayrıca yapılan düzeltme işlemlerinde düzeltmeyi yapan kişilerin işlemleri yanlış yaparak firmayı gerçekte olduğundan daha farklı değerlendirme riski de yeni standart uygulaması kapsamında söz konusu olmayacaktır.

Firmaların tüm kiralama işlemlerinden kaynaklanan varlık ve yükümlülüklerini aynı yöntemle değerlemesi, ve yalnızca kiralama işleminden kaynaklanan hak ve yükümlülükleri

dikkate alınmasının muhasebe bilgilerinin kıyaslanabilirliği üzerinde de olumlu etkiler yapması beklenmektedir. Kiralama işleminin ekonomik olarak kiralamaya konu olan varlığın borçlanarak satın alınmasına benzer olduğu durumlarda (örneğin bir varlığın yararlı ömrü boyunca kiralanması) söz edilen iki durum arasında finansal tablolarda yer alan bilgiler açısından bir fark oluşmayacaktır. Ancak kiralama işleminin ekonomik olarak varlığın borçlanarak satın alınmasından farklılaştığı durumlarda (varlığın yararlı ömründen daha kısa süre için kiralanması) yeni standart uygulamaları söz edilen farklılığı finansal tablolara yansıtmış olacaktır (UMSK, Etkililik Analizi Raporu, 2016).

## 2.2. UFRS 16 Standardına Geçişe İlişkin Maliyetler

Yeni standart uygulamasının yalnızca finansal kiralama yapan firmalar açısından herhangi bir maliyet yükü getirmeyeceği ifade edilebilir. Ancak faaliyet kiralaması yapan firmaların yeni standart uygulaması kapsamında bazı maliyetlere maruz kalması beklenmektedir. Faaliyet kiralaması yapan firmaların yeni standart uygulamalarıyla birlikte muhasebe sistemlerinde bir takım değişiklikler yapmak durumunda kalmaları, yeni standart uygulamaları hakkında eğitim programları düzenlemeleri gerekecektir. Finansal kiralama işlemleri yapan firmaların halihazırda kullandıkları bir iskonto oranının olması söz edilen firmalara ek maliyet unsuru oluşturmazken, faaliyet kiralaması yapan firmalar için durum tam tersidir. Eski standart kapsamında faaliyet kiralamalarında iskonto oranı gerekmezken, yeni standart kapsamında bu gereklilik söz konusu olmaktadır. Ayrıca yeni standart uygulamasının yürürlüğe girmesi bazı firmaların var olan kiralama işlemlerine ait yükümlülüklerini yeniden değerlendirmesini gerektirebilir. Söz edilen durum da firmalar için ek maliyet unsuru olacaktır (UMSK, 2016).

Yeni standart uygulaması kapsamında azalması beklenen maliyetler de söz konusudur. Örneğin, eski standart kapsamında hem finansal hem de faaliyet kiralaması yapan firmaların artık kiralama işlemlerini iki gruba ayırmaları gerekmemektedir. Yeni standart uygulamasında, 12 aydan kısa vadeli kiralama işlemlerini, yeni standardın uygulama tarihi başlangıcından itibaren 12 içinde vadesi dolacak kiralama işlemlerini ve düşük değerli varlık kiralamalarını (kişisel bilgisayar gibi) bilançoda raporlama zorunluluğu yoktur. Ancak buna benzer durumlarda kiralama işlemleri için eski standart hükümleri uygulanması gerekmektedir. Söz edilen durumlara sahip firmaların yeni standart uygulaması kapsamında değişiklik yapmasına gerek olmaması da maliyetleri azaltıcı bir etki olarak ifade edilebilir. Ayrıca yeni standardın ilk

yürürlüğe girdiği dönemde karşılaştırmalı bilgilerin yeniden yayınlaması gerekliliğinin olmaması maliyetlerin düşürülmesi amacını taşımaktadır.

### 2.3. UFRS 16 Standardına Geçişin Finansal Tablolar Üzerindeki Etkileri

Yeni standart uygulamasının bilanço etkisi kapsamında toplam varlıklar, yükümlülükler ve özsermaye üzerinde değişime neden olması beklenmektedir. Faaliyet kiralaması yapan firmanın bilanço dışı raporladığı değerleri bilançosuna alması toplam varlık ve yükümlülüklerini arttırması, özsermayesini de azaltması beklenmektedir. Özsermayenin azalma beklentisine, kiralama dönemi içinde varlığa ilişkin amortisman giderinin değişmemesi (normal amortisman yöntemi) ancak kira ödemelerinin faiz bileşeninin kiralama başlangıcında en yüksek tutarda olup giderek azalması neden olmaktadır. Bu sebeple kiralama başlangıcında eşit olan varlık ve yükümlülükler dönem içinde eşitliği bozacak, varlıklar yükümlülükler göre daha hızlı azalacaktır. Bu durumda özsermayeyi etkileyen tüm faktörler sabit olduğunda, firmanın bilanço dışı raporlanan faaliyet kiralamasının olması durumunda, eski standarda göre yeni standart firma özsermayesini azaltıcı etki yapacaktır. İskonto oranı ve kiralama işlemlerinin özsermayeyi azaltıcı etkisi doğru orantılı artıp azalacaktır.

Yeni standart uygulamasının kâr/zarar tablosu üzerinde de etkili olması beklenmektedir. Eski standart kapsamında yapılan faaliyet kiralaması işlemlerinden kaynaklanan dönemsel kira ödemeleri kâr/zarar tablosu faaliyet giderleri kısmında sabit (straight-line basis) şekilde giderleştirilmektedir. Ancak yeni standart uygulamaları ile söz edilen giderlerin dönemsel tutarı kiralama döneminin uzunluğuna, kullanılan iskonto oranına ve kira ödemelerinin zamanına bağlı olarak değişmektedir. Eski standart kapsamında raporlanan tutarlara göre, yeni standart uygulamaları ile kiralama döneminin ilk yarısında kâr/zarar tablosunda raporlanacak amortisman ve faiz giderleri toplamı yüksek, ikinci dönem için ise düşük olacaktır. Amortisman tutarlarının sabit, faiz tutarının ise kiralama başlangıcından itibaren azalan bir trendi izleyecek olması söz edilen durumun nedenidir.

Eski standart kapsamında döneme ait kiralama ödemeleri tek seferde faaliyet giderleri kısmında raporlanmaktayken yeni standart söz edilen kira ödemelerine ait amortisman ve faiz giderlerinin ayrı ayrı raporlanmasını gerektirmektedir. Firmaların faiz giderlerini finansman giderlerinde, amortisman giderlerini ise maddi duran varlıklara ait amortismanlar ile birlikte raporlaması beklenmektedir. Bu sebeple faiz vergi ve amortisman gideri öncesi kâr tutarında (EBITDA) yeni standart uygulamalarının pozitif yönde bir etki yapması beklenmektedir.



Yeni standart uygulamasının kiralama işleminin tarafları arasında gerçekleşen nakit akış tutarında bir değişime neden olmadığı görülmektedir. Nakit akış tutarında bir değişim yaşanmasa da nakit akış tablosunda kiralamaya ilişkin nakit akışlarının raporlanması etkilenecektir. Eski standart kapsamında yapılan faaliyet kiralamasına ilişkin dönemsel ödemelere ait nakit çıkışları faaliyetten sağlanan nakit akışları kısmında raporlanmaktadır. Yeni standart ise, kiralama işleminden kaynaklanan dönemsel anapara ödemelerinin finansman faaliyetleri kısmında, faiz ödemelerinin ise diğer faiz ödemelerinin raporlamasıyla tutarlı olacak şekilde raporlanmasını gerektirmektedir. Bu sebeple yeni standart uygulamasının firma nakit akış tablolarında faaliyetten sağlanan nakit akışlarında artış, finansman faaliyetleri kısmında ise azalışa neden olması beklenmektedir.

Yeni standart uygulamasının finansal tablolar üzerindeki beklenen etkilerinin bir sonucu olarak firmalara ait temel finansal oranlarda da bir takım değişimler beklenmektedir. Daha önce bilanço dışında raporlanan kiralama işlemlerine konu varlığın bilançoya varlık ve yükümlülük olarak dahil edilmesi varlık devir hızı, finansal kaldıraç ve kâr marjı gibi oranları etkileyecektir. Söz edilen durum Tablo 1'de raporlanmaktadır.

**Tablo 1. UFRS 16 Kiralama İşlemleri Standardının Beklenen Etkileri**

ORAN	FORMÜL	UFRS 16 ETKİSİ	AÇIKLAMA
Kaldıraç	$\frac{\text{Toplam Yükümlülük}}{\text{Özsermaye}}$	Artış	Yükümlülükler artacağı için artış göstermesi beklenmektedir.
Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlık}}{\text{KVYK}}$	Düşüş	Kısa vadeli kiralama yükümlülüklerinin artışına karşılık dönen varlıklarda artış olmayacağı için düşüş göstermesi beklenmektedir.
Varlık Devir Hızı	$\frac{\text{Satışlar}}{\text{Toplam Varlık}}$	Düşüş	Kiralama işlemleri varlıkları arttıracığı için düşüş göstermesi beklenmektedir.

Faiz Karşılama Oranı	EBITDA /Faiz Gideri	Çift Yönlü	EBITDA yeni standart kapsamında artış gösterecektir ancak faiz gideri de yine bu kapsamda artacaktır. Bu orandaki değişim kiralama portföyünün karakteristiklerine (portföydeki kiralama sözleşmelerinin süresine, iskonto oranına)bağlı olarak gerçekleşecektir.
Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (EBIT)	-	Artış	Bilançoya dahil edilen varlıkla ilgili amortisman giderinin varlığın bilanço dışı tutulması durumundaki mevcut giderlerinden düşük olması EBIT tutarında artışa neden olacaktır.
Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kâr (EBITDA)	-	Artış	Bilanço dışı tutulan varlıklarla ilgili giderlerin artık söz konusu olmamasından dolayı artış göstermesi beklenmektedir.
Faaliyetten Sağlanan Nakit Akışı (OCF)	-	Artış	Kira ödemelerinin nakit akış tablosunda finansman faaliyetleri kısmına alınması faaliyette sağlanan nakit akışlarını arttıracığı beklenmektedir.
Varlıkların Kârlılığı (ROA)	Net Kâr /Toplam Varlık	Çift Yönlü	Her ne kadar toplam varlıklarda bir artış beklense de, net kâr tutarındaki değişimlerin kiralama portföyü karakteristiklerine bağlı olması ROA oranında yaşanacak değişim için kesin bir beklentinin olmamasına neden olmaktadır.
Özermayenin Kârlılığı (ROE)	Net Kâr /Özsermaye	Çift Yönlü	ROE oranında beklenen değişim kâr/zarar tutarında meydana gelen değişime bağlı olduğu için kesin bir beklentinin olmamasına neden olmaktadır. Ancak kâr üzerinde herhangi bir etkinin olmaması durumunda özsermaye azalacağı için ROE oranının artması beklenmektedir.

Kâr/Zarar	-	Çift Yönlü	Kiralama portföyü karakteristiklerine bağlı olarak değişmesi beklenmektedir.
Hisse Başı Kazanç (EPS)	Kâr-Zarar /Hisse Sayısı	Çift Yönlü	Kiralama portföyünün karakteristiklerine bağlı olan kâr/zarar değişimi EPS değişiminin yönünü belirleyecektir.

**Kaynak:** UMSK, Etkililik Analizi Raporu, (2016)

Söz edilen tüm değişiklikler bir arada değerlendirildiğinde yeni standardın aslında yalnızca muhasebe uygulamalarında bir değişimi gerektirdiği görülmektedir. Yeni standartla birlikte faaliyet kiralaması yapan firmanın yalnızca muhasebe bilgisini sunma şekli değişmekte, halihazırda bağlı olduğu kira sözleşmelerinin yapısı veya içeriği değişmemektedir. Değişen yalnızca bilginin nerede raporlandığı konusudur.

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Gerek yurtiçi gerek yurtdışında faaliyet gösteren firmaların iş akışları içinde gittikçe daha fazla yer tutan faaliyet ve finansal kiralama işlemleri dikkate alındığında bu alanda yapılan çalışmaların geniş bir yer tuttuğu görülmektedir. Özellikle son yıllarda yapılan çalışmaların büyük bir kısmı faaliyet kiralamalarında yapılacak olan UMS 16-UFRS 17 dönüşümünün etkilerine ilişkindir.

Yapılan çalışmalar incelendiğinde temel araştırma sorusunun ise yapılacak düzenlemelerle faaliyet kiralama yükümlülüklerinin bilançoda varlık ya da borç olarak yer almasının gerçekten önemli bir farka yol açıp açmayacağına yönelik olduğu görülmektedir. Finansal kiralamalara ilişkin bilgiler zaten mevcut durumda bilanço ve gelir tablosunda yer alırken, faaliyet kiralamalarına ilişkin de çoğu şirket dipnotlarında açıklama yapmaktadır. Dolayısıyla, aslında yatırımcıların faaliyet kiralamalarına ilişkin bilgiye ulaşmalarında sıkıntı olmadığı şeklinde bir algı da söz konusudur (Goodacre 2003a). Ancak yapılan bazı çalışmalarda dipnotlarda yer alan bilgilerin yatırımcıların karar verme süreçlerinde finansal tablolarda raporlanan ve realize olmuş bilgiler kadar etkin olmadığı şeklinde sonuçlara da ulaşılmıştır (Ahmed ve diğerleri 2006, Espahbodi ve diğerleri 2002, Libby ve diğerleri 2006). Diğer taraftan finansal kiralamalar kadar faaliyet kiralamalarına ilişkin bilgilerin de finansal oranları ve dolayısıyla yatırımcıların karar verme süreçlerini etkilediğine dair derinleşen bir literatür de söz konusudur. Bu yüzden mevcut

kiralama standardında yapılan ve uygulamaya geçecek düzenlemelerin etkisini görmenin önemli olduğu kanaatindeyiz.

Kira sözleşmelerinin aktifleştirilmesinin finansal tablolarda nasıl bir etki yaratacağının tahminine ilişkin bilinen ilk çalışma Nelson (1963)'a aittir. Bu dönemde yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğu yeni düzenlemelerin etkilerini tahmin etmeye yönelik (ex-ante) çalışmalardır. Nelson (1963) ilgili çalışmada Amerika'da faaliyet gösteren 11 şirkete ait finansal oranların aktifleştirme sonucu nasıl değişeceğini analiz etmiş ve birçok oranın bu süreçte negatif etkilendiğini vurgulamıştır. 1976 yılında Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan "Kiralama İşlemleri Muhasebesi" (No:13) standardı ile finansal kiralama sözleşmelerinden doğan borç ve alacakların bilançoda gösterilmesine, bir diğer ifade ile ilgili finansal bilgilerin sadece dipnotta gösterilmesinin yanında aktifleştirilerek ilgili finansal tablolarda da yer alması sağlanmıştır. Bu yeni düzenlemenin etkisini analiz eden Imhoff ve Thomas (1988), muhasebe standardında yapılan bu düzenlemeyle Amerika'da faaliyet gösteren firmalar için finansal kiralamalarda faaliyet kiralamalarına göre bir azalış gözlemlenmiştir. Buna ilaveten ilgili finansal kiralama yükümlülüklerin aktifleştirilmesi ile diğer finansal yükümlülükler içinde toplam kiralama sözleşmelerinin payı azalmış ve özsermaye ile kıyaslandığında toplam borçluluk düzeyinde düşme raporlanmıştır. Dolayısıyla yapılan düzenleme ile şirketlerin sermaye ve finansal yapısında önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Benzer bir çalışmayı Birleşik Krallık'ta (UK) faaliyet gösteren şirketler için yapan Ashton (1985) da özellikle mali yapı ve borçluluk oranlarında anlamlı değişimler gözlemlenmiştir. Metodolojik olarak birçok çalışmaya temel olan Imhoff ve diğerleri (1991) ise faaliyet kiralamaların aktifleştirilmesine yönelik geliştirdikleri model varsayımları ile Amerika'da bulunan 14 şirket üzerinde iki finansal oranın (aktiflerin karlılığı ve borç/özsermaye oranı) nasıl değişim göstereceğini analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre düzenlemelerden etkilenme durumu finansal tablolarında düşük ve yüksek düzeyde faaliyet kiralaması sözleşmeleri raporlayan şirketler için farklılaşmaktadır. Diğer taraftan faaliyet kiralamalarına ilişkin aktifleştirme sonucu aktiflerin karlılığında azalma (faaliyet kiralama oranı yüksek şirketler: %34, faaliyet kiralama oranı düşük şirketler: %10) ve borç/özsermaye oranlarında artış gözlemlenmiştir (faaliyet kiralama oranı yüksek şirketler: %191, faaliyet kiralama oranı düşük şirketler: %47). Imhoff Jr ve diğerleri (1997) benzer bir çalışmayı karlılık oranları için de yapmışlardır; ancak bu durumda etkinin önemli olmasına rağmen etki yönünün tahmin edilemeyeceği şeklinde sonuçlar elde etmişlerdir.

Imhoff, Lipe, v.d. (1991)'nin araştırma yöntemlerine dayanarak benzer çalışmaları Beattie ve diğerleri (1998) ve Goodacre (2003b) Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren şirketlere uyarlamışlardır. Her iki çalışmada faaliyet kiralamalarına ilişkin aktifleştirme işlemlerinin kar marjı, karlılık oranları (özsermaye karlılık oranı, aktif karlılık oranı, çalışma sermayesi karlılık oranı), aktif devir hızı ve mali yapı oranları (toplam borç/özsermaye, uzun vadeli krediler/çalışma sermayesi, faiz karşılama oranı) üzerindeki olası etkilerini analiz etmişlerdir. Buna göre Beattie ve diğerleri (1998) çalışma sermayesi karlılık oranı ve faiz karşılama oranı hariç diğer tüm oranlarda anlamlı değişiklikler saptamışlardır. Özellikle mali yapı oranlarında %260'a varan çok yüksek seviyelerde artışlar gözlemlenmiştir. Goodacre (2003b) ise ele alınan tüm finansal oranlar için anlamlı değişimler raporlamıştır. Benzer şekilde en yüksek artışlar (%320'ye varan artışlar) borçlanma oranları için gözlemlenmiştir.

Düzenlemelerin şirketlerin sermaye yapıları ve olası finansal performansları üzerindeki etkileri saptamaya yönelik (ex-ante) çalışmaların yanında düzenlemelerin uygulanmaya başlandığı ve gerçek muhasebe verileriyle performans analizi yapılan (ex-post) çalışmalar da mevcuttur (Abdel-Khalik 1981, Garrod 1989, Godfrey ve Warren 1995, Imhoff ve Thomas 1988). Ancak yapılan bu çalışmalar finansal kiralama sözleşmelerine ilişkin olup, şu an faaliyet kiralama sözleşmeleri ile ilgili muhasebe ve finansal raporlama standartları yürürlüğe girmediğinden bu alanda yapılan düzenleme sonuçlarına ilişkin bir çalışma bulunmamaktadır.

Ülke bazında bakıldığında ise kiralama işlemlerinin finansal oranlar ve dolayısıyla sermaye yapısı ve yatırımcı ilişkileri üzerindeki olası etkilerinin sadece Amerika ve Birleşik Krallık ile sınırlı kalmadığı birçok Avrupa ülkesi (Almanya, Belçika, İspanya, Avustralya, Avustralya) ya da Kanada'da faaliyet gösteren şirketler gibi geniş bir çeşitlilik gösterdiği de gözlemlenebilir. Örnek vermek gerekirse Fülber ve diğerleri (2006) Almanya'da, Bennett ve Bradbury (2003) Yeni Zelanda'da, Branswijck ve diğerleri (2011) Belçika ve Hollanda'da faaliyet gösteren şirketleri analiz etmişlerdir. Genellikle ulaşılan sonuçlar birbirine benzer olmakla beraber, olası düzenlemelerden en fazla ve olumsuz yönde etkilenen finansal oranların likidite ve borçluluk oranları ile faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif oranları olduğu görülmüştür. Diğer taraftan olası düzenlemelerden en az düzeyde etkilenen ya da etkilenme düzeyi ve yönü hakkında kesin sonuca ulaşılamayan oranların ise genellikle karlılık oranları olduğu raporlanmıştır.

Sektörel bazda yapılan çalışmalar incelendiğinde ise kiralama sözleşmelerine ilişkin aktifleştirme ve finansal tablolarda yer alma sürecinin sektörleri farklı düzeylerde etkilediği

gözlemlenmiştir. Ocak, 2016 tarihinde kiralama sözleşmelerine ilişkin Uluslararası Finansal Raporlama Standardı Etki Analizi raporuna göre dipnotlarda yer alan faaliyet kiralama sözleşmelerinin bilançoda aktifleştirilmesi sürecinde en çok etkilenecek sektörün hava yolu taşımacılığı sektörü olduğu vurgulanmıştır. Hava yolu taşımacılığını takip eden diğer sektörler ise sırasıyla perakende, seyahat ve eğlence, taşımacılık, telekomünikasyon, enerji, medya, dağıtım, bilgi teknolojileri ve sağlık sektörleri olarak tahmin edilmiş ve raporlanmıştır. İlgili literatür incelendiğinde ise Goodacre (2003b) Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren şirketleri incelediği çalışmasında faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesi durumunda en fazla etkilenecek sektörün perakende sektörü olduğunu tespit etmiştir. Fülber ve diğerleri (2006) ise Almanya'da en çok etkilenen sektörlerin benzer şekilde perakende ve buna ilaveten modacılık sektörü olduğunu raporlamışlardır. Kanada borsasında işlem gören şirketlerin incelendiği ve faiz ve vergi öncesi kar/toplam aktif oranı üzerinden analizlerin yapıldığı bir başka çalışmada ise özellikle yakıt endüstrisi, finansal hizmetler, perakende ve konaklama sektörlerinin aktifleştirme sürecinden en çok etkileneceğine dair tahmin sonuçlarına ulaşılmıştır (Durocher 2008). Bunlara ek olarak Fitó ve diğerleri (2013) yaptıkları çalışmada süreçten özellikle teknoloji, enerji ve perakende mal ve hizmet sektörlerinin etkileneceğine dair ampirik sonuçlara ulaşmışlardır. Yapılan çalışmaların ortak özelliği ise hepsinde etkilenecek sektörler arasında perakendecilik sektörünün yer almasıdır. Bu açıdan değerlendirildiğinde ülkemizde perakendecilik sektörüne ilişkin faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesinin finansal oranları nasıl etkileyeceğine dair bir çalışmanın henüz yapılmamış olması bu çalışmanın ayırt edici yönlerinden biri olarak değerlendirilebilir.

Yerel bazda ülkemizde yapılan çalışmalar incelendiğinde ise kiralama işlemlerinin muhasebeleştirilmesi ve yasal düzenlemelerin şirketlerin finansal yapılarında neden olacağı etkilerin genellikle finansal kiralama işlemleri çerçevesinde ele alındığı görülmektedir (Akdoğan 1999, Alagöz ve Eren 2010, Cooke ve Çürük 1996, Dabbağoğlu 2008, Gökgöz 2013, GÖNEN ve AKÇA 2014, Marşap 2009, Öztürk ve diğerleri 2007).

Faaliyet kiralama işlemlerine ilişkin UMS 17'de yapılacak değişikliklerle yürürlüğe girecek olan UFRS 16'nın şirketler üzerinde nasıl bir etki yaratacağına yönelik ise ÖZTÜRK (2016) tarafından yapılan çalışma göze çarpmaktadır. ÖZTÜRK (2016) UFRS 16'nın finansal durum üzerindeki (likidite ve mali yapı) olası etkilerini 3 havayolu şirketi (Türk Hava Yolları, Lufthansa ve Pegasus Airlines) üzerinden değerlendirmiştir. Bu değerlendirme yapılırken söz

konusu şirketlerin filolarında bulunan uçaklar sahiplik ve kiralama şekline göre ayrıştırılmış ve bu şekilde faaliyet kiralama işlemlerinin aktifleştirilmesinin finansal oranlar (Cari Oran, Toplam Borç/Özkaynaklar, Kısa Vadeli Borçlar/Özkaynaklar, Uzun Vadeli Borçlar/Özkaynaklar, Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar, Duran Varlıklar/Özkaynaklar, Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye) üzerinde nasıl bir etki yaratacağına yönelik varsayımlarda bulunulmuştur. Elde edilen sonuçlara göre çoğunlukla faaliyet kiralamasına yönelmiş şirketlerde mali yapı oranlarının yükseliş, likidite açısından ise cari oranda düşüş raporlanmıştır.

Kiralama işlemleri ve özellikle faaliyet kiralamaları hakkında yapılan literatür araştırması sonucunda bu çalışmaya yön veren aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

H1<sub>0</sub>: UFRS 16 Kiralama Standardının uygulanmaya başlamasıyla birlikte faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesinin Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal performansı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

H2<sub>0</sub>: Faaliyet kiralamalarının aktifleştirilmesinin finansal performans üzerindeki etkisi sektörler arasında farklılık göstermemektedir.

## 4. VERİ ve YÖNTEM

### 4.1. Örneklem Seçimi

Bu çalışmada BİST 100'de işlem gören perakende, taşımacılık, telekom ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren 30 şirkete ait finansal tablolar ve veri 2010-2016 dönemi için incelenmiştir. Ancak özellikle kiralama işlemlerine ilişkin bazı verilere ulaşılamaması nedeniyle analizlere dahil edilen şirket sayısı 17 ile sınırlandırılmıştır. Oran analizleri için kullanılan temel değişkenlere (net kar, satışlar, amortisman giderleri, özsermaye, dönen/duran varlıklar, kısa ve uzun vadeli borçlar, net çalışma sermayesi) ilişkin veriler Datastream ve Bloomberg veri tabanlarından çekilmiştir. Faaliyet (operasyonel) kiralama sözleşmelerine ilişkin veriler düzenlemelerin henüz uygulamaya geçmemiş olması nedeniyle bahsi geçen veri tabanlarında yer almamaktadır. Bu yüzden analiz çerçevesinde kullanılan faaliyet kiralamalarına ilişkin veriler için şirketlerin finansal tablo dipnotları incelenmiş ve veriler bu şekilde elde edilmiştir.

### 4.2. Yöntem

Faaliyet kiralamaları aracılığıyla kullanım hakkı elde edilen varlıklar şu an birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de şirketlerin bilançolarında yer almamakta, onun yerine bu

kiralamalarla ilgili bilgiye finansal tablo dipnotları altında ulaşılmaktadır. Dipnotlarda ise gelecek yıllara ilişkin faaliyet kiralama yükümlülükleri gerek varlık kategorilerine gerek vadeye kalan sürelerine (1 yıldan az, 1-5 yıl arası, 5 yıldan fazla) ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Faaliyet kiralamalarına ilişkin söz konusu bu taahhütlerin aktifleştirilmesi durumunda finansal tabloların ne boyutta etkileneceklerine dair bir öngörü oluşturmak için de öncelikle bilançoda yer almayan kiralama yükümlülüğünün (borcunun) ve kazanımlarla ilişkili varlıkların (aktiflerin) bugünkü değerinin hesaplanması gerekmektedir.

Diğer taraftan, kiralamaya ilişkin borçların bugünkü değerinin hesaplanması için faiz oranları ve kiralama sözleşmesinin ortalama kalan vadesine ilişkin bazı varsayımlarda bulunmak gerekmektedir. Benzer şekilde faaliyet kiralaması sözleşmesinden doğan aktiflerin bugünkü değer hesaplamasında da kiralama sözleşmesinin ortalama toplam vadesi ve uygulanacak amortisman yöntemi ile ilgili bazı öncüller oluşturmak gerekir (Goodacre 2003b).

Bu kapsamda bu çalışmada, Imhoff ve diğerleri (1991) tarafından ortaya atılan ve sonrasında Beattie ve diğerleri (1998) tarafından geliştirilen aktifleştirme yöntemi (constructive capitalization procedure) kullanılmıştır. Buna göre modelin bazı varsayımları mevcuttur:

- i. Kiralama sözleşmesinin başlangıcında, kiralanın varlığın defter değeri kiralama yükümlülüğünün değerine eşittir.
- ii. Kiralama sözleşmesi sona erdiğinde, varlığın da borcun da değeri sıfırdır.
- iii. Sabit oranlı amortisman yöntemi kullanılmaktadır.
- iv. Kira yükümlülüğü ve emsal faiz oranı etkin faiz oranı yöntemi ile hesaplanmaktadır.
- v. Kira ödemeleri kira dönemi boyunca sabittir.

Bu varsayımlar altında geliştirilen bir dizi hesaplamalar ve simülasyonlar sonucu kiralama yükümlülük ve kazanımlarının hesaplanmasına yönelik (toplam vade ve kalan vade tahminleri) Beattie ve diğerleri (1998) farklı varlık ve vade kategorileri hesaplamışlardır. Tablo 2'de bu simülasyon sonuçları yer almaktadır.



**Tablo 2. Faaliyet Kiralama Taahhütlerinin Toplam ve Vadeye Kalan Ömürlerinin Finansal Tablo Dipnotları Kullanılarak Tahmin Edilmesi**

	Aktif Kategorisi	Kiralama Taahhütünün Kalan Süresi ( $RL_{base}$ )		Kiralama Taahhütünün Toplam Süresi ( $TL_{base}$ )	
		Arsa, Arazi ve Binalar	Diğer	Arsa, Arazi ve Binalar	Diğer
Vadeye Kalan	1 yıldan az	1	1	1	1
	1-5 yıl arası	3	3	5	5
	5 yıldan fazla	16	7	25	10

Oran analizlerinde formüllerde yer alan vergi oranı için kurumlar vergisi (%20) kullanılmıştır. Faiz oranı içinse literatürde tartışmalar mevcuttur ve onları göz önünde bulundurmanın faydalı olacağı görüşündeyiz. Aslında kullanılması en uygun faiz oranı şirketlerin faaliyet kiralama sözleşmelerinde yer alan ve bu yükümlülükleri için belirlenen faiz oranı olmakla beraber (Imhoff Jr ve diğerleri 1997), ne yazık ki şu an için şirketlerin finansal tablo dipnotlarında böyle bir bilgi yer almamaktadır. Bu sıkıntı bu alanda yapılan neredeyse tüm çalışmalarda karşılaşılan bir sıkıntıdır ve varsayımsal olarak seçilen bir faiz oranı (Imhoff ve diğerleri 1991) tüm örneklem için kullanılmaktadır (Fitó ve diğerleri 2013). Faiz oranı olarak ise analiz edilen şirketlerin buldukları ülkenin 10 senelik devlet tahvili (bonosu) faiz oranı kullanılmaktadır. Bu çalışma kapsamında analizlerde kullanılan faiz oranı olarak ise 10 senelik devlet tahvili ortalama faiz oranı baz alınarak %10 seçilmiştir. Devlet tahvillerine ait yıllık ortalama bileşik faizler (Kaynak: TCMB) örneklem dönemi olan 2010-2016 yılları için %8.99 iken analiz tahmin dönemi olan 2016 yılı için %10.25'dir. Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde yapılan doğrulayıcı analizler sonucu faizlerin  $\pm\%2$  bandında analizlere dahil edilmesinin sonuçlarda anlamlı bir farka neden olmadığı görülmüştür (Beattie ve diğerleri 1998, Fitó ve diğerleri 2013, Goodacre 2003b, Imhoff Jr ve diğerleri 1997). Bu çıkarımdan hareketle ortalama faiz oranı olarak bu çalışma kapsamında %10 faiz oranı kullanılmıştır.

Çalışmanın analizlerinde kullanılan yöntemle dair yapılan açıklamaların analiz edilen şirketler arasından rassal olarak seçilen biri üzerinde örnek uygulama Tablo 3'te yer almaktadır.

**Tablo 3. Örnek Uygulama**

YILLIK ÖDEME PLANI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	OPERASYONEL KİRALAMA TAAHHÜTLERİ (2010-2016)							8=1+2+3+4+5+6+7+	9=8÷3.687		11=9x10		13=9x12		15=7x14
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	∑CF	w <sub>e</sub>	RL <sub>base</sub>	RL	TL <sub>base</sub>	TL	PVAF <sub>%10,RLbase</sub>	PV <sub>L</sub> (2016)
1 yıldan az	302.609	21.688	23.119	26.284	26.907	29.133	32.462	980.673	0,19	1	0,19	1	0,19	0,91	29511,2
1-5 yıl arası	930.499	7.977	11.374	10.703	7.170	6.128	6.822	631.887	0,49	3	1,47	5	2,45	2,49	16965,63
5 yıldan fazla	621.829	3.597	2.551	2.282	1.262	366	0	2.074.762	0,32	16	5,11	25	7,98	7,82	0
TOPLAM	1.854.937	33.262	37.044	39.269	35.339	35.627	39.284	3.687.322	1,00		6,77		10,62		<b>46.477</b>

2017/3  
609

$$\text{Aktif Payı} = \frac{\text{RL} \times \text{PVAF}_{\%r, \text{TL}}}{\text{TL} \times \text{PVAF}_{\%r, \text{RL}}} = \frac{6,77 \times \text{PVAF}_{\%10, 10,62}}{10,62 \times \text{PVAF}_{\%10, 6,77}} = \underline{\underline{0,8534}}$$

$$\text{PV}_A = \text{PV}_L \times \text{Aktif Payı} = 46476,84 \times 0,8534 = \underline{\underline{39.662}}$$

**Değişkenler:**

∑CF= Toplam Nakit Akışı (Yıllık Ödeme Bazında), w<sub>e</sub>= Nakit Ağırlığı, RL<sub>base</sub>= Kiralama Taahhütünün Kalan Süre Bazı (remaining life base), RL= Kalan Kiralama Taahhütü Süresi, TL<sub>base</sub>= Kiralama Taahhütünün Toplam Süre Bazı (total life base), TL= Toplam Kiralama Taahhütü Süresi, PVAF= Bugünkü Değer Anüite Faktörü, PV<sub>A</sub>= Aktifleştirme Sonucu Aktiflerin Bugünkü Değeri, PV<sub>L</sub>= Aktifleştirme Sonucu Borçların Bugünkü Değeri

Tablo incelendiğinde şirkete ait 2010-2016 yılına ait dipnotlarından alınan operasyonel kiralama taahhütlerine ilişkin veriler yer almaktadır. Bu verilerden hareketle beklenen nakit akışları (CF), kiralama taahhütlerinin toplam vadesi (TL) ve taahhütlerin vadeye kalan süresi (RL), anüite faiz tablosundan alınan faiz oranları kullanılarak da faaliyet kiralama taahhütlerinde yer alan borç yükümlülüklerinin bilançoda yer alması durumunda ne kadar olacağı (PVL) hesaplanmıştır. Ardından Imhoff ve diğerleri (1991) tarafından formülize edilen borçların içinde varlıkların payının ne kadar olduğunu gösteren aktif payı  $((RL \times PVA_{\%r, TL}) \div (TL \times PVA_{\%r, RL}))$  hesaplanmıştır

Tablo 3'te gösterilen hesaplamalar sonucu aktifleştirme işlemi sonucu faaliyet kiralardan kaynaklanan aktifler ve borçlar örnekleme dahil edilen bütün şirketler için hesaplanmış ve sonrasında da şirketlerin finansal tablolarında yer alması gereken bu yeni tutarlara göre finansal oran analizleri yapılmıştır. UMS 17'den UFRS 16'ya geçişin şirketlerin mali durumlarının nasıl değişeceğini görmek için hesaplanan finansal oranlar ise kar marjı, aktiflerin karlılığı, özsermayenin karlılığı, çalışma sermayesinin karlılığı ve kaldıraç oranlarıdır (Toplam Borç/Özsermaye, Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Çalışma Sermayesi, (Toplam Borç-Nakit ve Nakit Benzerleri)/Özsermaye) (Beattie ve diğerleri 1998).

## 5. AMPİRİK BULGULAR

### 5.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 4'de yer almaktadır. Tablo 5'de ise analizlerde kullanılan finansal oranlar, formülleri ve aktifleştirme sürecindeki değişim tahminleri yer almaktadır. Bahsedilen analiz sürecinde Beattie ve diğerleri (1998)'in çalışmalarında kullandıkları finansal oranlar kullanılmıştır. Mali durum tespitinde ise literatürde yer alan çalışmalarda kullanılan temel üç kaldıraç oranı (Ashton 1985, Beattie ve diğerleri 1998, Imhoff ve diğerleri 1991) kullanılmıştır.

Tablo 6'da ise bunlara ek olarak faaliyet kiralama sözleşmelerinden doğan yükümlülük ve varlıkların tahmini aktifleştirme değerleri yer almaktadır. İlgili hesaplamalar analiz edilen dört (perakende, taşımacılık, turizm, telokomünikasyon) sektör için de yapılmıştır. Tablo incelendiğinde aktifleştirme sonrası bilançoda yer alması gereken toplam yükümlülüklerdeki artış oranının toplam varlıklarda beklenen artış

oranından yüksek olduğu görülebilir. Yükümlülüklerde azalışın, sahip olunan varlıklarda artışın gözlemlendiği tek sektör ise telekomünikasyon sektörü olmuştur.

**Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler<sup>1</sup>**

	<b>Ortalama</b>	<b>Ortanca</b>	<b>Std. Sapma</b>
Dönen Varlıklar	4744,47	48,48	1429,44
Duran Varlıklar	1348,91	90,83	5641,65
Toplam Varlıklar	7504,80	183,05	35896,87
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	657,06	75,20	1954,68
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	944,55	18,60	3676,64
Toplam Yabancı Kaynaklar	1536,24	109,48	5489,91
Net Kar	7344,13	3,62	35705,05
Özsermaye	1193,63	98,07	3240,87
Çalışma Sermayesi	-130,17	0,10	924,93

<sup>1</sup> Değerler milyon TL olarak gösterilmiştir.

**Tablo 5. Analizlerde Kullanılan Finansal Oranlar**

Finansal Oran	Formül	Aktifleştirme Sonucu Değişim Tahmini
Kâr Marjı	Faiz ve Vergi Öncesi Kar (EBIT)/Satışlar (S)	+
Özsermaye Karlılığı (ROE)	Faiz ve Vergi Sonrası Kar (NI)/Özsermaye (E)	Belirsiz
Aktif Karlılığı (ROA)	Faiz ve Vergi Sonrası Kar/Toplam Aktif (TA)	-
Çalışma Sermayesi Karlılığı (ROWC)	Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Çalışma Sermayesi (WC)	Belirsiz
Kaldıraç <sub>ASHTON</sub>	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar (LTD)/Özsermaye (E <sub>Ashton</sub> )	+
Kaldıraç <sub>ILW</sub>	Toplam Yabancı Kaynaklar (TD)/Özsermaye (E <sub>ILW</sub> )	+
Kaldıraç	(Toplam Yabancı Kaynaklar-Nakit ve Nakit Benzerleri)(TD-C&CE)/Özsermaye (E <sub>ILW</sub> )	+

**Değişkenler\***

$$EBIT_{post} = EBIT_{pre} + OLR - \text{Amortisman}$$

$$NI_{post} = NI_{pre} + (1-T)(OLR - \text{Amortisman-int.})$$

$$E_{Ashton,post} = E_{Ashton,pre} - (PV_L - PV_A)$$

$$TA_{post} = TA_{pre} + PV_A$$

$$WC_{post} = WC_{pre} + PV_A - [OLR/(1+i)]$$

$$I_{post} = I_{pre} + \text{int.}$$

$$\text{İnt.} = [ix(PV_L + OLR)]/(1+i)$$

$$TD_{post} = TD_{pre} + PV_L - T(PV_L - PV_A)$$

$$E_{ILW,post} = E_{ILW,pre} - (1-T)(PV_L - PV_A)$$

$$LTD_{post} = LTD_{pre} + PV_L - [OLR/(1+i)]$$

$$(TD-C\&CE)_{post} = (TD-C\&CE)_{pre} + PV_L$$

OLR= Faaliyet Kiralama Yükümlülükleri, T= Kurumlar Vergisi Oranı, İnt.= Toplam Kiralama Faiz Gideri, i= Kiralama Faiz Oranı

\*“Post” Aktifleştirme sonrası, “pre” aktifleştirme öncesi dönem etkilerini ayırmak için kullanılmıştır.

**Tablo 6. Faaliyet Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülük ve Varlıkların Tahmini Aktifleştirme Değerleri<sup>2</sup>**

		SEKTÖRLER			
	Değişkenler	PERAKENDE	TAŞIMACILIK	TURİZM	TELEKOMÜNİKASYON
Faaliyet Kiralama Yükümlülükleri	OLR/(1+i)	585,48	5248,58	12,73	847,88
	PV <sub>L</sub> -OLR/(1+i)	1253,35	10145,29	77,63	-274,90
	PV <sub>L</sub>	1838,83	15393,87	90,36	572,97
Uzun Vadeli Kaynaklar (Aktifleştirme Öncesi)	LTD	523,38	30935,27	484,86	17708,16
<b>Faaliyet Kiralama Yükümlülük Oranı (Aktifleştirme Sonrası)</b>		<b>%30</b>	<b>%33</b>	<b>%16</b>	<b>-%1,5</b>

<sup>2</sup> Değerler milyon TL cinsinden ifade edilmiştir.

Faaliyet Kiralama Varlıkları	PV <sub>A</sub>	1,226	13,701	68,517	0,512
Toplam Varlıklar (Aktifleştirme Öncesi)	TA	37,282	1116,37	727,66	261,76
<b>Faaliyet Kiralama Varlık Oranı (Aktifleştirme Sonrası)</b>		<b>%3,3</b>	<b>%12</b>	<b>%9,4</b>	<b>%2</b>

**Değişkenler:** OLR=Toplam Faaliyet Kiralama Yükümlülüğü, i= Kiralama Faiz Oranı, PV<sub>A</sub>= Aktifleştirme Sonucu Aktiflerin Bugünkü Değeri, PV<sub>L</sub>= Aktifleştirme Sonucu Borçların Bugünkü Değeri, LTD= Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar, TA= Toplam Varlıklar

## 5.2. Finansal Oran Analiz Sonuçları

Çalışma kapsamında yapılan ampirik analizler temelde iki grupta toplanabilir. Öncelikle yöntem kısmında detaylı bir şekilde ele alınan finansal oranlar tüm örneklem hesaplanmıştır. Ardından analize konu son dönem verileri için (2016 yılı) faaliyet kiralalarının aktifleştirilmesi öncesi ve sonrasında şirketlerin finansal performanslarında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı t-test (fark testi) yapılarak ortaya konmaya çalışılmıştır.

Tablo 7 Panel.A'da söz konusu finansal oranların faaliyet kiralalarının aktifleştirme öncesi ve sonrası değerleri ile t-test sonuçları yer almaktadır. Panel.B'de ise finansal oranların aktifleştirme süreci öncesi ve sonrası değerleri arasındaki Pearson korelasyon değerleri raporlanmıştır. Tablo 7'de yer alan sonuçlar toplam örneklem bazında incelendiğinde faaliyet kiralalarının aktifleştirilmesinin BİST100'de işlem gören şirketlerin finansal performansını istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilediği görülebilir. Dolayısıyla UFRS 16'nın uygulanmasının şirketlerin finansal oranlarını etkilemeyeceği üzerine kurulan H<sub>10</sub>

reddedilmiştir. Aktifleştirmenin oranlar üzerindeki etkisine bakıldığında incelenen tüm oranların (ROWC ve Kaldıraç<sub>ASHTON</sub> hariç) aktifleştirme öncesi ve sonrasında farklılaştığını söylemek mümkündür. Diğer taraftan literatürle uyumlu olarak özellikle kaldıraç oranlarının süreçten negatif olarak etkileneceği yönünde bulgular da elde edilmiştir (Beattie ve diğerleri 1998, Durocher 2008, Fitó ve diğerleri 2013, Fülber ve diğerleri 2006, Goodacre 2003b, Imhoff ve diğerleri 1991, Imhoff Jr ve diğerleri 1997, Nelson 1963). Kaldıraç oranlarının yanı sıra aktifleştirme süreci öncesinde ve sonrasında kar marjı, ROA, ROE, vb. karlılık oranlarında da değişiklik olduğu gözlemlenmekle beraber bu artışın büyüklüğü çok düşük seviyededir (%0.03-%0.16 bandında).

Sektörel bazda bakıldığında ise faaliyet kiralalarının aktifleştirilmesinin finansal oranlar aracılığıyla şirket performansı üzerindeki etkisinin sektör bazında da farklılaştığını söylemek mümkündür. Bu kapsamda sektörel bazda aktifleştirme öncesi ve sonrası performanslar arasında fark olmayacağını ileri süren H<sub>20</sub>'da reddedilmiştir. Aktifleştirme sürecinden en çok etkileneceği öngörülen sektör ise perakendecilik sektörü olmuştur (Durocher 2008, Fülber ve diğerleri 2006, Goodacre 2003b). Elde edilen sonuçlar ise toplam örneklem için elde edilen sonuçlarla benzerlik göstermektedir. Buna göre süreçten boyut olarak en fazla borçlanma oranları etkilenmektedir ve etkinin yönü şirketlerin borçluluklarının artması şeklindedir. Mali durum ve likiditeye ilişkin analize dahil edilen finansal oranlardaki aktifleştirme süreci öncesi ve sonrasındaki değişimlerin grafiksel gösterimi ise Grafik 1'de gösterilmiştir.



**Tablo 7. Faaliyet Kiralamalarının Aktifleştirme Sonrası Finansal Oranlar Üzerindeki Etkisi**

**Panel A. Fark Testi Sonuçları**

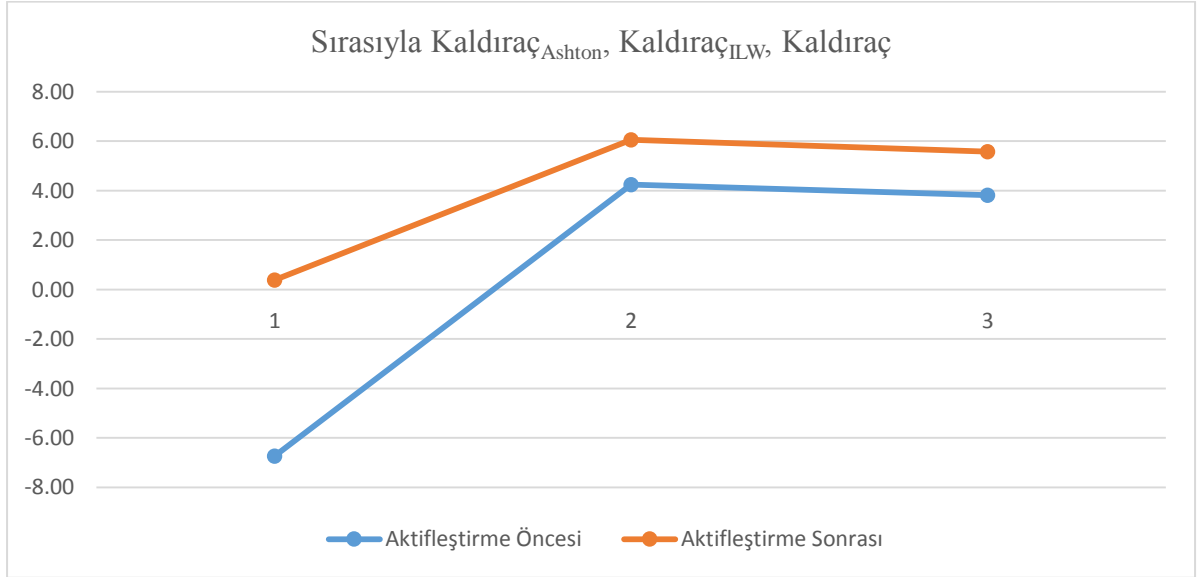
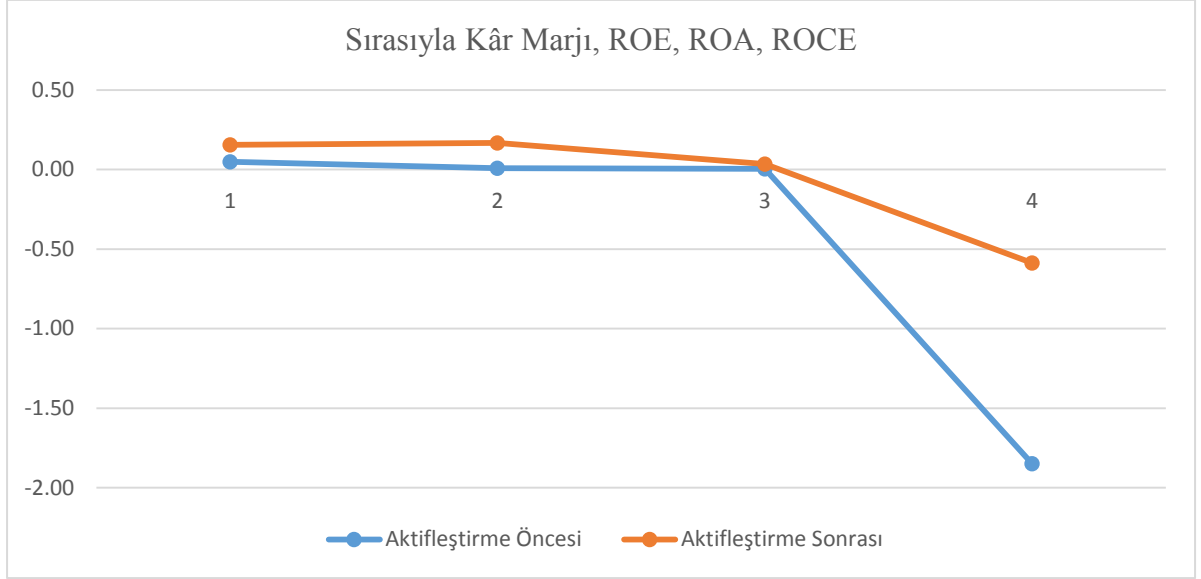
Oranlar	Perakende	Perakende	<i>Fark Test</i>	Taşımacılık	Taşımacılık	<i>Fark Test</i>	Turizm	Turizm	<i>Fark Test</i>	Telekom	Telekom	<i>Fark Test</i>	Toplam	Toplam	<i>Fark Test</i>
	pre	post		pre	post		pre	post		pre	post		pre	post	
Kâr Marjı	0,02	0,08	<b>0,06*</b>	-0,10	0,07	<b>0,17</b>	0,27	0,45	<b>0,19</b>	0,20	0,17	-0,03	0,05	0,15	<b>0,10**</b>
ROE	0,05	0,18	<b>0,13</b>	-0,10	0,09	<b>0,19</b>	0,00	0,02	<b>0,02</b>	0,15	0,54	0,39	0,01	0,17	<b>0,16**</b>
ROA	-0,01	0,05	<b>0,06</b>	0,01	0,03	<b>0,02</b>	0,00	0,00	<b>0,00</b>	0,05	0,04	-0,01	0,00	0,04	<b>0,03*</b>
ROWC	-0,86	-0,86	<b>0,00</b>	-0,38	0,01	<b>0,39</b>	0,29	0,21	<b>-0,09</b>	-12,20	-2,33	9,87	-1,85	-0,59	<b>1,26</b>
Kaldıraç <sup>Ashton</sup>	0,94	-1,48	<b>-2,42</b>	-2,71	2,70	<b>5,41</b>	0,09	0,26	<b>0,17</b>	-53,82	1,35	55,17	-6,73	0,39	<b>7,11</b>
Kaldıraç <sup>ILW</sup>	7,37	10,38	<b>3,01*</b>	3,08	4,81	<b>1,74</b>	0,09	0,41	<b>0,32</b>	2,49	2,49	0,00	4,25	6,06	<b>1,80**</b>
Kaldıraç	6,64	9,57	<b>2,93*</b>	2,87	4,59	<b>1,72</b>	-0,07	0,25	<b>0,32</b>	2,10	2,10	0,00	3,81	5,58	<b>1,77**</b>

\*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

**Panel.B Finansal Oranların Aktifleştirme Süreci Öncesi ve Sonrası Korelasyon Değerleri**

Oranlar	Toplam
Kâr Marjı	0,69***
ROE	0,78***
ROA	0,71***
ROWC	0,80***
Kaldıraç <sup>Ashton</sup>	-0,18
Kaldıraç <sup>ILW</sup>	0,98***
Kaldıraç	0,98***

\*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.



**Grafik 1. Finansal Oranlar Üzerinde Aktifleştirme Sürecinin Etkilerinin Grafikselleştirilmesi**

Aktifleştirme öncesi ve sonrası finansal oranlar arasındaki korelasyon ilişkisinin yer aldığı Tablo 7 Panel B incelendiğinde ise, borçluluk oranlarının korelasyon değerlerinin kârlılık oranlarının korelasyon değerlerine göre daha yakın ilişki içinde oldukları görülmektedir. Borçluluk oranlarından Kaldıraç<sub>Ashton</sub> oranının korelasyon değerinin anlamsız ve yön olarak zıt olmasının nedeni, söz edilen oranın formülünde payda değeri olarak çalışma sermayesinin (WC) yer alması olarak düşünülebilir. Çalışma sermayesi, dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılmasıyla elde edildiği için zaman zaman küçük veya negatif değerler almaktadır. Buna benzer durumlarda yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen oranlarda ise payda yer alan küçük veya negatif WC tutarının etkisi ortaya çıkmaktadır. Bu durum, finansal oran fark testlerinin sonuçlarının sunulduğu Tablo 7 Panel A'da Kaldıraç<sub>Ashton</sub> satırında da etkisini göstermektedir.

Bu çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar ile özellikle yöntemsel açıdan analizlere temel oluşturan Beattie ve diğerleri (1998), Imhoff Jr ve diğerleri (1997) ve Ashton (1985) tarafından ulaşılan sonuçların karşılaştırmalı gösterimi ise Tablo 8'de yer almaktadır. Tablodan da görüleceği üzere çalışmanın sonuçları yöntemsel açıdan baz alınan söz konusu bu çalışma sonuçları ile büyük oranda benzerlik göstermektedir.

**Tablo 8. Çalışmanın Sonuçları ile Baz Alınan Çalışmaların Sonuçlarının Karşılaştırmalı Gösterimi**

Değişkenler	Ashton	ILW	Beatty	Çalışma
Kâr Marjı	+	NA	+	+
ROE	+	NA	+	+
ROA	NA	+	-	+
ROWC	+	NA	-	+
Kaldıraç <sub>Ashton</sub>	+	NA	+	+
Kaldıraç <sub>ILW</sub>	NA	+	+	+
Kaldıraç	NA	NA	+	+

## 6. SONUÇ

Bu çalışma kapsamında 2019 yılı başında yerini UFRS 16'ya bırakacak olan UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı karşılaştırmalı olarak ele alınmış ve yeni standardın (UFRS 16) şirket performansları üzerindeki olası etkisi araştırılmıştır. UFRS 16 ile yürürlüğe girecek belki de en önemli yenilik önceden şirketlerin sadece finansal tablo dipnotlarında yer alan faaliyet kiralalarının artık aktifleştirilerek ilgili finansal tablolarda gösterilmesi zorunluluğudur. Diğer taraftan çalışma kapsamında faaliyetleri büyük ölçüde faaliyet kiralalarına dayanan perakende, taşımacılık, turizm ve telekomünikasyon, vb. sektörlerin bu değişiklikten en çok etkilenmesi beklenmektedir. Bu kapsamda, faaliyet kiralalarının aktifleştirilmesinin finansal oranları ve şirket performanslarını nasıl etkileyebileceğini görebilmek için Imhoff ve diğerleri (1991) tarafından ortaya atılan ve sonrasında Beattie ve diğerleri (1998) tarafından geliştirilerek modifiye edilen aktifleştirme prosedürü (constructive capitalization procedure) takip edilerek oran analizleri yapılmıştır. İlgili aktifleştirme süreci ve finansal oran analizleri ise Borsa İstanbul'da işlem gören perakende, taşımacılık, turizm ve telekomünikasyon sektörlerinde

faaliyet gösteren şirketler analiz edilmiştir. 2010-2016 yıllarına ait finansal verileri incelenen 30 şirket (nihai örneklem: 17) analiz edilerek, aktifleştirme sonrası (UFRS 16) elde edilen yeni finansal oranlarla mevcut durum (UMS 17) arasında bir fark olup olmadığını gözlemek için de t-test analizi yapılmıştır.

Sonuçlar değerlendirildiğinde faaliyet kiralalarının yeni standart kapsamında aktifleştirilerek finansal tablolarda yer almasının finansal oranlar, yeni aktif/pasif bileşimi üzerinde anlamlı etkilere yola açtığı görülmüştür. Sektör bazında incelendiğinde ise bu süreçten en çok etkilenen perakende sektördür. Literatürde yapılan diğer çalışmalarla da uyumlu olarak çalışma kapsamında aktifleştirme sürecinin şirketlerin özellikle mali durumları (borçlanma) üzerinde etkisi olduğu ve bu çerçevede aktifleştirme sonrası en çok etkilenen oranların kaldıraç oranları olduğu raporlanmıştır. Söz konusu değişim ise borçlanmaların artması ve dolayısıyla kaldıraç oranlarının yükselmesi şeklindedir. Kaldıraç oranlarının yanı sıra aktifleştirme süreci öncesinde ve sonrasında kar marjı, ROA, ROE, vb. karlılık oranlarında da değişiklik olduğu gözlemlenmiştir. Değişim artış yönünde görülmekle beraber bu artışın büyüklüğü çok düşük seviyede (%0.03-%0.16 bandında) olduğu söylenebilir.

Çalışmanın sonuçları değerlendirilirken bazı kısıtlar da göz önünde tutulmalıdır. Bu çalışma yeni standardın mevcut düzenlemeleri nasıl etkileyebileceğini görebilmek amacıyla tahmin ve öngörüye dayalı bir ön değerlendirme (ex-ante) çalışması niteliğindedir. Bu çerçevede sonuçlara bakarak etkilerin tıpa tıp aynı olması beklenmemelidir. UFRS 16'nın şirket dinamiklerini ve dolayısıyla finansal oranlar aracılığıyla finansal performansları etkileyeceği aşikardır; ancak bu etki ve değişimin nasıl olacağını görmek için uygulama sonrası gerçek verilerle yapılacak analiz sonuçlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kapsamda, bu çalışmanın sonuçlarının yeni standardın uygulamaya konulmasıyla elde edilecek gerçek verilerle yapılacak bir diğer çalışma sonuçlarıyla karşılaştırılması gelecek araştırma önerisi olarak düşünülebilir. Diğer taraftan analiz kapsamında kullanılan vergi oranları ve faaliyet kiralama faiz oranları belli varsayımlar dahilinde dikkate alınmıştır. Bu çerçevede analizlere ilişkin yorumların bu varsayımlar kapsamında yapılması daha yararlı olabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Abdel-Khalik, A. R. 1981. The Economic Effects on Lessees of Fasb Statement No. 13, Accounting for Leases, Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation.
- Ahmed, A. S., E. Kilic ve G. J. Lobo. 2006. "Does Recognition Versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments", The Accounting Review, 81, 567-588.
- Akdoğan, N. 1999. "Finansal Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesinde Ias 17 Nolu Standart Hükümleri İle Türkiye Uygulamasının Karşılaştırılması", Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 1,
- Alagöz, A. ve T. Eren. 2010. "Satış Ve Geri Kiralama İşleminin Tms 17 Kiralama İşlemleri Standardı Ve Yürürlükteki Mevzuat Çerçevesinde Değerlendirilmesi", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 3, 27-46.
- Ashton, R. 1985. "Accounting for Finance Leases: A Field Test", Accounting and Business Research, 15, 233-238.
- Beattie, V., K. Edwards ve A. Goodacre. 1998. "The Impact of Constructive Operating Lease Capitalisation on Key Accounting Ratios", Accounting and Business Research, 28, 233-254.
- Bennett, B. K. ve M. E. Bradbury. 2003. "Capitalizing Non-Cancelable Operating Leases", Journal of International Financial Management & Accounting, 14, 101-114.
- Branswijck, D., S. Longueville ve P. Everaert. 2011. "The Financial Impact of the Proposed Amendments to Ias 17: Evidence from Belgium and the Netherlands", Accounting and Management Information Systems, 10, 275.
- Cooke, T. ve T. Çürük. 1996. "Accounting in Turkey with Reference to the Particular Problems of Lease Transactions", European Accounting Review, 5, 339-359.
- Crutcher, K. 1986. "A Short History of Leasing". Retrieved from Automotive Fleet: <http://www.automotive-fleet.com/article/story/1986/07/a-short-history-of-leasing.aspx>.
- Dabbağoğlu, K. 2008. "Finansal Kiralama İşlemlerinde Net Bugünkü Değer Hesaplamaları", Mali Cozum Dergisi/Financial Analysis,
- Durocher, S. 2006. "The Capitalization of Operating Leases: A Canadian Study",
- Durocher, S. 2008. "Canadian Evidence on the Constructive Capitalization of Operating Leases", Accounting Perspectives, 7, 227-256.
- Ely, K. M. 1995. "Operating Lease Accounting and the Market's Assessment of Equity Risk", Journal of Accounting Research, 397-415.
- Espahbodi, H., P. Espahbodi, Z. Rezaee ve H. Tehranian. 2002. "Stock Price Reaction and Value Relevance of Recognition Versus Disclosure: The Case of Stock-Based Compensation", Journal of Accounting and Economics, 33, 343-373.

- Fitó, M. À., S. Moya ve N. Orgaz. 2013. "Considering the Effects of Operating Lease Capitalization on Key Financial Ratios", *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 42, 341-369.
- Fülbier, R. U., J. Lirio Silva ve M. H. Pferdehirt. 2006. "Impact of Lease Capitalization on Financial Ratios of Listed German Companies", Marc Henrik, *Impact of Lease Capitalization on Financial Ratios of Listed German Companies* (July 19, 2006),
- Garrod, N. 1989. "Regulation and Response: The Case of Lease Disclosure in the Uk", *Research in Accounting Regulation*, 3, 69-92.
- Godfrey, J. M. ve S. M. Warren. 1995. "Lessee Reactions to Regulation of Accounting for Leases", *Abacus*, 31, 201-228.
- Goodacre, A. 2003a. "Assessing the Potential Impact of Lease Accounting Reform: A Review of the Empirical Evidence", *Journal of Property Research*, 20, 49-66.
- Goodacre, A. 2003b. "Operating Lease Finance in the Uk Retail Sector", *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, 13, 99-125.
- Gökgöz, A. 2013. "Finansal Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 35, 107-121.
- Gönen, S. ve N. Akça. 2014. "Finansal Kiralama İşlemlerinin Tms-17 Kiralama İşlemleri Standardı Ve Vergi Usul Kanunu Açısından Muhasebeleştirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1, 71-94.
- Imhoff, E. A., R. C. Lipe ve D. W. Wright. 1991. "Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization", *Accounting Horizons*, 5, 51-63.
- Imhoff, E. A. ve J. K. Thomas. 1988. "Economic Consequences of Accounting Standards: The Lease Disclosure Rule Change", *Journal of Accounting and Economics*, 10, 277-310.
- Imhoff Jr, E. A., R. C. Lipe ve D. W. Wright. 1997. "Operating Leases: Income Effects of Constructive Capitalization", *Accounting Horizons*, 11, 12.
- Lanfranconi, C. ve C. Wiedman. 2000. "If One Goes Wrong, Will the Other Follow? Operating Leases and Off-Balance Sheet Accounting", *Ivey Business Journal*, 64, 61-67.
- Libby, R., M. W. Nelson ve J. E. Hunton. 2006. "Retracted: Recognition V. Disclosure, Auditor Tolerance for Misstatement, and the Reliability of Stock-Compensation and Lease Information", *Journal of Accounting Research*, 44, 533-560.
- Lipe, R. C. 2001. "Lease Accounting Research and the G4+ 1 Proposal", *Accounting Horizons*, 15, 299-310.
- Marşap, B. 2009. "Finansal Kiralama İşlemlerinin Mali Tablolarda Gösterilmesi Ve Analizi", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 1, 97-108.
- Nelson, A. T. 1963. "Capitalizing Leases-the Effect on Financial Ratios", *Journal of accountancy*, 116, 49-58.
- Öztürk, C. 2016. "Ufrs 16 Kiralama İşlemleri Standardinin Eski Ums 17 Standardi İle Karşılaştırılması Ve Almanya Ve Türkiye'de Hisse Senetleri Halka Açık Olan Hava Yolu Şirketlerinin Finansal Durumuna Etkisi", *World of Accounting Science*, 18,

Öztürk, V., H. Bal ve E. Ç. Bal. 2007. "FİNANSAL KİRALAMA VE İMKB'DE İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERDE KULLANILMA DÜZEYİ", Journal of Commerce & Tourism Education Faculty, 67-86.

Ryan, S. G., R. H. Herz, T. E. Iannaconi, L. A. Maines, K. G. Palepu, K. Schipper, C. M. Schrand, D. J. Skinner ve L. Vincent. 2001. "Evaluation of the Lease Accounting Proposed in G4+ 1 Special Report", Accounting Horizons, 15, 289-298.

KGK, TMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı, [http://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2016Seti/UMS\\_17.pdf](http://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2016Seti/UMS_17.pdf) (Erişim Tarihi: 08.03.2017).

KGK, TMS Yorum 15 Faaliyet Kiralamaları – Teşvikler, <http://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2016Seti/TMSYORUM15.pdf> (Erişim Tarihi: 08.03.2017)

UMSK, Effect Analysis Published January 2016 - [http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/IFRS\\_16\\_effects\\_analysis.pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/IFRS_16_effects_analysis.pdf) (Erişim Tarihi: 08.03.2017)

TDK, Genel Türkçe Sözlük. [http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&kelime=K%C4%B0RALAMA](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=K%C4%B0RALAMA) (Erişim Tarihi: 23.03.2017)