

**T.C.
Niğde Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Muhasebe Finansman Bilim Dalı**

**2008 Küresel Finansal Krizinin Finansal
Oranlar Üzerine Etkisi: İMKB'de İşlem
Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine
Bir Uygulama**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Özlem KARAKOZAK**

2012-Niğde

**T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN FİNANSAL
ORANLAR ÜZERİNE ETKİSİ: İMKB'DE İŞLEM GÖREN
İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR
UYGULAMA**

**Hazırlayan
Özlem KARAKOZAK**

**Danışman
Yrd. Doç. Dr. ÖMER İSKENDEROĞLU**

2012-NİĞDE

ONAY SAYFASI

Yrd.Doç.Dr. ÖMER İSKENDEROĞLU danışmanlığında **ÖZLEM KARAKOZAK** tarafından hazırlanan **“2008 Küresel Finansal Krizinin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: İMKB’de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama** adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: **23.06.2012**

JÜRİ :

Danışman : **Yrd. Doç. Dr. Ömer İskenderoğlu** 
Üye : **Doç. Dr. Bosorun Özkırk** 
Üye : **Yrd. Doç. Dr. Erdiğ Karadeniz** 

ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu’nun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Mehmet ÖZEL
Enstitü Müdürü

ÖZET

Finansal krizler, ortaya çıktığı ülkelerde ekonomik ve sosyal olarak her birimi etkilemektedir. Özellikle küresel etkiye sahip olan krizler sadece krizin başladığı ülkeyle sınırlı kalmayarak ekonomik ve sosyal boyutta ilişki içerisinde bulunduğu birçok ülkeyi de etkisi altına almaktadır. En son yaşanan 2008 krizi de küreselleşmenin etkisiyle gelişmiş ekonomileri etkilediği kadar Türkiye’yi de etkilemiştir. Küresel krizden, her ülkede olduğu gibi, ülkemizde de en çok etkilenen kesim imalat sanayi olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı 2008 finansal krizinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören imalat sanayi işletmelerinin finansal oranları üzerinde etkisi olup olmadığını tespit etmek ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki söz konusu ise finansal oranların kriz döneminde ne yönde etkilendiğini belirlemektir.

Çalışmada 2007 – 2011 dönemleri arasında kesintisiz olarak varlığını sürdürmüş ve sağlıklı verisine ulaşılabilen 158 İMKB imalat sanayi işletmesinin literatür ışığında belirlenmiş çeşitli finansal oranları ile bir birleşik oran yöntemi olan Altman modeli Z-Skor değeri çeyrek frekanslık dönemler halinde hesaplanmıştır. Hesaplanan oranların ve Altman Z-Skor değerlerinin kriz döneminde farklılık gösterip göstermediği farklı yıllardaki aynı frekanslar için incelenmiş ve ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizi yöntemi ile test edilmiştir. Gerçekleştirilen analiz sonunda özellikle kriz dönemlerinde işletmelerin kısa vadeli borç yüklerinin arttığı, sermayelerinin toplam kaynaklar içerisindeki payının azaldığı ve dolayısıyla kaynaklarının içinde borçların oranının yükseldiği görülmüştür. Genel olarak alacak devir hızlarının kriz yılı ve izleyen yıllarda azaldığı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığının kriz yılı ve sonrasında azaldığı tespit edilmiştir. Genel olarak likidite oranlarında kriz yılında bir azalma görülmekle birlikte bu azalışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. İşletmelerin iflas risklerinin belirleyicisi olan Altman Z-skor değerlerine göre işletmelerin 2008 yılı ilk çeyreğinden 2009 yılı son çeyreğine kadar iflas risklerinde bir artış olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Finansal Oranlar, İmalat İşletmeleri, Varyans Analizi, Altman Z-skor

ABSTRACT

THE EFFECT OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON THE FINANCIAL RATIOS: AN APPLICATION ON ISE MANUFACTURING FIRMS

Financial crisis' impress the every economic and social unit in the country that it born. It is also a known fact that some crisis' which are defined as Global Crisis' are not limited within the country. The Global Crisis of 2008 can be given as an example of global crisis and it affected not only the developed economies but also Turkey. It can be stated that manufacturing sector is the most effected sector by this crisis in Turkey. In this respect the aim of this study is to find out the effects of 2008 crisis on Istanbul Stock Exchange manufacturing firms' financial ratios. If a statistically significant affect exists the direction of the effect is also researched.

In this study several financial ratios and Altman Z-score of 158 surviving ISE manufacturing firms are researched between 2007 – 2008 on a quarterly basis. The computed financial ratios and Altman Z-Score values are compared in the same quarter of different years with the one factor variance analysis methodology. The analysis results states that in the crisis period, firms short term debt is being increased and the proportion of the equity decreased. Nevertheless receivable turnover, return on equity and return on assets ratio decreased in the crisis period. The results also indicates that liquidity ratios decreased without a statistically significance. As a measure of bankruptcy probability, Altman Z-Score values shows that the probability of bankruptcy increased from 2008 first quarter to 2009 final quarter.

Keywords: Financial Crisis, Financial Ratios, Manufacturing Firms, Variance Analysis, Altman Z-score

ÖNSÖZ

Bu çalışmada değerli bilgileri ve görüşleriyle bana yol gösteren, çalışmanın her aşamasında büyük emeği olan tez danışmanım sevgili hocam Yrd. Doç. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU'na sonsuz teşekkür ederim. Ayrıca çalışmada yardım ve desteklerini esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Erdiñ KARADENİZ hocama ve Doç. Dr. M. Başaran ÖZTÜRK hocama teşekkürlerimi sunarım. Çalışmanın uygulama kısmında sağladığı katkıdan dolayı Doç. Dr. Murat AKIN hocama ve Yrd. Doç. Dr. Faruk ŞAHİN hocama, yüksek lisans eğitimim süresince bilgi ve tecrübeleriyle destek olan diğer tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunarım. Her zaman yanımda olan Annem ve Babam'a minnettarlığımı göstermeyi bir borç bilirim.

Özlem KARAKOZAK

Niğde-2012

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL KRİZLER VE 2008 KÜRESEL FINANSAL KRİZİ

1.1.KRİZ KAVRAMI.....	3
1.2.EKONOMİK KRİZLER.....	4
1.2.1 Reel Sektör Krizleri	6
1.2.2 Finansal Krizler ve Finansal Kriz Türleri	7
1.2.2.1 Sistemik Finansal Krizler	8
1.2.2.2 Dış Borç Krizi.....	9
1.2.2.3 İkiz Krizler	9
1.2.2.3.1 Bankacılık Krizleri	10
1.2.2.3.2 Para Krizi	11
1.2.3 Finansal Krizlerin Nedenleri	12
1.2.3.1 Aşırı Borçlanma.....	12
1.2.3.2 Sermaye Hareketliliğinin Serbestleşmesi.....	13
1.2.3.3 Enflasyon.....	15
1.2.3.4 Döviz Kuru Politikaları	15
1.2.3.5 Küreselleşme	16
1.2.4 Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri	18
1.2.5 Finansal Kriz Modelleri.....	19
1.2.5.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	20

1.2.5.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri	22
1.2.5.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	23
1.3 KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER.....	23
1.3.1 1929 Ekonomik Krizi	24
1.3.2 Asya Krizi.....	26
1.3.3 Rusya Krizi	27
1.3.4 Meksika Krizi.....	28
1.3.5 Arjantin Krizi	29
1.4 TÜRKİYEDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER	29
1.4.1 1994 Krizi	31
1.4.2 Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri	32
1.5 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ VE ETKİLERİ	34
1.5.1 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri	39
1.6 FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNE ETKİLERİ.....	44

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ KAVRAMI

2.1 FİNANSAL ANALİZİN TANIMI.....	47
2.2 FİNANSAL ANALİZİN KAPSAMI	48
2.3 FİNANSAL ANALİZİN AMACI.....	49
2.4 FİNANSAL ANALİZİN TARİHÇESİ.....	49
2.5 FİNANSAL ANALİZE ETKİ EDEN FAKTÖRLER.....	51
2.5.1 İşletme İçi Faktörler.....	51
2.5.2 İşletme Dışı Faktörler	52
2.6 FİNANSAL ANALİZDE KULLANILAN TEMEL MALİ TABLOLAR.....	53
2.6.1 Bilanço	54
2.6.2 Gelir Tablosu.....	55
2.7 FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ	56
2.7.1 Analizi Yapan Kişinin Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri.....	56
2.7.2 Yapılma Amaçlarına Göre Finansal Analiz Türleri	56
2.7.3 Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri	57

2.8 FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ	58
2.8.1 Karşılaştırmalı Tablolar Analizi(Yatay Analiz)	58
2.8.2 Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)	59
2.8.3 Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz(Trend Analizi).....	59
2.8.4 Oran Analizi	60
2.9 ORAN ANALİZİNDE KULLANILACAK ORANLARIN AÇIKLANMASI...	
.....	61
2.9.1 Likidite Oranları	61
2.9.1.1 Cari Oran.....	62
2.9.1.2 Likidite (Asit-Test) Oranı	63
2.9.1.3 Nakit Oran.....	63
2.9.2 Faaliyet Oranları	64
2.9.2.1 Stok Devir Hızı.....	65
2.9.2.2 Alacak Devir Hızı	65
2.9.2.3 Aktif Devir Hızı.....	65
2.9.2.4 Nakit Devir Hızı	66
2.9.3 Kaldıraç (Finansal Yapı) Oranları	66
2.9.3.1Yabancı Kaynak Oranı.....	67
2.9.3.2 Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı	68
2.9.3.3 Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı	68
2.9.3.4 Özkaynak Oranı.....	69
2.9.3.5 Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	69
2.9.3.6 Faiz Karşılama Oranı	70
2.9.4 Karlılık Oranları	70
2.9.4.1 Brüt Kar Marjı	71
2.9.4.2 Net Kar Marjı	71
2.9.4.3 Özkaynak Karlılığı	71
2.9.4.4 Aktif Karlılığı	72
2.9.5 Performans Oranları.....	72
2.9.5.1 Fiyat Kazanç Oranı	72
2.9.5.2 Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı.....	72
2.9.5.3 Hisse Başına Kar Oranı.....	73

2.10 İŞLETMELERDE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN ÖLÇÜLMESİNDE KULLANILAN ORANLAR SİSTEMİ	74
--	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

3.1 FİNANSAL KRİZLERİN FİNANSAL SEKTÖR VE REEL SEKTÖRE ETKİLERİNİ İNCELEYEN YURTDIŞINDA YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR	77
3.2 FİNANSAL KRİZLERİN FİNANSAL SEKTÖR VE REEL SEKTÖRE ETKİLERİNİ İNCELEYEN YURTİÇİNDE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR	79

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN İMKB'DE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ FİNANSAL ORANLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN BELİRLENMESİ

4.1 ÇALIŞMANIN AMACI VE ÖNEMİ	84
4.2 ÇALIŞMANIN KAPSAMI VE KISITLARI.....	85
4.3 ÇALIŞMA VERİLERİ	85
4.4. ÇALIŞMA YÖNTEMİ.....	85
4.5 ÇALIŞMA BULGULARI	89
SONUÇ	108
KAYNAKÇA	111
EKLER	126

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1 Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri	19
Tablo 1.2 Ülkelerin 2008 Küresel Finansal Krizine Karşı Aldıkları Önlemler	38
Tablo 2.1 İşletmelerde Finansal Başarısızlıkların Ölçülmesinde Kullanılan Oranlar Grubu Yöntemleri	75
Tablo 4.1 Çalışmada Kullanılan Veriler	86
Tablo 4.2 Likidite Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	89
Tablo 4.3 Likidite Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları	91
Tablo 4.4 Faaliyet Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	92
Tablo 4.5 Faaliyet Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları	93
Tablo 4.6 Finansal Yapı Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	95
Tablo 4.7 Finansal Yapı Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları.....	96
Tablo 4.8 Karlılık Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler(1).....	98
Tablo 4.9 Karlılık Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları(1)	99
Tablo 4.10 Karlılık Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler(2)	101
Tablo 4.11 Karlılık Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları(2)	102
Tablo 4.12 Altman Z-Skor Değerlerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	104
Tablo 4.13 Altman Z-Skor İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları	105
Tablo 4.14 2008 Küresel Finansal Krizinin İşletmelerin Finansal Oranları Üzerindeki Etkileri	106

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1Ekonomik Kriz Türleri ve Birbirini Etkileme Kanalları	5
Şekil 1.2 Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi	21
Şekil 1.3Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Sürecinin İşleyişi.....	36
Şekil 1.4 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları(GSYH)	40
Şekil 1.5 Türkiye’de Dönemler İtibariyle GSYH Büyüme Oranları	41
Şekil 1.6 Türkiye’de Dönemler İtibariyle İşsizlik Oranları.....	41
Şekil 1.7 Türkiye’de Dönemler İtibariyle Enflasyon Oranları (Hedeflenen- Gerçekleşen)	42

GİRİŞ

Gelişen dünyada küreselleşmeyle birlikte ortaya çıkan yeni yaklaşımlar neticesinde krizler daha karmaşık hale gelmiştir. Küreselleşme; milli, ekonomik, politik, kültürel yapıda uluslararası gelişme ile çeşitli güçlerin bir araya gelmesi ile bir birlik oluşturmakta, ülkelerin birbirini etkilemesini sağlamaktadır. Bu etkileşimin finansal karakterli işlem ve davranışlara yansımaları, teknolojik gelişmeler sonucunda meydana gelmekte ve kullandığı çeşitli haberleşme teknolojileri ile finansal ve reel sektörde etkisini göstermektedir. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra finansal kriz kavramı gelişmekte olan ülkelerin ve dolaylı etkileri nedeniyle tüm dünyanın gündeminde olmuştur. Krizlerin bu kadar önemli hale gelmesinde, ekonomik ve sosyal yaşamda yarattığı etkiler ve meydana getirdiği büyük değişimlerin de rolü bulunmaktadır.

Değişen dünya ve ekonomik yapılar aynı şekilde kriz kavramını da değiştirmekte ve geliştirmektedir. Özellikle finansal krizlerin farklı coğrafyalarda ve farklı makroekonomik şartlarda ortaya çıkıyor olması ve dolayısıyla her bir krizin kendine özgü unsurlara sahip olması krizlerin öngörülmesini ve tanımlanabilirliğini zorlaştırmaktadır. Bugün için bilinen teorilerin aslında gelecekte bazı durumları açıklamaya yetmediği gerçeği karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda krizlerin geçmişte incelendiğinde oluşturulan kriz modellerinin her krizi açıklamakta yeterli olmadığı ve yeni krizleri açıklamak için yeni modeller geliştirmek ihtiyacı duyulduğu görülmektedir.

Dünyada 2007 yılında ABD mortgage piyasasındaki geri ödeme sorunları şeklinde başlayan kriz 2007 ve 2008 yıllarında küresel bir likidite ve kredi krizine dönüşerek piyasalardaki güven unsuruna zarar vermiştir. Ayrıca 2008'de dev finans şirketlerinin iflası ile bankacılık ve finans alanlarında da tanımlanması gereken yeni bir kriz olarak karşımıza çıkmıştır.

Gelişmiş ülkelerde finansal krizle başlayan ekonomik kriz, 2008 yılının son çeyreğinde gelişmekte olan ülkeleri de etkilemeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülke konumundaki Türkiye de küresel nitelik kazanan 2008 krizinden etkilenmiştir. Bu çalışmada özellikle araştırmanın amacını, 2007 yılı ortalarında finansal piyasalarda başlayan krizin, reel sektör üzerindeki etkilerini Türkiye imalat sanayi çerçevesinde belirlemek oluşturmaktadır. Bu çalışmada krizlerin işletmeler üzerine etkileri de ele alınarak, çeşitli şekillerde ortaya konulup tartışılmaktadır. Bu nedenle çalışmada, 2008

finansal krizin işletmelerin finansal durumları üzerine etkisi araştırılarak kriz öncesi, kriz döneminde ve kriz sonrası işletmelerin finansal yapılarındaki değişiklikler ve bu değişikliklerin ne yönde geliştiği belirlenmeye çalışılmıştır.

Çalışmada öncelikle birinci bölümde ekonomik kriz kavramı ve literatürdeki ayrımları, krizleri ortaya çıkaran nedenler ve günümüze kadar ki süreçte küresel nitelik kazanan krizleri açıklamaya çalışan modeller ile özellikle yakın geçmişte ülkemizde meydana gelen 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri incelenmiş ve açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise finansal krizlerin işletmelerin finansal yapılarında meydana getirdiği değişiklikleri belirlemede kullanılacak olan finansal analiz tekniklerinden biri olan oran analizi yöntemi anlatılmıştır. Ülkemiz imalat sanayi işletmelerinin 2007 - 2011 yılları arasındaki bilanço ve gelir tabloları verileri kullanarak yapılacak olan oran analizi yönteminde kullanılacak oranlar ile diğer çeşitli oranlar tanımlanmıştır.

Literatür taramasını oluşturan üçüncü bölümde, finansal krizlerin yayılma etkilerinden yola çıkarak finansal sektör ve reel sektör üzerine etkilerini belirlemek amacıyla ülkemizde ve dünyada yapılmış olan çalışmalara yer verilmiştir.

Son bölümde ise, İMKB’de işlem gören imalat işletmelerinden, 2007 - 2011 yılları arasında bilanço ve gelir tablosu verilerine ulaşılan 158 işletmenin finansal tabloları üzerinde genel kabul görmüş; işletmelerin borç ödeme gücünü, likidite, borçlanma, karlılık durumunu belirlemede kullanılan oranlar ile işletmelerin iflas risklerini belirlemede kullanılan Altman Z-Skor değerleri hesaplanmıştır. Kriz öncesi ve sonrası dönemde işletmelerin oranlarında anlamlı farklılık olup oluşmadığının belirlenmesinde analiz yöntemi olarak kullanılan ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi ile sonuçlar değerlendirilmiştir. Bu şekilde 2008 küresel finansal krizinin işletmelerin finansal yapısı üzerinde yarattığı etki ve iflas risklerinin kriz döneminde hangi yönde geliştiği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER VE 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ

1980’lerden itibaren pek çok ülkede uygulanmaya başlanan neoliberal politikaların da etkisiyle üretim faktörlerinin özellikle de sermayenin dolaşımı önündeki engeller kaldırılarak, serbestleşme ve küresel sisteme dâhil olma yönünde birçok adım atılmıştır. Yapılan bu düzenlemeler ile ülke ekonomilerinin kalkınmasının önündeki en önemli engel olan sermaye yetersizliği sorununun aşılabacağı düşünülmüş; fakat finansal serbestleşme politikalarıyla ülke ekonomilerinde sorunlar yaşanmaya başlanmış ve yapılan düzenlemelerden istenilen sonuçlar alınamamıştır. Günümüzde de ekonomik sistemde etkisini gösteren bu dalgalanmalar küreselleşmenin de etkisiyle ülke sınırlarını aşarak dünya geneline yayılan finansal krizlere neden olabilmektedir.

Küreselleşme ve ülkeler arasındaki sermayenin serbest dolaşımı arttıkça bu çalışmanın araştırma konusunu oluşturan 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizi gibi ciddi sarsıntıların, bütün dünya ekonomilerinin gelişmişlik düzeylerini, sermayelerini ve ekonomik büyüklüklerini etkilemeye başladığı görülmektedir.

Bu bölümde; kriz kavramı üzerinde durularak, 1980 sonrası Dünya’da ve Türkiye’de ekonomik alanda yaşanan krizler incelenmiş olup, bu krizlerin oluşum nedenlerini ve etkilerini açıklamak için kullanılan finansal kriz türleri ve finansal kriz modelleri tanımlanarak en son yaşanan 2008 küresel finansal krizinin nedenleri ile Dünya ve Türkiye’de yaratmış olduğu etkileri ele alınmaktadır.

1.1 KRİZ KAVRAMI

Etimolojik kökeni Yunanca ‘krisis’ kelimesine dayanan kriz kavramı özellikle tıp biliminde çok yaygın olarak kullanılmakta ve aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi olarak anlaşılmaktadır (Karabıçak, 2010: 252). Yunancada ‘krisis’ ‘decision’=karar, krinein’den ‘decide’=karar verme anlamına gelen kriz, ‘önemli bir zorluk ve tehlike dönemi’ olarak tanımlanmaktadır(<http://oxforddictionaries.com>, 20.03.2012).

Türk Dil Kurumu(TDK) krizi, bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran olarak tanımlamaktadır (www.tdk.gov.tr, 20.03.2012).

Ekonomi bilimindeki kriz ise, önceden bilinmeyen ve öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde ‘devlet’ ve mikro düzeyde ‘işletmeleri’ ciddi olarak etkileyebilecek sonuçlar ortaya çıkarması şeklinde tanımlanabilir (Aktan ve Şen, 2001: 1225). Ekonomi biliminde kriz diğer bir ifadeyle, beklenmedik bir sosyal, ekonomik ve psikolojik gelişme karşısında normal işleyişin bozulması, çözüm yollarının yetersiz kalması durumu olup üretim ve tüketim arasındaki dengesizliğe veya ekonominin reel kesimi ile finansal kesimi arasındaki dengesizliğe bağlı olarak meydana gelen bir istikrarsızlık olarak da tanımlanmaktadır (Altuğ, 1994: 38). İstikrarsızlık, kaos, belirsizlik ve durgunluk gibi kavramlar genellikle kriz ile aynı anlamda kullanılmakla birlikte bu kavramlar krizden farklı anlamlar içermektedir. Örneğin durgunluk ekonomide büyüme hızının sıfıra düşmesi yada yaklaşmasını (Eğilmez, 2011: 48-49), istikrarsızlık fiyat istikrarının bozulması işsizliğin artması, faiz oranları ve döviz kurlarının karasız hale geldiği durumu ifade ederken (Erçel, 1999: 8-9), ekonomide kaos ise buhran dönemlerindeki panik ve düzensizlik anlamında kullanılmaktadır (Ağaoğlu, 1994: 5-14).

Yapılan tanımlamalar çerçevesinde kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen ekonomik ve ekonomik olmayan bazı gelişmelerin etkisiyle ekonomik gidişattaki yön değiştirmeyi, yani genişleme ya da sürekli bir ilerleme döneminden uzun ya da kısa bir aksama veya ekonomik daralma evresine geçiş olarak tanımlanabilir.

1.2 EKONOMİK KRİZLER

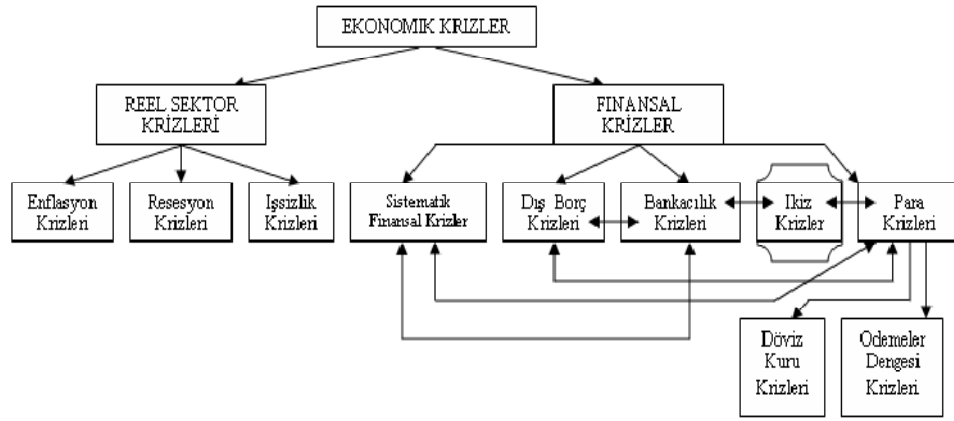
Ekonomik krizler, reel piyasalarda ya da finans piyasalarında fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir (Atakişi, vd, 2009: 23).

Diğer bir ifadeyle ekonomik kriz, mal ve hizmet üretiminde dönemsel olarak tekrarlanan ani düşüşler veya duruşlar ve bunun sonucu ortaya çıkan, kitlesel işsizlik, ücretlerin azalışları, insanların yaşam standartlarındaki gerilemeler olarak kendini gösteren bir durum olarak da tanımlanmaktadır (Afşar, 2011: 144).

Ekonomik krizlerin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri farklı şekillerde görülmektedir. Üretimde hızlı bir daralma, fiyatlar genel seviyesinde ani artış, iflaslar, işsizlik oranında ani artış, ücretlerde gerileme, borsada düşüş, spekülâtif hareketler vb. makro ekonomik olumsuzluklar yaratabilmektedir (Ergenç, 2009: 10).

Sektörel, ulusal, bölgesel ya da küresel düzeyde ortaya çıkabilen ekonomik krizler; para, faiz, banka, döviz, borsa veya dış borç vb. finansal nitelikli olabileceği gibi resesyon, enflasyon veya işsizlik vb. reel sektör ile ilgili de olabilmektedir(Can, 2010: 23-24).

Reel sektör krizleri, daha çok mal ve hizmet piyasalarıyla işgücü piyasalarını kapsamaktadır (Karabıçak, 2010: 251).Finansal krizler ise, finans kesiminin alt sektörlerinde para, bankacılık ve dış borç ile ilgili olarak ortaya çıkan ani ve büyük ölçekli sorunları nitelendirmekte kullanılmaktadır (Aracıoğlu ve Demirhan, 2011: 24-25).



Şekil 1.1Ekonomik Kriz Türleri ve Birbirlerini Etkileme Kanalları

Kaynak:Yücel ve Kalyoncu, 2010

Bu krizler birbirinden bağımsız olmayıp, birçok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz, diğer kriz türlerini de beraberinde getirebilmektedir. Ekonomik krizler doğrudan finansal sektörde başlayabilmekte ya da reel sektörde başlayıp finansal sektörü etkisi altına alabilmektedir. Reel sektör krizi sonucunda enflasyon, resesyonve işsizlik oluşmaktadır.

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin hissedilir ölçüde ve sürekli olarak artması olarak tanımlanmaktadır. Enflasyonun işletmeler üzerindeki ilk olumsuz etkisi paranın satın alma gücündeki azalmadır. Enflasyonun meydana getirdiği belirsizlik ortamının yarattığı risk (enflasyon riski, vade riski, faiz riski), girişimcilerin büyük ve uzun vadeli yatırımlar yerine tesis süresi kısa ve kendini süratle geri ödeyen yatırımın tercih

edilmesine neden olmaktadır. Bu durum da, işletmelerin rekabet güçlerini ve gelişme potansiyellerini olumsuz yönde etkilemektedir (Tunçsiper ve Köroğlu, 2006: 45-49).

Bir ekonominin iki çeyrek üst üste küçülme yaşaması ‘resesyon (durgunluk)’olarak tanımlanmaktadır. Resesyon sürecinin uzaması halinde ‘depresyon (ekonomik bunalım)’ ortaya çıkmaktadır. Resesyon dönemlerinde, ekonomi küçülmeye başlamakta, bu durum istihdamı, kişisel gelirleri ve harcamaları, üretimi ve şirket karlarını olumsuz etkilemektedir. Resesyon dönemlerinde birleşme ve satın alma faaliyetlerinde de azalmalar görülmektedir.

Reel sektör krizinin sonucu olarak oluşan işsizlik sorunu, çalışma yaşları arasında olan, çalışmaya engel bir özrü bulunmayan ve çalışma arzusuna sahip kişilerin iş bulamaması durumu olarak ifade edilmektedir. İşsizlik, bir ülkenin ekonomik yapısından doğmakta ve ekonomik yapıda gelişmiş veya az gelişmiş ülke ekonomisi olma durumuna göre işsizliği farklı nedenlerle meydana getirmektedir. Az gelişmiş ülkelerde, daha çok sermaye yetersizliğinden, gelişmiş ülkelerde de teknolojik ilerleme nedeni ile işsizlik oluşmaktadır (Yılmaz, 2005: 64).

1.2.1 Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizleri, mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktarlarda diğer bir ifadeyle üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkmaktadır (Atakışi, vd, 2009: 24). Reel sektör kaynaklı krizler enflasyon, işsizlik ve ekonomide durgunluk olarak ifade edilebilir. Mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeyinin sürekli artarak(enflasyon) ve bu artışlar talebi etkileyerek belirli bir sınırın üzerinde seyretmesi halinde enflasyon krizi oluşmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 2).

Talepte meydana gelen azalışa bağlı olarak işletmelerin üretimlerini azaltmaları durumunda, istihdam edilen işgücünün işten çıkarılması sonucu işsizlik oralarında ciddi artışlar meydana gelebilmektedir (Eğilmez, 2011: 49).

Talepte oluşan azalışın süreklilik göstermesi, ülke ekonomisinde daralma ve büyüme oranlarında ciddi düşüşleri beraberinde getirmektedir (Tanrıöven ve Aksoy, 2009: 83).

Ülke ekonomisinde oluşan daralma, mal ve hizmet üretimini olumsuz etkilemekte ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin eksiye düşmesiyle ülkede bir resesyon yaşanmasına neden olabilmektedir.

1.2.2 Finansal Krizler ve Finansal Kriz Türleri

Literatür incelendiğinde finansal krizlerin çeşitli şekillerde tanımlandığı görülmüştür. Bordo (1987), finansal krizi beklentilerde bir değişim, bazı finansal kurumların iflasından duyulan korku, gayrimenkul ya da likit olmayan varlıkların paraya çevrilme teşebbüsü vs. olarak tanımlamıştır (Oktar ve Dalyancı, 2010:3).

Mishkin (1996) çalışmasında, finansal krizi, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasalarda, ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kullanılamaması sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulma olarak tanımlamıştır.

Schwartz (1995), finansal krizi, herhangi bir fiyattan ödemelerin yapılamayacağı korkusuyla nakit bulmak için, aşırı kamu müdahalesinin yapıldığı, bankacılık kesimindeki rezerv sıkışıklığının ortaya çıktığı, bankaların verdiği kredileri geri alamaması ve varlıklarını sattığı bir durum olarak belirtmektedir.

Goldstein ve Turner (1996), ise finansal krizi kısa vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, ödemelerin bozulması ve mali kurumların iflası gibi, finansal göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani, keskin ve açık bir biçimde bozulması olarak tanımlamaktadır.

Yukarıda yapılan tanımlardan hareketle finansal krizler; finans piyasalarında fiyat ve miktarda kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde şiddetli dalgalanmalar ya da bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması sonucu oluşan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanabilir. Sonuç olarak finansal krizlerin, finansal piyasaların etkin bir şekilde fonksiyon kaybına uğramalarına ve bu durumun ekonomik faaliyet hacminde de şiddetli daralmalara yol açtığı söylenebilir.

Finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Günümüze kadar yaşanan ve piyasaların etkin işleyişini bozan finansal krizler çeşitli şekillerde sınıflandırılmıştır.

Feldstein (1999), finansal krizleri beş başlık altında toplamaktadır: Cari hesap krizleri, Bilanço krizleri, Banka-paniklerinin yol açtığı para krizleri, Sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyon olarak sınıflandırmaktadır.

Delice (2003), çalışmasında finansal krizleri; makroekonomik politikaların yol açtığı krizler, finansal panikler, finansal fiyatlardaki şişkinliklerin (köpük) patlaması ve ahlaki tehlike krizleri olmak üzere dörtlü bir ayırıma tabi tutmaktadır.

Krizler kaynaklandıkları sektöre göre; özel-kamu ve bankacılık-işletme krizleri, dengesizliklerin yapısına göre; akım dengesizlikleri (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikleri (varlıklar ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde de sınıflandırılabilir (IMF, 2002: 7).

Bu çalışmada, günümüze kadar krizler üzerine yapılan pek çok çalışma yaygın olarak kullanılan finansal kriz türleri kullanılarak; sistemik finansal krizler, dış borç krizi ve ikiz krizler ana başlığı altında bankacılık ve para krizlerine değinilmektedir.

1.2.2.1 Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi şekilde bozulmasını ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden etkilenmektedir. Bütün sisteme etki eden sistemik finansal krizler, genel olarak makro ekonomik dengesizlikten kaynaklanmaktadır. Sistemde yaşanan dengesizlikler sistemik krizleri başlatmakta, krizlerin tekrarlanması ve derinleşmesi ise ekonominin kurumsal ve düzenleyici unsurlarınca belirlenmektedir. Dolayısıyla sistemik finansal krizler, finansal piyasaların işleyemez hale gelmesi ve bütün sistemin tıkanmasıyla baş gösteren, etkileri reel ekonomiyi de içine alacak şekilde yaygınlaşan geniş ölçekli finansal sistem krizleridir (Ata, 2009: 11).

Finansal piyasaların iktisadi sistemde temel işlevi reel ekonomi faaliyetleri için gerekli olan finansmanı sağlamaktır. Bu nedenle finansal sektör, tüm kurumları, kuralları ve araçlarıyla reel sektör birimleri için finansman sağlama işlevine sahiptir. Bu durumun sonucu olarak finansal piyasa kaynaklı krizler (finansal krizler), kısa sürede reel ekonomiyi de etkileyerek sistemik krizlerin yayılma etkisi göstermesine neden olmaktadır.

Sistemik finansal krizlerde meydana gelen bu yayılma süreci sonucunda bir ülke, kurum veya işletmelerdeki sorunlar, diğer bir ülke, işletme veya kurumlarda da hissedilebilmektedir (Özer, 1999: 35). Sistemik kriz dönemlerinde, ülkede üretim

kayıpları meydana gelmekte, milli gelir düşmekte, ekonomik kayıplar büyümekte ve ülke ekonomik etkinlikten uzaklaşmaktadır (Turgut, 2007: 39).

1.2.2.2 Dış Borç Krizi

Dünya ekonomisinde dış borçlar, son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelerin refah artışlarını sınırlayan önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek için ihtiyacı olan sermayeyi sağlayabilmede dış borçlar önemli bir role sahiptir. Yatırım ve ihracatın artması amacıyla alınan dış borçların geri ödenmesinde yaşanan sorunlar ülkeleri dış borç krizine sürükleyebilmektedir. Dış borç krizi, bir ülkenin dış borçlarını (kamu ya da özel kesim), ödeyememesi sonucunda oluşmaktadır (Yay, 2001: 5).

Özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Delice, 2003: 61).

Dış borç krizleri özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir likidite krizine yol açabilmektedir(IMF, 2002: 6). Likidite krizi, reel ve likit olmayan varlıkları nakde çevirme çabalarının varlık fiyatlarını düşürmesi ve faiz oranlarında ciddi bir artışa neden olmasından kaynaklanmaktadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 5).

Dış borç krizlerini likidite krizlerinden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır. Bir dış borç krizi, dış borcu geri ödeyememe, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getiremeyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir. Dış borç krizlerinin en önemli özelliği krizlerin sürekli değil geçici ve bir döneme ait olmasıdır. Ayrıca tek bir ülkedeki likidite krizi tüm dünya finansal sistemine önemli ölçüde olumsuz etkide bulunurken, dış borç krizine düşen bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı tarafla sınırlı kalabilmektedir. Bu durum aksayan ödemenin miktarı önemli derecede büyük olsa da geçerli kabul edilmektedir(Çalışkan, 2003: 226).

1.2.2.3 İkiz Krizler

Liberalizasyon ve finansal piyasaların dünya genelinde entegrasyonu sonucu bankacılık sektörü ve sermaye piyasaları krizlere daha duyarlı hale gelmiştir. Yaşanan krizlerde 1990'lı yıllara kadar ödemeler bilançosu belirleyici olurken, 1990'lar

sonrasında bankacılık sektöründe ve döviz kuru mekanizmasında yaşanan aksaklıkların belirleyici olduğu bilinmektedir. Bu krizler, ikiz krizler (twin crises) olarak adlandırılmaktadır. İkiz krizler, para ve bankacılık krizlerinin kısa dönemde birbirlerini etkilemesiyle bankacılık krizlerinin para krizlerine yol açması ya da para krizlerinin bankacılık krizlerine yol açması bir arada gerçekleştiği durumu yansıtmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 55).

İkiz krizlerin oluşumunda etkili olan önemli faktörler; bilgi eksikliği, risk, belirsizlik, güvensizlik ve etkin politika oluşturulamaması olduğu bilinmektedir. 1995'te Meksika'da, 1997'de Doğu Asya'da yaşanan krizler, ikiz krizlere verilebilecek en önemli örneklerdir.

1.2.2.4 Bankacılık Krizi

Bankacılık krizleri, genellikle finansal alt yapıları henüz tam oturmamış gelişmekte olan ülkelerde görülmekle beraber gelişmiş ekonomilerde de görülmektedir (Türel, 2010: 30). Söz konusu krizler, bankaların başarısızlıkları, iflasları veya yükümlülüklerini yerine getirememeleri durumunda mevduat sahiplerinin panikleyerek bankalardan kaçışları, hükümetlerin bankacılık sektörüne büyük ölçekli kaynak aktarmak zorunda kaldığı durumda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkmaktadır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 380).

Bankacılık krizlerinin oluşumunda makroekonomik istikrarsızlıklar ve bankacılık sektörünün kurumsal kalitesindeki düşüş, dışsal faktörler ve döviz kuru rejimleri ile finansal liberalizasyon ve açık mevduat sigortası uygulamaları etkili olmaktadır (Altıntaş, 2004: 39). Mevduat sigortası, tasarruf sahipleri tarafından bankalara yatırılan mevduatların geri ödenmesini güvence altına almak amacıyla oluşturulan bir sigorta sistemidir. Açık mevduat sigortası uygulamaları, bankacılık sisteminin karlılığını sağlamak ve sürdürmek için tasarruf sahiplerine mevduatlara ilişkin verilen güvencelerdir (Balaban ve Çilli, 1996: 218).

Mevduat sigortasının bankaların risk alımını teşvik edici bir özelliği bulunmaktadır. Bunun sonucu olarak ortaya çıkan olumsuzluklar ise ahlaki risk ve iflas etmesine izin verilmeyecek kadar büyük olma düşüncesi olmaktadır. Finansal sistemde asimetrik bilgi sonucunda ortaya çıkan ahlaki riski mevduat sigortacılığı kapsamında değerlendirdiğimizde özellikle yönetim krizine giren bir bankanın, mevduatların garanti

kapsamında olduğunu düşünerek, krizi aşmak amacıyla daha yüksek faiz teklif etmesi ve dolayısıyla daha fazla mevduat toplamaya çalışması ve bunları daha riskli alanlara yöneltmesi olarak görmektedir (Girgin, v.d., 2008: 13).

Bankacılık krizleri, sermayenin yurt dışına kaçışını hızlandırdığından, özellikle bankalar gibi finansal kurumlara olan güvenin yok olmasına neden olmaktadır. Bankacılık sistemine duyulan güven eksikliği ve zayıf bankacılık sisteminin varlığı, bankaların zamanla başarısız olmasına neden olurken, sermayesi zayıf olan bankalara da fonlarını genişletme fırsatı vermemektedir (Ata, 2009: 10).

Sonuç olarak, bankacılık kredilerinde azalma kaçınılmaz olmakta; banka kredilerindeki daralma ise, diğer kesimlerin sermayelerini küçülterek, işletmeler ve hane halklarının yatırım ve tüketimlerini azaltmaktadır (Altıntaş, 2004: 39). Bu birbirini takip eden durumlar sonucunda bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşımakta ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğurmaktadır (Delice, 2003: 61).

Oldukça sık ve ağır bir şekilde yaşanan bankacılık krizlerinin sıklık ve ağırlık derecesi ülke dışına sermaye hareketlerinin çıkışı ile doğru orantılı olarak değişmektedir. 1980 yılından 1996 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen bankacılık krizlerinin, gelişmiş ülkelerin yaşamış olduğu bankacılık krizlerine oranla çok daha ağır yaşandığı gözlenmiştir. Günümüze kadar olan süreçte bankacılık sorunları temeline dayanan, gelişmiş ya da gelişmekte olan birçok ülkede bankacılık krizleri yaşanmıştır. Türkiye 1994 krizi, Finlandiya'da 1991-1993 yılları arasında yaşanan kriz, İsveç 1991 krizi, Norveç 1987 krizi ve ABD'de 1984-1991 gerçekleşen kriz ve tüm dünyada son yaşanan 2008 küresel krizi bankacılık krizi temelli olarak gerçekleşmiştir.

1.2.2.4.1 Para Krizi

Para krizi ile reel döviz kurunun oldukça kısa bir zaman aralığında, hızla yükselişi kastedilmektedir. Para krizi, literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir (Turgut, 2007: 36). Burada döviz kuru, bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden eşdeğeri olarak tanımlanmıştır (Türel, 2010: 29).

Para krizi ülke parasına olan spekülatif bir atağın bir devalüasyonla sonuçlanması halinde ya da ülke otoritelerinin uluslararası rezervlerin hacmini arttırarak

ve faiz oranını yükselterek ülke parasını savunmaya zorladıkları durumda kendini göstermektedir (Yay, 2001: 4). Günümüze kadar 1992-1993'te Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994-1995'te Latin Amerika'daki kriz ve 1997 yılında yaşanan Asya Krizi gibi çok sayıda para krizi yaşanmıştır (Gençtürk, vd., 2011: 190).

Para krizleri de kur sistemine bağlı olarak (gerek sabit kur sisteminde gerekse dalgalı kur sisteminde) piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile biçimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere çevirmeleri sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerini eritmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Bilge, 2009: 37).

Para krizleri açıklanırken uygulanan kur politikasına göre farklı isimlendirmeler yapılmaktadır. Literatürde döviz kuru sistemleri ayrımı sabit kur sistemi ve tam esnek kur sistemi olarak yapılmaktadır. Alternatif kur sistemleri ise temel olarak serbest dalgalı kur sistemi, gözerimli dalgalı kur sistemi ve kur bantları sistemi olarak sınıflandırılmaktadır (Gök, 2006: 131). Sabit kur sistemini uygulayan ülkelerdeki para krizleri ödemeler dengesi krizi olarak adlandırılmakta ve döviz rezervi azalmaları üzerine yoğunlaşmaktadır. Esnek kur sistemi uygulayan ülkelerdeki krizler ise döviz kuru krizi olarak tanımlanmakta, dikkatler döviz rezervleri yerine kur değişmelerine yoğunlaşmaktadır (Ekşi, 2007: 7).

Para krizi bir ülke parasına güvenin kaybolması dolayısıyla spekülasyon fonların ülkeyi terk etmeye başlaması ve ülke otoritelerinin tüm destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemezlikte ulusan paranın devalüe edilmesi veya tümünden dalgalanmaya bırakılması sonuçlarını doğurmaktadır (Seyidoğlu, 1999: 583).

1.2.3 Finansal Krizlerin Nedenleri

Bir ülkede ekonomik istikrarsızlıklara ve dolayısıyla finansal krizlere yol açan çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu çalışmada söz konusu faktörler: aşırı borçlanma, uluslararası sermaye hareketleri, enflasyon, döviz kuru politikaları ve küreselleşme olarak beş başlıkta ele alınmaktadır.

1.2.3.1 Aşırı Borçlanma

Aşırı borçlanma Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkeler için en önemli problemlerden birisini oluşturmaktadır. Artan borçlar hem borç yükünü artırmakta hem de dış borç anapara ve faiz ödemelerini ağırlaştırmaktadır. Aşırı borçlanma, borç ile finanse edilen yeni yatırımların üretim hacminde sağladığı artışların

giderek azalmasına ve üretimdeki artışların, dış borçların ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına düşmesine neden olmaktadır. Makroekonomik istikrarın sağlanması için işletmelerin ve ülkelerin, borcun sürdürülebilirliğini sağlanması ve borç yükünü makul seviyelerde tutması gerekmektedir. İşletmelerin ve ülkelerin özellikle hızlı büyüme dönemlerinde aşırı borç birikimi oluşmakta ve bu borç birikimi finansal krizlerin meydana gelmesinde önemli rol oynamaktadır (Duman, 2002: 134).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizlerin en önemli nedenlerinden birisi olarak görülmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır (Coşkun ve Balatan, 2009: 10).

Aşırı borç yüküne sahip ülkelerdeki temel sorun, kredi genişlemesini doğru yatırım alanlarına yönlendirecek finansal sistemin olmayışından kaynaklanmaktadır. Bankacılık sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde ise yabancı kaynak girişi, finansal ve makroekonomik istikrarsızlık yaratmamaktadır. Kredi kuruluşları üzerindeki kontrollerin yetersiz olduğu ve piyasa başarısızlıklarının yaygın olduğu koşullarda, ülkeye giren sermaye riski yüksek olan kredi işlemlerinde kullanılmaktadır. Bu durum, ekonomideki risk düzeyinin artmasına ve makroekonomik istikrarsızlıklara neden olmaktadır (Dibo, 2009: 24). İşletmelerin aşırı borçlanmaları sonucunda borçlarını ödeyemez duruma gelmeleri halinde temerrüt, iflas, iflas erteleme ve tasfiye gibi finansal sıkıntı süreçleri yaşamaları krizlere neden olmaktadır.

1.2.3.2 Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi

1970’li yılların ortalarına kadar en ileri ve en liberal sayılan kapitalist ekonomilerde dâhil olmak üzere dışa kapalı kapılar, dışa açık kapılardan fazla iken, bu durumun 1974’den sonra sermaye hareketliliğinin de etkisiyle ivme kazanan bir hızda değişikliğe uğradığı görülmektedir.

Uluslararası ekonomik, siyasi ve ticari ilişkilerin gelişmesine paralel olarak devletlerarasında veya devletler ile uluslararası örgütler arasında birçok antlaşma imzalanmaktadır. Bu antlaşmalar, konularına göre siyasal, askeri, mali ve ekonomik, ticari, kültürel, adli, insani ve sosyal amaçlı ve ulaşım-iletişim amaçlı olabilmektedir.

Anlaşmaya katılan tarafların sayısı ve durumuna göre; i) ikili anlaşmalar, ii) çok taraflı anlaşmalar olarak ikiye ayrılabilir.

İki Taraflı Yatırım Anlaşmaları (Bilateral Investment Treaties -BITs):Yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek isteyen ülkelerin, yabancı yatırımcıların, yatırım yapacakları ülkelerde hukuki anlamda koruma gözetiyor olmasının bir sonucu olarak devletlerin kamulaştırma, el koyma, millileştirme ve benzeri uygulamalarına karşı bir güvence elde etme arayışları sonucu ortaya çıkmıştır. Çok Taraflı Yatırım Anlaşmaları (Multilateral Agreements on Investment) ise devletlerin uluslararası yabancı sermaye yatırımlarına yönelik olarak kendi aralarında yaptıkları ikili yatırım anlaşmalarının dışında içeriğinde tahkime ilişkin hükümler barındıran ve bir uluslararası örgüt bünyesinde hazırlanmış olan çok taraflı yatırım anlaşma veya sözleşmeleridir (Ormanoğlu, 2004: 47-62).

Ekonomik küreselleşme genel olarak, bütününde olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir. Ekonomik küreselleşme kavramı, yeni bir kavram olmamasına rağmen iletişimin hızla gelişmesi, uluslararası taşımacılığın ucuz ve kaliteli olması ve çok uluslu işletmelerin faaliyetlerinin yoğunlaşması sonucunda etkinlik kazandığı görülmektedir (Hephaktan ve Çınar, 2011: 156). Yaşanan gelişmelerin de etkisiyle, dünya ölçeğinde rant arayışı süreci spekülasyon sermaye hareketlerinin olağanüstü artışını getirmiş, böylece büyük bir mali sermaye varlığı oluşturmuştur (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011: 9).

Küresel ağlarla birbirine bağlanmış olan finans piyasaları dünya'daki beklentilerdeki en küçük değişimlere hızla reaksiyon vermekte, döviz kuru ve faiz değişimi beklentilerinden kar etmek üzere sermaye, ülkeler arasında hızla hareket etmektedir (Ersoy, 2012: 4).Ülkeler arasında spekülasyon olarak hızla hareket eden sermaye ulusal ekonomiler için istikrarsızlık kaynağı olmakta, ülkeden sermaye çıkışı ve ülke parasının değerindeki kuvvetli dalgalanmalar reel ekonomiye yansıyan önemli sorunları beraberinde getirmektedir (Demir, 1999: 47).

Sonuç olarak sermayenin reel üretimde değerlendirilme olanaklarının giderek daralması sonucu girilen süreçteki gelişmeler, sermayenin reel üretimde değerlendirilmesi olanaklarının giderek yeniden daralması ile sonuçlanmaktadır. Özellikle kısa vadeli karlılık amacıyla dolaşımda bulunan sermaye finansal krizlere

neden olmakta ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde, oluşan bu istikrarsız sermaye dolaşımı finansal krizlerin daha büyük tahribatlar yaratmasına neden olabilmektedir.

1.2.3.3 Enflasyon

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gelişmiş ülkelerde yüksek enflasyon ve büyüme hızlarında artış gözlenmiştir. Dönemin iktisatçıları enflasyonun ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini ileri sürmüşlerdir. Ancak, 1970'lerde birçok ülkede yüksek enflasyon oranları devam ederken, büyüme oranlarının düşmeye başlamasıyla birlikte, enflasyonun büyümeyi pozitif yönde etkilediği şeklindeki görüşler tartışılmaya başlamıştır. Enflasyonun ülkeler üzerindeki olumsuz etkileri sonucunda enflasyon, ülkelerin makroekonomik istikrarını bozan en önemli etkenlerden biri olarak görülmeye başlanmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan yanlış para politikalarının ülkelerde enflasyona ve krizlere neden olduğu görülmektedir.

Güçlü bir para birimine sahip olmayan ekonomilerde yerleşik enflasyon ve politik istikrarsızlık, finansal istikrarsızlığa ve döviz krizine neden olabilmektedir (Coşkun ve Balatan, 2009: 11).

Enflasyon, ekonominin temel değişkenlerine zarar vermekte ve bu durum enflasyonun giderek kronik bir hal almasına neden olmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu olumsuz biçimde etkilemektedir (Dibo, 2009: 28).

Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede fayda sağlasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle, enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır (Erdoğan, 2006: 7).

1.2.3.4 Döviz Kuru Politikaları

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin iktisadi geçmişleri incelendiğinde, günümüze kadar birçok finansal kriz yaşandığı görülmektedir. Söz konusu finansal krizlerin nedenleri uygulanan para ve kur politikalarına bağlı olarak farklılık

göstermekle birlikte, yaşanan krizlerin önemli bir kısmında döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerin finansal istikrarı kesintiye uğrattığı gözlemlenmektedir (Yavuz, 2009: 278).

Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek istikrarsızlıklarla krizler arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Döviz kurunun belli bir çapaya bağlanarak sabitlenmesi ya da reel değerinin altında baskıda tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha kırılgan hale getirebilmektedir. Bununla birlikte krizlerinden korunma mekanizması olarak bankaların Merkez Bankasını borç alabilecekleri son yer olarak görmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasına neden olarak döviz risklerini artırmaktadır. Böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamın da etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu şekilde uygulanan politika neticesinde döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir (Duman,2002: 46).

Ülkelerdeki faiz oranlarındaki artış, banka bilançolarındaki kötüleşme, borsada düşüş ve belirsizlik ortamı gibi ekonomik aksaklıklar, ülkelerde ters seçim ve ahlaki çöküntüye neden olmaktadır. Ters seçim ve ahlaki çöküntü, ülkelerdeki bilgi asimetrisinden kaynaklanmaktadır. Asimetrik bilgi, piyasalarda herkesin aynı bilgiye sahip olmaması ve farklı bilgiler doğrultusunda farklı işlem yapması sonucunda farklı kazançlar sağlamasını ifade etmektedir. Eksik bilginin yol açtığı bu durum, döviz krizlerine ve ekonomik faaliyette daralmaya neden olmaktadır.

1.2.3.5 Küreselleşme

Globalleşmenin Türkçe karşılığı olarak kullanılan ve ekonomik içerikli bir kavram olarak ortaya çıkan küreselleşme, 20. yy. son çeyreğinde üzerinde en fazla tartışılan konulardan birisi olarak, ekonomiden kültüre, politikadan çalışma hayatına kadar birçok alanda yaşanan değişimi ve ülkelerin birbirlerine yakınlaşma sürecini ifade etmektedir.

Küreselleşme, birçok farklı şekilde yorumlanabilir; bu kavram yalın şekilde bir ülkenin, dünyanın geri kalanına bağımlılığının oldukça yüksek olması anlamına gelmektedir (Tanzi, 2004: 1).

İleri teknolojik uygulamalar sayesinde günümüzde yoğun ve hızlı ilerleyen küreselleşmenin geçmişe göre yeni olan yanı nitel ve nicel boyutlardaki değişimdir. Küreselleşmenin niceliksel boyutu, ticaret, sermaye akımları, yatırımlar ve insanların ülkeler arasındaki dolaşımında meydana gelen artışı ifade ederken (Toprak, 2001: 34), niteliksel olarak küreselleşme; ekonomik, siyasal, sosyal ve kültürel değerlerin ve bu değerler çerçevesinde oluşmuş birikimlerin ulusal sınırlar dışına taşarak dünya geneline yayılması ve ülkeler arasında fiziksel ve ekonomik egemenliklerin törpülenmesi anlamını taşımaktadır (Erbay, 2011: 283).

Küreselleşme sürecinde ortaya çıkan hızlı gelişim ve dönüşüm ile birlikte sermayenin, paranın ve bilginin özgür hareketi önünde herhangi bir sınırlama kalmamıştır (Afşar, 2011: 146). Ancak, sermayenin hareketini sınırlayan engellerin ortadan kalkmış olması aynı zamanda refahın da artmasını sağlayamamıştır (Elma, 2008: 43). Özellikle, bilgisayar ve bilgi teknolojilerindeki ilerlemelerin finansal araçlar ve finansal hizmetler üzerindeki etkisi sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmış fakat aynı zamanda krizleri yaygınlaştırmada hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir (Öztürk ve Sözdemir, 2010: 2156).

1970'lerin sonlarında başlayan liberalizasyon politikalarıyla birlikte finans alanında meydana gelen yapısal değişiklikler krizlerin şiddeti ve büyüklüğünü daha da artırmış, 1980'lere kadar ortaya çıkan ekonomik krizlerle, bu tarihten sonra ortaya çıkan krizler arasında önemli farklılıklar meydana getirmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379).

Liberalizasyon öncesi krizler genellikle dış ödemeler sorunu şeklinde ortaya çıkarken, liberalizasyonla birlikte ortaya çıkan krizler, finansal karakterli olmuşlardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin liberalizasyon politikaları ile birlikte kontrolsüz ve zamansız dışa açılma eğilimleri ekonomilerini spekülasyon dışsal tehditlere karşı daha duyarlı hale getirmiş ve bu ülkelerin yapısal sorunlarını çözmeden liberalizasyon politikalarını uygulaması son dönemlerde yaşadıkları ekonomik krizlerin en önemli nedeni olmuştur. 1992-93 yıllarında Avrupa Birliği ülkelerinde ortaya çıkan ERM krizi, 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi ve ardından 1998 Rusya krizi, Meksika krizi ve en son yaşadığımız 2008 krizinin benzer ekonomik koşullar taşıyan ülkeleri etkilediği görülmüştür. Dolayısıyla 1980'lerde liberalleşme ile artan küreselleşme sonrası "Finansal Krizler" yoğunlaşmaya başlamıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379).

1.2.4 Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Ekonomik krizler, özellikle de finansal krizler, 1990'lı yılların başından itibaren daha sık görülmektedir. Bu durumun en temel nedeni olarak da, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren hızını giderek artıran küreselleşme hareketleri olduğu kabul edilmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 7). Finansal piyasaların küreselleşmesine yönelik gelişmelerle birlikte finansal piyasaların kırılganlığının artması, yüksek getiri, yüksek risk paylaşımının artması ve ortaya çıkan finansal krizlerin maliyetlerinin büyüklüğü neticesinde finansal krizlerin önceden tahmin edilmesine yönelik çalışmalar arttırılmıştır (Turgut, 2007: 42).

Hiçbir ekonomik gösterge tek başına kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda sağlıklı bir tahminde bulunmaya yetmemektedir. Krizin olası göstergelerini belirlemek adına yapılan çalışmaların en kapsamlı olanlarından bir tanesi Kaminsky ve Reinhart (1996) çalışmasıdır. Çalışmada, 1975-1990 arası 15 gelişmekte olan ülke ve 5 gelişmiş ülkede görülen 76 döviz krizi incelenerek, kriz öncesi sinyal sayılabilecek değişiklikler incelenmiştir. Çalışma bulguları sonucunda kriz dönemlerinde öncü gösterge sayılabilecek değişkenler: borç profili, sermaye hesapları, uluslar arası değişkenler, cari işlemler, finansal liberizasyon, reel sektör, bütçe değişkenleri, kurumsal-yapısal faktörler, politik değişkenler ve diğer finansal değişkenler olarak belirlenmiştir.

Tablo1.1Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Kategori	Kavram	Ölçü
Makro Ekonomik Göstergeler	Dış dengesizlik/reel kurda aşırı değerlenme Rezerv yetersizliği Kredilerin aşırı genişlemesi Reel ekonomide yavaşlama	1. Reel döviz kuru trendinden sapmalar 2. Cari işlemler dengesi/GDP 3. İhracat artış oranı 4. M2/Rezervler, seviye 5. M2/Rezervler, artış oranı 6. Rezervlerin artış oranı 7. Reel yurtiçi kredilerde artış oranı 8. Sanayi üretimi, artış oranı 9. Reel GDP, artış oranı
Sermaye Akımı Göstergeleri	Varlık fiyatlarında dalgalanmalar Parasal katılık Akımların tersine dönme ihtimali Borçlarda patlama Kısa vadeli borç Sermaye akımlarının bileşimi	10. Borsa performansı, artış oranı 11. Reel faiz oranı 12. LIBOR 13. Banka varlıkları/GDP, artışı oranı 14. Kısa vadeli borcun rezervlereoranı 15. Kümülatif direkt olmayanakımlar/GDP 16. Portföy akımlarının toplamsermaye akımları içindeki payı
Finansal Kırılganlık Göstergeleri	Sermaye yeterliliği MB'nin kurtarmaları Bankalara olan güven Bankaların mevduatlarını mobilize etme kabiliyeti	17. Banka rezervleri/Toplambankavarlıklar 18. MB'nin bankalara verdiği kredi/toplam banka borçları 19. Banka mevduat_/M2, seviye 20. Banka mevduat_/M2, artış oranı 21. Verilen borçlar/mevduat,seviye 22. Verilen borçları/mevduat, artış oranı

Kaynak: Aydın ve Kara, 2008

1.2.5 Finansal Kriz Modelleri

Dünya ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin 1990'lı yılların öncesinde ve sonrasında birbirlerinden farklı niteliklere sahip olmaları finansal krizlerin açıklanması için farklı modellerin geliştirilmesini gerekli kılmıştır. Bu farklı yaklaşımların arkasında

yatan neden her yeni krizin öncekilerine göre farklı çıkış dinamiklerine sahip olmaları ve farklı koşullarda gerçekleşmeleridir.

Finansal krizler her ne kadar birbirleriyle birçok noktada birleşmeler de oluşum-gelişim-sonuç süreçleri açısından birbirlerine benzer süreçler oluşturmamaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 58). Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modellerle krizler açıklanmaya çalışılmakta, fakat en son üretilen model dahi bir sonraki krizi açıklamakta yetersiz kalabilmektedir (Oktar ve Dalyancı, 2010: 5).

Eichengreen, vd. (1997), literatürde ilk kez birinci nesil-ikinci nesil şeklinde bir terminolojiye gitmiş ve her yaşanan kriz sonrasında mevcut modellerin yetersiz kalarak yeni açıklama yöntemlerine ihtiyaç duyulacağını belirtmiştir. Tanımlanan bu iki model ve bu modellerin dışında Asya krizi, bankacılık/para krizi ilişkilerini ve yayılma etkisini vurgulayan modellerde geliştirilmiştir.

Krizlerin bazı temel noktalarına vurgu yapan modeller: Birinci Nesil ya da diğer adıyla Kanonik Kriz Modelleri, İkinci Nesil (kendini doğrulayan/besleyen) Kriz Modelleri ve Üçüncü Nesil (yayılma/bulaşma etkisi) Kriz Modelleri olarak üç grupta incelenmektedir. 1980 ve 1990'lı yıllarda yaşanan krizleri açıklamak üzere üç temel kriz modeli geliştirilmiştir. Yaşanan bu krizlerin nedenlerini temel makro ekonomik göstergelerde meydana gelen bozulmalara bağlayan birinci nesil kriz modelleri; 1994 Meksika krizinden hareketle Avrupa Para Krizini açıklamaya çalışan ve krizin nedenlerini temel makro ekonomik göstergelerde meydana gelen bozulmalardan ziyade, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumda oluşan beklentiler ile fiili politika sonuçları arasındaki etkileşimin, kendi kendine gerçekleştirilen beklentiler vasıtasıyla krizlere yol açabileceğini vurgulayan ikinci nesil kriz modelleri takip etmiştir. Son olarak da, Asya krizi çerçevesinde para ve bankacılık krizleri arasında ilişki kurmaya çalışan ve ikiz krizler olarak da adlandırılan üçüncü nesil kriz modelleri geliştirilmiştir.

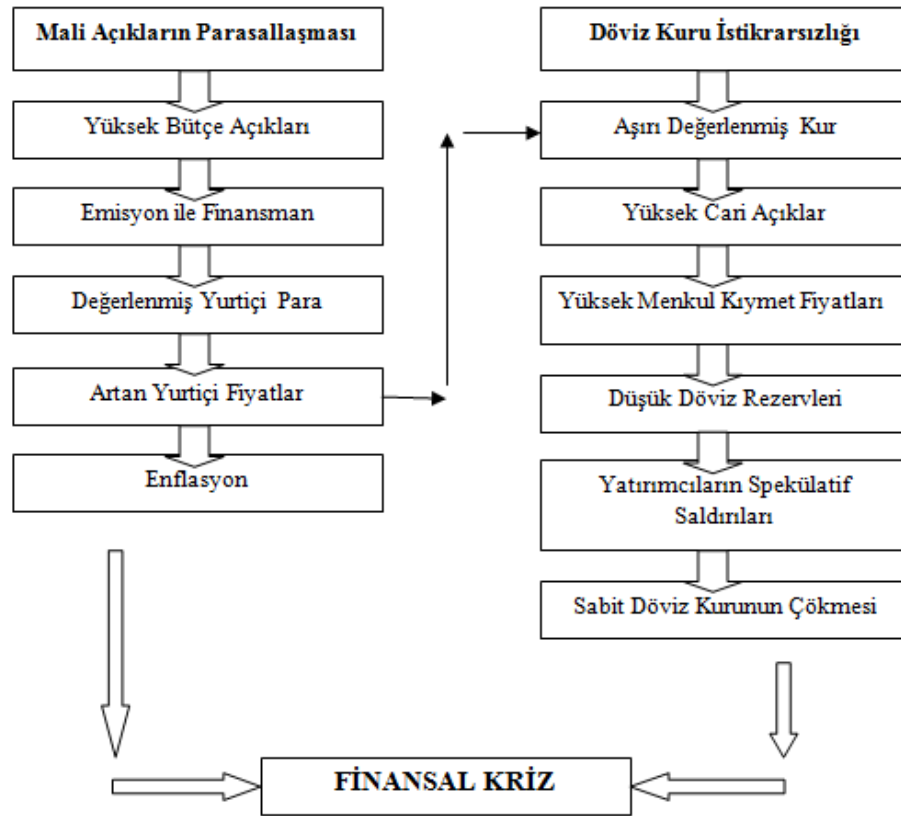
1.2.5.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri 1970'li ve 1980'li yıllarda Meksika ve Latin Amerika ülkelerinde yaşanmış krizleri açıklama amacıyla geliştirilmiştir (Ural, 2003: 14).

Krugman (1979) ile başlayan ve Flood ve Garber (1984) ile geliştirilen bu modeller (Spekülatif Atak Modelleri) krizi ateşleyen temel makro ekonomik faktörlerin

önemini vurgulamakta ve para krizlerini sürdürülemez politikalar ile yapısal dengesizliklerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir. Kanonik modeller olarak da adlandırılan bu modellerde finansal krizlerin ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler (bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi gibi) ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığı öne sürülmektedir.

Mali açıkların büyük ölçekli parasal finansmana dayandığına, bu durumun da bir rezerv erozyonu ortaya çıkaracağı ve sonunda bir para çöküşü ile sonuçlanacağına vurgu yapılan bu modellerde, makroekonomik verilerin kötüleşmesi, krizlerin temel nedeni olarak gösterilmektedir (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 56).



Şekil 1.2 Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi

Kaynak: Şimşek, 2008

Birinci nesil krizler hükümetlerin politika seçiminde sabit döviz kurundan vazgeçemediklerini ve ödemeler dengesi bilançolarını dikkate almadan monetizasyona gittiklerini kabul etmektedir (Özsoylu, vd., 2010: 20).

Sürdürülemez maliye politikaları üzerine kurulmuş olan bu modeller, güçlü ekonomik temelleri olan ülkelerde ödemeler bilançosu krizlerinin ortaya çıkmasını ve yayılma etkilerini yeterince açıklayamamıştır (Altıntaş ve Öz, 2007: 21). 1990'ların ilk yarısında Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması (ERM) çevresindeki para krizlerini açıklamakta yetersiz kalmış, bunun üzerine ikinci nesil kriz modelleri geliştirilmiştir (Türel, 2010: 32).

1.2.5.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri

Obstfeld (1996) tarafından ortaya konulan ikinci nesil kriz modelleri, 1992 yılında ortaya çıkan Avrupa Para Krizi'ni betimleyen bir modeldir. Birinci nesil modellerden farklı olarak ikinci nesil modellerde bütçe açıkları para basarak karşılanmamaktadır. Bu nedenle, sabit kuru sürdürmek için rezervlerin azalması gerekmemektedir. Avrupa Para Krizi, ekonomik büyüklüklerin normal seviyede olduğu zamanda bile olumsuz beklentilerin yol açtığı yeni bir kriz türüdür (Kansu, 2004: 117)

İkinci nesil kriz, modellerinde ulusal paraya karşı spekülasyon hareketinin başlaması için hükümetin fiilen para basmaya başlamasına gerek yoktur; ekonomideki karar birimlerinin bankalar sisteminin krize girebileceği ve zora düşen bankaların hükümet tarafından (kısmen de olsa para basılarak) kurtarılacağı beklentisine sahip bulunmaları yeterlidir. Böyle bir algılayış, “kendini doğrulayan bekleyiş” anlamına gelmektedir (Türel, 2010: 32).

İkinci nesil modellerine göre izlenen makroekonomik politikalar döviz kuru politikası ile tutarlı olsa dahi, piyasa beklentilerinde meydana gelen bir değişim hükümetlerin tercihlerini değiştirebilir ve ekonomi bu şekilde kendiliğinden oluşan (kendi kendini besleyen) bir krize girebilir (Doğanlar, vd., 2007: 261). Bu politika uygulamalarının sonuçlarına ilişkin beklentiler politika kararlarını etkilemekte ve krizler yapısal göstergelerde olumsuz beklenti olmasa dahi ortaya çıkabilmektedir (Özsoylu, vd., 2010: 20-21).

Sonuç olarak ikinci nesil modellerinin küresel finansal piyasaların yapısına daha uyumlu olduğu, fakat analizin temel tanışını oluşturan güven kaybı ve beklentilerdeki kaymanın nedenleri konusunda yetersiz kaldığı belirtilmektedir.

1.2.5.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997’de Tayland’dan başlayarak Doğu Asya’daki, pek çok ülkeyi etkisi altına alan Asya Krizi, birinci ve ikinci nesil kriz modellerinin ileri sürüldüğü argümanları geçersiz kılan gelişmelere yol açmıştır (Şişman, 2006: 18). Birinci nesil ve ikinci nesil kriz modelleriyle açıklanamayan Asya Krizi, ne bütçe açıklarının finansman yönteminin sabit kur sisteminin tutarsızlığından ne de makroekonomik büyüklüklerin kriz yaratacak düzeyde olmasından kaynaklanmaktadır (Kansu, 2004: 113).

Öncülüğünü Krugman’ın yaptığı üçüncü nesil kriz modellerinde finansal kesim ve özel sektör işletmelerinin ilişkileri ile zayıflıklarının spekülative hareketliliği tetiklemesine vurgu yapılmakta ve bu kapsamda para politikasının rolüne özel olarak dikkat çekilmektedir (Doğanlar, vd., 2007: 266). Bu modeller varsayımlarında finansal krizlerin ‘Ahlaki Risk’ ten kaynaklandığına ilişkin yaygın bir görüş benimsemektedir (Öztük ve Çelebioğlu, 2006: 320).

Üçüncü nesil kriz modelleri finansal piyasalardaki eksiklikleri temel etken olarak görmektedir. Bu modeller temel olarak iki bozulmadan birine dayanmaktadır. Bunlar, devlet garantisinin varlığı şeklindeki ‘kötü politikalar’ ya da asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklar olarak ifade edilebilir (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 57).

1.3 KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER

1970’li yıllara kadar para ve mali sistemler denilince akla ulusal düzeyde, merkez bankalarının kontrolünde (altın ve gümüş gibi değerli madenlerden çok merkez bankasının itibarına dayanan) bir para sistemi ve mevduat sahiplerini korumak, finansal piyasaların istikrarını sağlamak amacıyla oluşturulan bir mali güvenlik ağı ile uluslar arası düzeyde ayarlanabilir sabit döviz kuruna dayalı Bretton Woods sistemi gelmekteydi (Yay, vd., 2001: 11).

1946 yılından itibaren ayarlanabilir sabit kur sisteminde ulusal paralar ABD dolarına bağlanarak bu sistem ABD dolarını bir ‘değer standardı’ durumuna getirmiştir. 1946 yılında başlayıp 1973 yılına kadar birtakım sorunlar giderilerek sürdürülebilen Bretton Woods sistemine katılan ve ekonomik koşulları farklı pek çok ülkenin sabit kur sistemini sürdürmesi, bir ülkenin tek başına bu kur sistemini sürdürmesinden çok daha

zor bir hale gelmiş ve döviz krizlerinin yaşanması kaçınılmaz olmuştur (Kansu, 2004: 13).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra başlayıp, 1990 sonrasında ivme kazanan ulusal ve uluslararası finansal piyasaların entegrasyonu süreci finansal kriz olgusunu da beraberinde getirmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkenin finansal sistemlerini liberalize edip, sermaye hesabını dışa açık hale getirdiği bu dönemde, bir taraftan sermayenin uluslararası hareketinde olağanüstü artışlar gerçekleşirken, diğer taraftan şiddeti ve etki alanı hızla genişleyen uzun süreli finansal krizler ortaya çıkmıştır (Delice, 2003: 57).

Yaşanan küresel krizler içerisinde etki bakımından öne çıkan Meksika, Doğu Asya ve Rusya Krizleri, Türkiye'yi de etkilemesi bakımından 90'lı yıllardan itibaren yaşanan önemli küresel krizlerdir. Latin Amerika ülkelerinden Meksika, Aralık 1994'de para biriminde ortaya çıkan büyük çöküş ile sarsılmış ve ulusal para birimi Peso'yu devalüe etmek zorunda kalmıştır. Bankacılık sistemi üzerindeki denetimin eksikliği, mali piyasalarının görece zayıflığı, kredibilitesi yüksek olmayan güçsüz kurumların oluşması ve para ve kur politikalarının uyumsuzlaşması; Doğu Asya ülkelerini 1990'ların başında Asya Finansal Krizi adıyla anılan krize sürüklemiştir. Dünya petrol fiyatlarındaki düşme ile tetiklenen olumsuz gelişmeler Rusya'da 1997 yılında ekonomik sıkıntıları başlatmış, artan sıkıntılar sonucunda 17 Ağustos 1998'de 1 Ruble 6 Dolar'dan, 9.5 Dolara devalüe edilerek 90 günlük moratoryum ilan edilmesi ile sonuçlanan ve Rusya krizi olarak isimlendirilen ekonomik kriz ortaya çıkmıştır (Gençtürk, vd., 2011:192-193).

1.3.1 1929 Ekonomik Krizi

Birinci Dünya Savaşı sonrasında galip devletlerin yenilen devletlere, şartları çok ağır antlaşmalar imzalatmaları, ekonomik ve siyasî ilişkilerin bozulmasına neden olmuştur. Birinci Dünya Savaşı'nın taraflar arasında yarattığı bu dengesizlik, özellikle savaşı kendi topraklarında yaşayan ve kaybeden uluslar savaşın sarstığı ekonomilerinin mali yapı ve altın standardının korunduğu sağlam ve istikrarlı para politikalarına dönme çabası içine itmiştir. 1922 ve 1926 arasında bu çabaların karşılığında uluslar belirli ölçülerde başarılı olsalar da, Almanya'dan Sovyet Rusya'ya kadar uzanan kuşakta, parasal sistemde büyük ölçüde çöküş yaşanmıştır.

Birinci dünya savaşı öncesinde ‘Altın Standardı’ dâhilinde olan çoğu Avrupa ülkesi savaşın başlamasıyla altın standardından vazgeçerek karşılıksız para basımına yönelmiştir. Söz konusu bu politikanın sonucunda oluşan yüksek enflasyon ve ulusal paraların değer kaybıyla birlikte yatırımcıların yoğun bir şekilde ABD bankalarına yönelmesi ABD’de ciddi bir servet birikimi ve ekonomik sıçramaya yol açmıştır (Eğilmez, 2011: 57-58).

Altın girişinin hızlanmaya devam etmesi, bu ekonomik sıçramanın kaynaklarından olan borsadaki hisse senedi fiyatlarının oldukça yükselmesinin yanında hükümetlerin deflasyonist politikalar izlemesiyle ekonomik gerilemeye neden olmuş ve 1929 yılının Ekim ayında borsadaki hisse senetlerinin hızlı düşüşü ile başlayan ‘Büyük Buhran’ küresel nitelik kazanmıştır (Özsoylu, vd., 2010: 22-23).

1929 Ekonomik Krizi, başta İngiltere ve ABD’de olmak üzere, büyük çaplı işsizlik, fiyat düşüşleri ve mali krizler şeklinde kendini göstermiştir. Diğer taraftan ABD’de 1922’den beri istikrarlı olan toptan eşya fiyatları 1929–1932 arasında üçte bir oranında düşmüştür. Tüm faaliyet alanlarında işsizlik oranı 1930’da 3 milyon iken, 1931’de 6 milyona, 1932’de 10 milyona, 1933’te ise 13 milyona yükselmiştir. Ayrıca ABD’de ithalat 1929’da 4,4 milyar dolar iken, 1932’de 1,3 milyar dolara, ihracat ise 1929’da 5,2 milyar dolardan 1932’de 1,6 milyar dolara düşmüştür (Ezer, 2010: 430).

Kriz döneminin başları olarak nitelendirilebilecek olan, 1929-1932 arasında dünya ticareti, krizin yarattığı olumsuz gelişmelere bağlı olarak, bu dönemde %60 düzeyinde gerilemiştir. Çünkü devletler kendi ulusal piyasalarını ve paralarını dünya ekonomisindeki belirsizlik ve olumsuz akımlardan korumak için giderek yükselen engeller uygulamaya başlamış ve korumacılık anlayışı tekrar ekonomileri içe kapalı hale getirmiştir (Bakırtaş ve Tekinşen, 2006: 89).

1929 ekonomik krizi ikinci dünya savaşı öncesindeki on yıllık dönemde yaşanan ve tüm dünyayı etkileyen çok büyük bir finansal kriz olma niteliği taşımaktadır. Büyük buhran çeşitli ülkelerde farklı zamanlarda başlamış olmasına rağmen birçok ülkede 1929 civarında başlamış ve 1930’ların sonuna kadar etkisini sürdürmüştür (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 107).

1.3.2 Asya Krizi

1997 yılının temmuz ayında, Tayland ulusal parası Baht'ın devalüe edilmesiyle başlayan Asya krizi, 21. yüz yılın en önemli ekonomik olaylarından biri olmuştur. Asya Krizini Ekim 1997'de Endonezya krizi ve Aralık 1997'de de Güney Kore krizi izlemiştir; krizin etkisi bütün coğrafyada hissedilmekle kalmamış, dünya ekonomilerini de sarsmıştır. Asya krizi kapitalist gelişme ve krizler üzerine düşünmeyi bir kez daha gündeme getirmiştir. Krizin ardından milyonlarca kişi yoksullaşmış; bazı ülkelerde işsizlik üç katına çıkmış; reel ücretler, yer yer % 40'lara ulaşan oranlarda gerilemiş; bölge genelinde sağlık şartları kötüleşmiştir (Öztürk, 2010: 106).

Dünya ekonomisinin büyüme hızının düştüğü 1979 yılından sonra Asya ülkeleri yüksek büyüme oranlarına ulaşmış, Tayland, Malezya ve özellikle Güney Kore olağanüstü bir ekonomik büyüme göstermiştir (Parasız, 2009: 11). Ülkelerin çoğunda bütçe fazlaları, genel olarak tek haneli ılımlı bir enflasyon, yüksek yatırım ve tasarruf oranları, yüksek büyüme hızları, yüksek ve sürdürülebilir net sermaye girişi, düşük işsizlik oranları gözlemlenmiştir (Yay, vd., 2001: 35). 1970-1996 dönemi ortalamasında Asya ülkelerinin yıllık ekonomik büyüme hızı gelişmiş ülkelere göre yaklaşık üç kat daha yüksek oranlara sahip olmuştur (İlyas, 1998: 14).

90'lı yıllarda Asya ülkeleri sermaye hareketlerini serbestleştirmiş ve yabancı sermaye yatırımlarının getirisini arttıran (yüksek faiz) ve riski azaltan (sabit kur) politikaları uygulamıştır (Demir, 199:135). Küreselleşme hareketleri ile sertleşen uluslar arası rekabette Asya ülkelerinin rekabette üstünlük kazanacakları inancı bu alanlara yönelik uluslar arası sermaye akımlarını hızlandırmıştır (İlyas, 1998: 14). Asya ülkeleri hızlı bir ekonomik büyüme gerçekleştirmelerine rağmen, 1997 yılından itibaren finans kesimindeki yapısal zayıflıklar, finans sektörünün düzenlenmesinde ve kontrolündeki yetersizlikler, fiyatlandırma ve risk yönetimindeki tecrübesizlikler, özellikle G. Kore'de kredi dağıtımında ortaya çıkan devletin aşırı müdahalesi sağlıksız kredi kullanımlarına yol açmıştır (Akman, 1998: 30-31).

Krizle yüzleşen Asya ekonomilerinin finansal, özellikle bankacılık sisteminin krizi hazırlayan koşullara karşı güçlü olmayan bir yapıya sahip oldukları ortaya çıkmıştır. Ayrıca sistemde şeffaflığın olmaması nedeniyle de kamu otoritelerinin denetim mekanizmasını iyi çalıştıramadığı belirlenmiştir (Yiğidim, 1999: 89).

Bölge ülkelerindeki finans kuruluşlarının özellikle kriz öncesi yıllarda, kısa süreli olarak yaptıkları borçlanmalarla elde etmiş oldukları kaynakları, emlak piyasası gibi uzun süreli ve getirisi daha az olan sektörlerle yatırım yapan yerel spekülâtlörlere aktarması, Malezya, Tayland, Endonezya ve Güney Kore başta olmak üzere Asya ülkelerinin ekonomilerinde sorunların başlangıcı olarak gösterilmektedir (Alagöz, vd., 2006: 352-353).

Asya krizi sonuç olarak, etkileri çok büyük olmasına rağmen makro ekonomik dengesizliklerin sonucu olarak değil, büyük oranda finansal sistemdeki zaafıların ve yönetim hatalarının sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Öztürk, 2003: 172).

1.3.3 Rusya Krizi

1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla beraber Rusya Federasyonu'nda demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde hızlı bir değişim süreci başlamıştır. 1991-1998 dönemi boyunca önemli ekonomik reformlar gerçekleştirilmiştir. Piyasa ekonomisine geçiş sürecinin başladığı Ocak 1992'de fiyatlar serbest bırakılmıştır. Rus Ruble'sinin değeri piyasa mekanizması içinde belirlenmeye başlanmış ve devlete ait işletmelerin büyük çoğunluğu özel sektöre devredilmiştir (Alagöz, vd., 2006: 362).

Rusya'da dış ticaret başarıyla serbestleştirilmiş ve 1997 yılı sonu itibariyle enflasyon düşürülmüştür. Fakat Rusya'da iyi bir hukuki alt yapı ve etkin bir vergi sistemi oluşturulamamıştır. Kayıt dışı ekonomi küçültülemediği için, vergi gelirleri de artırılamamıştır. Bütçe gelirleri artırılmazken bütçe harcamaları da kısılamamıştır. Sonuçta 1990'larda Rusya'da bütçe açıkları yüksek seyretmiştir (dpt.gov.tr, 03.04.2012) Asya krizinin etkisiyle 17 Ağustos 1997'de Rusya'nın moratoryum ilan etmesi, 45 milyar dolara yakın bir borç ertelemeesi yapması ve rubleyi %15 oranında devalüe etmesiyle başlayan Rusya krizi, dünya ekonomisini ve borsaları olumsuz yönde etkilemiştir. Rusya dış borçları için 90 günlük moratoryum ilan etmiş ve kısa vadeli borçlanma kağıtlarının paraya çevrilmesini ertelemiştir. 1999 yılına kadar vadeli olan kâğıtlarda ödemeyi 2000'li yıllara uzatmıştır (Karluk, vd., 1999: 6).

Dolayısıyla Rusya krizi, Güneydoğu Asya krizinin yol açtığı olumsuz küresel ekonomik durum ile birlikte, Rusya'nın serbest piyasa ekonomisine geçişte yaşadığı sorunlardan kaynaklanmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 180). Asya krizi sonrasında

yatırımcıların temkinli davranma eğilimleri Rusya krizinin nedenlerinden birisi olmakla beraber esas neden Rusya'nın serbest piyasa ekonomisine geçişte gerekli reformları yapamayarak sürdürülebilir bir sistem oluşturamaması olarak görülmektedir.

1.3.4 Meksika Krizi

Meksika 1980'lerin ilk yarısı yaşadığı borç krizinden sonra, Brady planı çerçevesinde diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi, 1980'lerin ortalarından itibaren çok sayıda yapısal, ekonomik ve finansal reform yapmış; dışa açılma ve özelleştirme gibi reformlar hızlandırılmıştır. Dönemin ABD Hazine Bakanı Nicholas Brady'nin ismini taşıyan bu plan 1989 yılının Mart ayında açıklanmıştır. Plan, borçlu ülkelerle kredi sağlayanlar arasındaki işbirliğinin artırılması ve uluslararası mali kuruluşların desteklerinin sağlanmasıyla borçlu ülkelerin borçlarının % 20'lik bir kısmının silinmesini önermektedir (Sarı, 2004: 18). Yapılan reformlar, Meksika'yı hem uluslararası piyasalara önemli miktarda tahvil ihraç eden hem de portföy yatırımlarını en çok çeken ülkelerden biri konumuna getirmiştir (Yay, vd., 2001: 32).

Meksika'da 1990'lı yıllarda ulusal para birimi olan Peso'nun aşırı değerlenmesi sonucu uluslararası piyasalarda tüketim ürünlerinde fiyat artışları yaşanmaya başlamıştır(Ergi, 2001: 948). 1994 yılında döviz rezervleri sürekli eriyen Meksika'da Peso'nun ani devalüe edilmesiyle bu süreç önemli bir krize dönüşmüştür (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 157).

1994 yılının ikinci çeyreğin de yapılan başkanlık seçimleri nedeniyle yabancı yatırımcılar yatırımlarını geri çekmeye başlamış ve net sermaye akımları düşmüştür. Meksika Merkez Bankası bu azalışı, Peso'yu yeniden devalüe edip kuru sabit tutarak ve iç krediyi artırarak telafi etmeye çalışmıştır(Parasız, 2009: 11). Yapılan devalüasyon yetersiz olduğu için risk primli faiz oranı uygulamasına geçilmiş ve 22 Aralık 1994'te merkez bankası Peso'yu dalgalanmaya bırakmıştır. Bunun sonucunda peso %40 değer kaybetmiştir (Toprak, 2001: 884-885).

Meksika krizi yayılma etkisi yaratmış, krizin yansımaları şiddetli olarak Arjantin ve Brezilya'da hissedilmiştir. Krizin yayılması ile birlikte ülkeler resesyon sürecine girmiştir.

1.3.5 Arjantin Krizi

Arjantin 1990'lı yıllarda küresel neoliberal yeniden yapılanma sürecinin örnek modellerinden biri olmuştur. Ülke, diğer birçok gelişen piyasalardan farklı olarak Uluslararası Para Fonu (IMF)'in önerilerine uyma konusunda özel bir çaba sarf etmiştir. Söz konusu program sonucunda, Arjantin uzun yıllar süren istikrarsızlık ve durgunluk döneminden kurtulmayı başarmış ve İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde ilk defa yüksek ekonomik büyüme oranlarıyla tanışmıştır (Öniş, 2002: 2). Bazı istisnai durumlar dışında 1999 yılı sonlarına kadar finansal piyasalar istikrarını korumuştur (Özsoylu, vd., 2010: 28).

Arjantin açısından koşullar 1999 yılında tersine dönmeye başlamıştır. 1997 yılındaki Asya finansal krizinin Latin Amerika üzerinde de yansımaları olmuş, başlangıçta komşularından daha az etkilenmiş görülen Arjantin, 1998 yılında Rusya'nın moratoryum ilan etmesi ve 1999 yılında da Brezilya'nın ödemeler dengesi krizine girmesi nedeni ile devalüasyona gitmesi sonucunda bir kriz sarmalı içine girmiştir (Sarıgedik, 2008: 6-7). Ayrıca Brezilya ulusal parasının çöküşü Arjantin'in ihracat gelirlerinde çok keskin bir düşüşe neden olmuştur (Ergün, 2010: 12).

Brezilya'da yapılan devalüasyon ve doların uluslararası piyasalarda değer kazanması, dolara endeksli Peso'nun değerini artırmış ve Arjantin'in rekabet gücü zayıflamıştır. Buna ek olarak, 2000'li yılların başında enerji fiyatlarındaki yükselme ve küresel ölçekte yavaşlama eğilimleri, Arjantin ekonomisini olumsuz etkilemiş ve bu ülkenin borç ödeme gücü konusundaki kaygıları artırmıştır. 2001 yılının Kasım ayından itibaren ekonomik krize toplumsal şiddet eylemleri eklenmiş ve aynı yılın sonunda Arjantin moratoryum ilan etmiştir (BDDK, 2010: 5-6).

1.4 TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

1970'li yılların ortalarına gelinceye kadar dünyanın en gelişmiş ülkeleri bile muhafazakâr ekonomik politikalar uygularken bu tarihlerden itibaren dışa açılma eğilimine girmişlerdir. 1973 Ocak ve 1980 Aralık döneminde petrol fiyatlarının yaklaşık 3 dolardan 41 dolara kadar yükselmesi kaçınılmaz olarak dünya çapında bir ekonomik deprem yaratmıştır. Dolayısıyla şok fiyatlar, Bretton Woods sisteminin yıkılması ile zayıflayan dünya çapındaki mali yapıyı daha da bozmuştur. 1974 ve 1979 yıllarında yaşanan iki petrol şoku ile birlikte dünya ekonomileri enflasyon ve işsizliğin birlikte

görüldüğü bir stagflasyon dönemine girmiştir. Sanayileşmiş ülkeler bu durgunluk döneminde az gelişmiş ülkelere sattıkları ürünlerin fiyatlarını arttırarak enflasyonu bu ülkelere ihraç etmişlerdir (Akalin ve Uçak, 2007: 255-256).

1970'lerde yaşanan bu şok karşısında, dünya ekonomileri yeniden yapılanmaya girerek, sanayileşmiş, gelişmiş ya da merkez konumundaki ülkeler uzun vadeli sürdürebilir bir ekonomik yapıyı sağlamak için uluslar arası ticarete serbestleşmeyi hedefleyen politikaları ön plana almışlardır. Türkiye de bu serbestleşen ticaret içerisinde ekonomik, sosyal, politik ve stratejik konumu gereği yer almıştır (Şamiloğlu, 2002: 25).

1980'li yıllara kadar Türkiye daha çok ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme modelini benimseyerek, korumacı bir dış ticaret rejimi, sıkı denetime ve sabit kur sistemine dayalı bir döviz kuru, fiyat denetimi mekanizması ve çoğu kez negatif faiz uygulamasına dayalı bir piyasa modeli içerisinde olmuştur (Eğilmez, 2011: 70).

1980 yılından sonra Türkiye'de ekonomi tam anlamıyla bir çöküş evresine girmeye başlamıştır. Merkez bankasındaki döviz rezervleri erimiş, yatırım ve üretim durmuş, ihracat gelirlerinin tamamı petrol ithalatını karşılayamaz duruma gelmiştir. Enflasyon %60'ların üzerine çıkmış ve büyüme eksiye düşmüştür (Palamut ve Giray, 2001: 30). Bu dönemde siyasal iktidarsızlık ve yönetim bozuklarının da etkisiyle ülke ekonomik krize girmiştir. Bu krizin en belirgin göstergeleri ise; %100'ü aşan enflasyon, döviz yokluğu, üretimi sürdürecekt temel mal ithalatının yapılamaması, enerji ve temel ihtiyaç malları kıtlığı olarak özetlenebilir (Erdem, 2001: 12).

Kriz yıllarından sonra ekonomide liberal politikaların uygulamaya başlandığı Türkiye ekonomisi bir değişim ve dönüşüm sürecine girmiştir (Işık, vd., 2006: 238). 1981 yılından itibaren sabit kur sisteminden, günlük kur sistemine geçilmiş, 1989 yılında 32 sayılı kararname ile finansal serbestleşmeye geçilmiş ve bu durum sıcak para hareketlerine hız kazandırmıştır (Kansu, 2004: 154-155).

Türkiye ekonomisi 1980 öncesi ve sonrasında çeşitli boyutlarda ve farklı yapılarda krizler yaşamıştır. Bunlardan bir bölümü Türkiye dışındaki gelişmelerden (1929 Büyük Buhran, II Dünya savaşı, Körfez savaşı, Asya-Rusya Krizleri gibi), diğerleri ise kendi ekonomi politikası hatalarından (1958 krizi ve devalüasyonu, 1980 krizi ve devalüasyonu, Kasım 2000- Şubat 2001 krizleri ve Türk lirasının değer kaybı gibi) kaynaklanmıştır.

Türkiye'nin yakın tarihi ekonomik istikrarın sağlanmasına ilişkin programlar hazırlanması ve uygulanmaya konulmasıyla geçmiş, buna rağmen ekonomi, dışsal krizlerin şok etkilerinden ve içsel krizlerden kurtulamamıştır. Bu bölümde Türkiye'de yaşanan iç kaynaklı finansal krizler olan 1994 krizi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile etkisi tüm dünyada hissedilen 2008 küresel finansal krizinin Türkiye üzerine etkisi ele alınmaktadır.

1.4.1 1994 Krizi

1991 yılında başlayan I.Körfez Savaşı da ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiş ve aynı yıl yapılan genel seçim kamu açıklarında önemli bir artışa neden olmuştur (Kansu, 2004: 158). Kamu açıklarının iç borçlanmaya baskısı da faiz oranlarının yükselmesine, bu da dışarıdan sermaye girişinin özendirilmesine yol açmış ve birbirini besleyen bir süreç oluşmuştur (Erdem, 2001: 14). Yaşanan olumsuzlukları çözmeye yönelik ekonomik istikrar programının uygulamaya konamamış olması sonucunda 1994 yılı başında Türkiye bir ekonomik krize sürüklenmiştir (Eğilmez, 2011: 71).

Banka kesimi ve özel sektörün dış borç payı artarken, kısa vadeli sermaye giriş-çıkışları, sistemi sarsmaya başlamıştır (Sadıklar, 2001: 37). 1990 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının hızla artması, vergi gelirlerinin kamu hizmetlerine dahi yetmemesi, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma düşmesi, bu açığı kapatmak için dış borca ve merkez bankası kaynaklarına yönelmesi ile döviz rezervlerinin hızla erimesi yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulmasını zorunlu hale getirmiştir (Karluk, 2006: 66). 5 Nisan 1994 tarihinde 'Ekonomik Önlemler Uygulama Planı' altında bir tedbir paketi kamuoyuna açıklanmıştır (İnan, 2001: 398). Bu program enflasyonu düşürmeyi, TL'yi yeniden istikrara kavuşturmayı, ihracatı arttırmayı, ekonomik ve sosyal kalkınmayı dengeli bir şekilde sürdürmeyi hedeflemiş; fakat başarılı olamamıştır (Erdem, 2001: 14).

1994 Nisan sonrası döviz kurları yavaş bir artış seyrine sokulup, hazine bonosu faizleri %400 düzeyine çıkarılmış, kredi faizleri %1000'lere ulaşmış, ücretler yarı yarıya düşürülmüş, yatırımlar tamamen durmuş ve ekonomi cumhuriyet tarihinin, o güne kadar, en yüksek gelir kaybına uğramıştır (Ertuna, 2001: 493).

1994 finansal krizi sonucunda İMKB' ye kote 76 sanayi işletmesinin net satış hâsılatları Haziran ayında reel olarak %19,8, Eylül ayında ise %14 dolayında azalmıştır.

İhracatın toplam satışlar içindeki oranı %13 düzeyinden %22' ye yükselmiştir. 1994 yılının ilk yarısında bu şirketlerin toplam işletme sermayeleri reel olarak %15 dolaylarında azalmıştır. Şirketlerin borç/özsermaye oranı Aralık 1993 yılında 1.09 iken Eylül 1994'te 1.46 olmuştur. Net kar marjı Aralık 1993'te 0,1 iken Eylül 1994'te bir önceki döneme göre %16,3 düzeyinde azalmıştır.

1.4.2 Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri

Gelişmiş ve gelişmekte olan dünya ekonomileri 1970'li yıllardan günümüze kadar olan süreçte ülke içi nedenlerden ya da küreselleşen dünya düzeninde ülke dışı nedenlerden dolayı birçok krizle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeleri krize sürükleyen nedenlerin başında enflasyon gelmektedir. Türkiye'nin de 1970'li yıllardan günümüze kadar yaşadığı en önemli ekonomik problem enflasyon olmuş, bu nedenle Türkiye birçok anti-enflasyonist programa imza atmıştır. Çoğu başarılı olamayan bu programların başarıya ulaşabilmesini sağlamak amacıyla, ekonominin serbestleştirilmesi ve istikrara kavuşturabilmesi yönünde, büyük adımlar atılmış, döviz kuru, özellikle nominal döviz kuru politikaları, bu ekonomik istikrar programlarının çoğunda anahtar rol oynamıştır.

Türkiye'de 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin sosyo-ekonomik yıkımlara neden olması, 1999 yılında yeni bir istikrar programını başlatılmasını zorunlu kılmıştır. Döviz kurunu esas alan enflasyonla mücadele programı, enflasyonu (TÜFE) 2000 yılı sonuna kadar %25, 2001 yılı sonunda %10–12 ve 2002 yılı sonuna kadar ise %5–7 seviyelerine çekmeyi amaçlamaktaydı. Uygulanan istikrar programı sonucunda enflasyonun beklenen oranda düşmemesi, TL'nin aşırı değerlenmesi, cari işlemler açığının büyümesi ve bankacılık sektörünün kırılganlığının artması devalüasyon beklentisinin artmasına ve yaygınlaşmasına neden olmuştur (Ardıç, 2004: 177). Programın başlamasından yaklaşık 11 ay sonra Türk Ekonomisi, Kasım 2000'de bir likidite krizi, Şubat 2001'de ise bir döviz kriziyle karşı karşıya kalmıştır.

22 Kasım 2000 tarihinde, yurtiçindeki olumsuzluklar ve piyasadaki bankaların birbirlerine olan güvensizliklerinin de etkisiyle finansal piyasalarda dalgalanmalar yaşanmaya başlamış ve bazı bankaların aşırı riskli portföy tercihlerinin yarattığı likidite sorunlarından kaynaklanan risk algılaması sonucu, piyasaların aracılık işlevinde sorunlar ortaya çıkmış, döviz talebi artmış, bunun sonucunda da Türk Lirası likidite

ihtiyacı artmıştır. Özellikle döviz talebi nedeniyle piyasalarda Türk Lirasının değerinin artması sonucu Merkez Bankasının tüm önlemlerine rağmen, para piyasası faiz oranları artmıştır (TCMB, 2003: 3). 22 Kasım'da bankalar arası piyasalarda ortalama gecelik faiz % 110,8'e yükselmiş ve en yüksek değer olarak da % 210'a ulaşmıştır. 15 Kasım'da 13256 olan IMKB 100 endeksi sürekli azalarak 4 Aralıkta 7329 puana gerilemiştir. Yaşanan olumsuzlukları gidermek isteyen Merkez Bankası piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. 17 Kasım 2000 tarihinde 24 milyar 433 milyon dolar olan Merkez Bankası brüt döviz rezervi 1 Aralıkta 18 milyar 942 milyon dolara gerilemiştir (Gençtürk, vd., 2011: 193).

Kasım 2000 krizinin mahiyeti ve etkileri anlaşılmaya ve bertaraf edilmeye çalışıldığı sırada, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001'de ikinci bir spekülasyon hareketliliği başlamış ve Türkiye bir döviz krizi ile karşı karşıya kalmıştır (Devrim, 2001: 945).

2001 Şubat krizi, IMF tarafından desteklenen ve sabit kur uygulamasına dayalı, finansal serbestleşme ve kamu otoritesinin verdiği garantilerin de desteği ile yurt dışından borçlanmanın çok çekici olduğu ülke koşullarında meydana gelmiştir. Finansal açıdan denetim mekanizmalarının yetersiz oluşu ve mevduata verilen sınırsız devlet güvencesi, ahlaki riski arttırmış, gerek bankacılık kesiminde, gerekse işletme bilançolarında var olan kırılgan yapıyı derinleştirmiştir (Emirkadı, 2005: 57-58).

Şubat 2001 krizi kamu sektöründen başlayarak finansal sektör ve reel sektör işletmelerini de büyük ölçüde etkilemiştir. İşletmeler kriz sonrasında üretim maliyetlerini düşürmek amacıyla, üretimde kullandıkları ithal malları değiştirerek, istihdamı daraltma ve personel ücretlerini azaltma yoluna gitmişlerdir. 2001'in ilk çeyreğinde hem büyük hem küçük ölçekli firmalarda işten çıkarmalar yaşanmıştır. Özel sektör sabit yatırımları, yıllık bazda 2001 yılının ilk çeyreğinde üçte bir oranında, 2001 yılı genelinde ise yüzde 30 oranında azalmıştır. 2001 krizi sonrasında hemen tüm sektörlerde tüketici talebinde ciddi daralma yaşanmıştır. Bunun sonucunda üretimdeki daralma 2001'in birinci çeyreğindeki yüzde 1,3 seviyesinden, ikinci çeyrekte yüzde 8,5 seviyesine yükselmiştir. Gayri safi milli hasıla (GSMH) 2001 yılında yüzde 9,4 azalmıştır. Krizin hemen sonrasında Mart 2001'de özel sektör imalat sanayi kapasite kullanım oranı da bir önceki yıla göre yüzde 72'den yüzde 62'ye düşmüştür. Bu dönemde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından uygulanan

üçlü denetim, kredi talebinde azalma ve fona alınan bankaların kredilerinin sistem dışına çıkması yüzünden bankaların reel sektör firmalarına açtıkları kredi oranlarında ciddi daralmalar meydana gelmiştir (Erdönmez, 2003: 39).

1.5 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ VE ETKİLERİ

2007 yılının ortalarında Amerika Birleşik Devletleri'nde emlak piyasasında ortaya çıkan ve zaman içinde tüm finansal sisteme yayılan, Lehman Brothers başta olmak üzere pek çok büyük mali kuruluşun iflası ile büyüyen küresel kriz gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan birçok ülkeyi etkisi altına almıştır (Altuntepe, 2009: 133).

2000'li yılların başlarında gelişmiş ülkelerin uygulamaya başladığı 'düşük faiz' politikaları kredi hacminin kontrolsüzce genişlemesine neden olmuştur. Faizlerin düşmesi ile kaynak maliyeti de gerilemiş, başta konut kredileri olmak üzere tüm kredi türleri tüketiciler tarafından kolay erişilebilir hale gelmiştir. Düşük faizlere bağlı kredi taleplerinin artması beraberinde kredi kuruluşlarını harekete geçirmiş, başta konut ve otomotiv olmak üzere birçok sektörde kredi hacmi hızla büyümüştür (Sönmez, 2009: 79).

Kriz ilk olarak ABD borsalarında hisse senetlerinin düşme eğilimine girmesi ile kendini göstermiş ve reel sektör üzerindeki etkileri ile firma bilançolarındaki olumsuz sonuçları ise 2008'in ikinci çeyreğinden itibaren görülmeye başlamıştır (Erdem, vd., 2011: 10). ABD mortgage piyasalarında 2007 ortalarında başlayan problemlerin küresel krize doğru dönüşümü 2008 yılının son çeyreğinde belirginleşmiştir (Vardareri ve Dursun, 2010: 137).

Başlangıçta, Amerika Birleşik Devletleri'nde mortgage kredileri bir finansal problem olarak ele alınan sorunlar, çok kısa zamanda dünya genelinde pek çok finansal sistemi etkilemiş, önemli finans kurumlarının iflasına veya devlet tarafından el konulmasına neden olmuştur (Aracıoğlu ve Demirhan, 2011: 24).

2008 krizi, 1929–1933 küresel krizinden bu yana görülmüş en derin krizdir. Kapitalizmin merkezi Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmış ve sadece üç hafta içinde başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmış, finansal sektörü bütünüyle erozyona uğratmış, dünya bankacılık sistemini kilitlemiş ve daha önce görülmemiş boyutta bir kredi kuruması yaşanmasına neden olmuştur (Durmuş, 2011: 2).

2008 küresel ekonomik krizi subprime mortgage diye adlandırılan yüksek riskli konut kredisine bağlı bir uluslararası bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır(Afşar, 2011: 148). Mortgage piyasası, mortgage kredisinin düzenlendiği birincil piyasalarla bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Kredi sisteminin sorunsuz işleyebilmesi için kredi veren kurumun, finansal sistemin istikrarını koruyacak şekilde kredi kullandırması ve kredi kullananların da geri ödemeleri zamanında ve aksatmadan yapması temel koşuldur (Özsoylu, vd., 2010: 44-45). Mortgage piyasasında oluşturulan türev ürünlerden biri olan subprime morgage kredileri, en yüksek öde(ye)meme riskini (default risk) aksettiren ve en yüksek faiz oranlarının uygulanmasını gerekli kılan düşük kredi değerleri veya gelirlerindeki belirsizlik nedeniyle, en düşük kredibiliteye sahip olduğu düşünülen kişilere verilen kredilerdir (Gülşen, 2008: 157).

Bankaların konut kredilerine olan talebi artırmak amacıyla yapmış oldukları bu kredi çeşitlendirmesi, kredi koşullarını esnekleştirmesi özellikle geri ödeme olasılığı zayıf (kredi notu düşük) olan tüketicilerin kredi kullanım oranlarının hızla artmasına neden olmuştur (Aras, 2010: 98). Kamuoyunda NINJA (No Income, No Job, No Asset) kredileri olarak bilinen bu uygulamalar konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır (Afşar, 2011: 150).

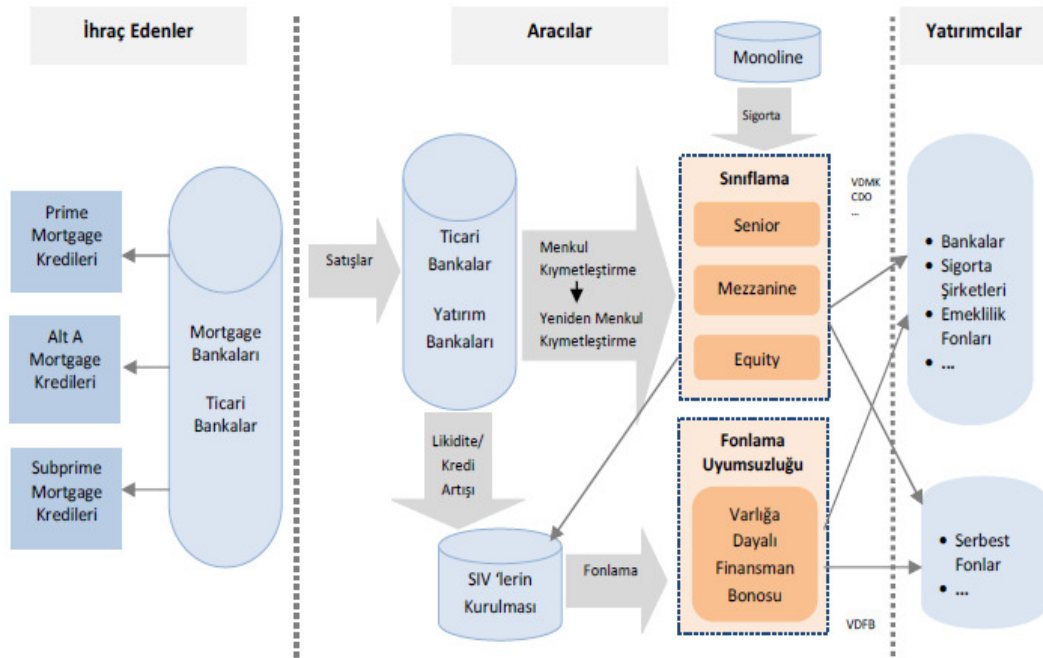
2000 yılının sonlarında dünya ekonomilerinde ortaya çıkan gerileme belirtileri ile birlikte ABD başta olmak üzere Avrupa ve Japonya merkez bankaları tarafından uygulanan denetimsiz para politikaları bir yandan varlık fiyatlarında balon etkisi yaratırken, diğer yandan bankaların kısa vadeli ve düşük faizle borçlanarak, başta konut kredisini olmak üzere uzun vadeli kredi plasmanı yapmalarını teşvik etmiştir (Öztürk, 2010: 28).

2004 yılından itibaren hammadde fiyatlarındaki hızlı yükseliş nedeniyle, enflasyonist baskılar artmış ve FED, 2004 Temmuz ayından 2006 Haziran ayına kadar aylık 25 baz puan faiz artırımına gitmiş, konut talebi 2005 yılı ortalarından itibaren yavaşlamış ve konut fiyatlarındaki artış yerini durgunluğa bırakmıştır. Devamında da tüm konut kredilerinde ödeme problemleri ortaya çıkmaya başlamıştır(Danacı ve Ceyhan, 2010: 1389). Küresel finansal piyasalarda subprime mortgage kredilerin geri dönmesinde yaşanan sorunların küresel bir krize dönüşmesinin diğer bir nedeni ise

piyasadaki fiyatlandırma kuruluşlarının gayrimenkulleri yanlış fiyatlandırmaları (değerlendirmeleri) olmuştur.

Konut kredilerinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında yeniden düşüşe yol açmıştır. Konut fiyatlarında meydana gelen bu düşüş kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değerinin kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerlerinin altında kalmasına neden olmuştur (Kutlu ve Demirci, 2011: 124).

Şekil 1.3’ te de gösterildiği gibi, bu sürecin krize dönüşmesinde en büyük etken, kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlaşması olmuştur. Menkul kıymetleştirme kısaca nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesi olarak tanımlanabilir (Alantar, 2008: 2).



Şekil 1.3 Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Sürecinin İşleyişi

Kaynak: Demir, vd., 2008

ABD, mortgage kredilerini menkul kıymetleştirerek finansal sistemi tabana yaymış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanını ve sürekliliğini sağlamıştır. Ancak, özellikle denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine konut spekülatoörlüğüne dönüşmüş ve sistem aksamaya başlamıştır (Demir, vd., 2008: 7).

ABD finans piyasalarında ve reel sektöründe yaşanan aksaklıklar, tüm dünyada etkisini göstermiş ve ölkelerde yaşanan belirsizlik ortamı krizin daha hızlı yayılmasına neden olmuştur. ABD başta olmak üzere birçok finansal merkezde tahvil ve kredi piyasaları çökmüş, yatırım bankacılığı modeli iflas etmiştir. Euro bölgesi yılın ilk çeyreğinde % 4,6 ile rekor oranda küçülmüştür. Japonya, 1995 yılından sonra en büyük ekonomik daralmayı yaşamıştır. (Aracıöolu ve Demirhan, 2011: 25).

2008 yılının Ekim ayından itibaren Avrupa bankacılık sistemi de etkilenmeye başlamış, ABD’ de ve Büyük Avrupa bankalarının kurtarılması için hükümetler tarafından yardım paketleri açıklanmıştır. Krizin en önemli yansımaları bu şekilde ortaya çıkmıştır. ABD’deki bankaların zor durumda kalması ve bu bankaların devlet tarafından kurtarılma çalışmalarının yürütölmesi daha sonra Avrupa bankalarında aynı tehlikelerin ortaya çıkması krizin finans sektörü üzerindeki yansımalarını göstermektedir (Erdem, vd., 2011: 10-11). ABD’nin tedbir paketini açıklaması daha sonra AB ölkelerinin de buna katılımı ile uluslararası işbirliğinin önemi artmıştır. Piyasalarda güvenin yeniden oluşması için, zarar eden bankaların hisselerinin devlet tarafından geçici bir süre ile satın alınması, faiz indirimi, muhasebe denetimi gibi konuların topluca ele alınması gibi krize karşı önlemler alınmıştır (Apak, 2008: 2).

Tablo 1.2Ülkelerin 2008 Küresel Finansal Krizine Karşı Aldıkları Önlemler

ÜLKELERİN 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNE KARŞI ALDIKLARI ÖNLEMLER	
Para Politikası Araçları	Faiz Oranı Değişiklikleri, Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişiklik, Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	Mevduat Garantisinin Artırılması, Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi, Likidite Enjeksiyonu, Banka Kredi/Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi, Kamulaştırma/Fona Devir Ticari Tahvillerin Alınması için Fon Ayrılması, İpotekli Konut Kredisine Tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması, Toksik Varlıkların Alınması,
Uluslar arası Kuruluşlar	Swap kanalı IMF
Diğer	İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması, KOBİ'lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hane halklarına Yapılan Yardımlar vb.

Kaynak: Erdönmez, 2009

Tablo 1.2 incelendiğinde, ülkelerde krize karşı alınan önlemlerin daha çok banka bilançolarının hem finansal hem de yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yönelik olduğu görülmektedir. Buna göre ülkeler para politikası aracı olarak faiz oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe giderken, finansal sisteme ilişkin olarak da mevduat garantisinin artırılması, bankaların yeniden sermayelendirilmesi, banka kredi/borçlarına devlet garantisi verilmesi, kamulaştırma/fona devir, ticari tahvillerin alınması için fon ayrılması, ipotekli konut kredisi tahvillerinin alınması, açığa satışın yasaklanması gibi önlemlerin alındığı görülmektedir (Altuntepe, 2009: 137).

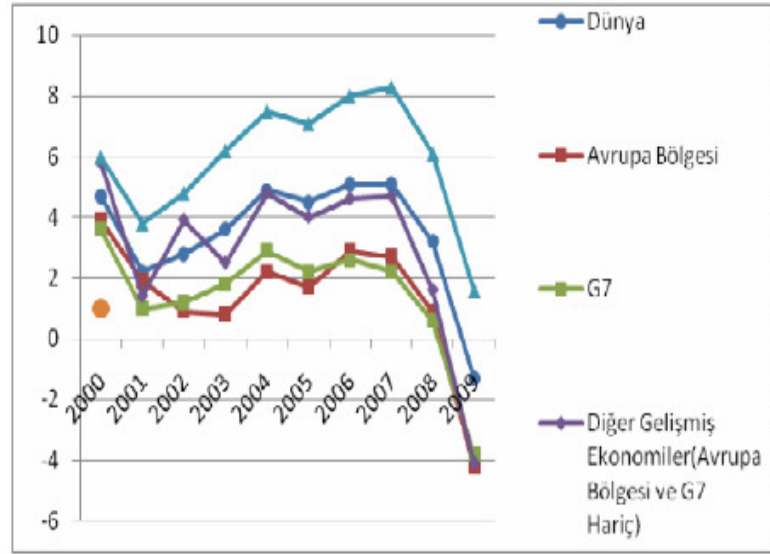
1.5.1 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri

2007 yılı ortalarında ABD emlak piyasalarında ortaya çıkan ardından para ve sermaye piyasalarına yayılan ve 2008 yılı eylül ayında birtakım büyük ölçekli mali kuruluşların iflas etmesiyle derinlik ve yaygınlık kazanan finansal kriz gelişmekte olan ülke konumundaki Türkiye ekonomisini de büyük oranda etkilemiştir (Karabıçak: 2010: 262).

2008'in üçüncü çeyreğinden itibaren başta portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere, yurtdışından kaynaklanan sermaye akımında azalma söz konusu olmuştur. Küresel krizin Türkiye ekonomisinde yakından hissedildiği 2008'in son çeyreği ile birlikte cari işlemler açığında daralmalar oluşmaya başlamıştır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 15).

Türkiye'de 2008 küresel krizinin etkisiyle bankaların bilançolarında bozulmalar oluşmuş, bu durum kredi kanallarının kapanmasına neden olmuş ve bankaları bilançolarını küçültmek zorunda bırakmıştır. Günümüzde reel sektörün tamamlayıcısı konumunda olan finans sektörünün temeli olan bankacılık sektöründe yaşanan kredi daralması işletmeleri de küçülmeye zorlamış, krizin ortaya çıkışından günümüze kadarki süreçte finansal krizin reel sektör üzerindeki etkileri de görülmeye başlanmıştır (Hepaktan ve Çınar: 2011: 163).

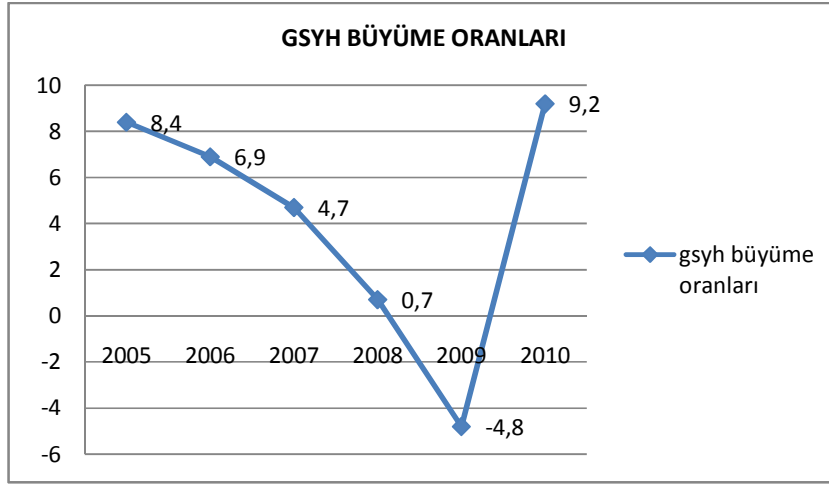
Süregelen finansal kriz neticesinde ortaya çıkan güven kaybıyla, Türkiye ekonomi daralma eğilimine girmiştir. (Şekil 1.4)' de görüldüğü üzere gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde de olduğu gibi Türkiye de resesyona girmiş, ekonomik yavaşlama küresel ölçekte daha da belirginlik kazanmaya başlamış, ülkelerin büyüme oranlarının belirgin bir şekilde azalmasına neden olmuştur (Yılmaz, 2009: 1-2).



Şekil 1.4Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları (GSYH)

Kaynak: Öztürk ve Gövdere, 2010

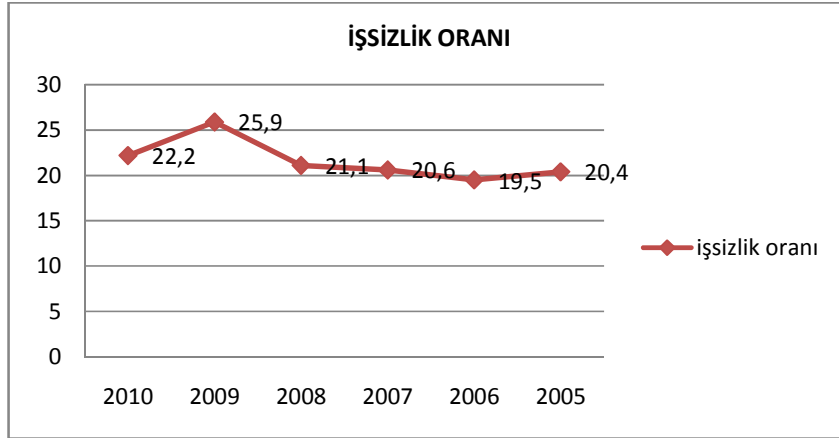
Yaşanan küresel mali krizin yol açtığı belirsizlik ortamının küresel ölçekte sıkılaştıran finansal koşulların yanı sıra yatırım ve tüketim harcamalarının da azalmasına neden olmuştur. Artan tasarruf eğiliminin de etkisiyle iç talepte sert bir daralma oluşmuştur. (Şekil 1.5)'de görüldüğü üzere küresel ekonomide artan bu sorunlarla birlikte, Türkiye'de GSYİH büyüme oranları 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir şekilde yavaşlama eğilimine girmiştir. GSYİH 2008'in son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,2'lik bir azalış göstermiş, ekonomi 2008'in aynı dönemlerine göre 2009'un ilk çeyreğinde %14,5, ikinci çeyreğinde %7,7 ve üçüncü çeyreğinde 2,9 küçülmüştür (Kutlu ve Demirci: 2011: 130).



Şekil 1.5 Türkiye’de Dönemler İtibariyle GSYH Büyüme Oranları

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, 20.05.2012

2008 ve sonrası ülkemizde yaşanan krize yönelik en negatif gelişme istihdamda yaşanmıştır. İşsizlik oranları giderek artmıştır (Karabıçak: 2010: 264). Özellikle 2008 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreği ile 2009 yılının birinci çeyreğinde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın derinleşmesiyle birlikte işgücü piyasasına ilişkin olumsuz çizginin bir önceki döneme göre kötüleşerek devam ettiği ve işsizlik oranlarında sert artışların yaşandığı görülmektedir (TCMB-Enflasyon Raporu III-, 2009).

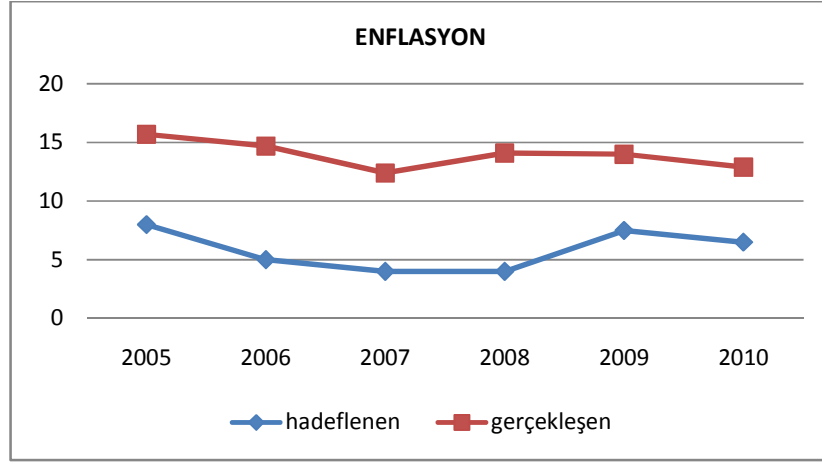


Şekil 1.6 Türkiye’de Dönemler İtibariyle İşsizlik Oranları

Kaynak: www.tuik.gov.tr, 20.05.2012

İstihdam ve işsizlik oranlarında meydana gelen olumsuz gelişmelerin ekonomideki toplam ücret ödemelerini baskılayacak olması, harcanabilir gelir ve yurtiçi talebi sınırlandırmıştır. Dolayısıyla, işgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuzluklar

dâhilinde yurtiçi talebin enflasyonda düşüş yönünde yarattığı baskıyı daha da artırmıştır. Maliyet kanalı açısından ele alındığında ise toplam talepte meydana gelen hızlı düşüşe paralel olarak iktisadi faaliyetlerdeki hızlı gerileme firmaların kaynak kullanımındaki etkinliğini sınırlandırmış ve kısmi verimliliği düşürmüştür (TCMB-Enflasyon Raporu II-, 2009).



Şekil 1.7Türkiye’de Dönemler İtibariyle Enflasyon Oranları(Hedeflenen-Gerçekleşen)

Kaynak: www.tuik.gov.tr, 20.05.2012

Bu dönemde hem iç hem de dış talepte yaşanan daralma ve uluslar arası temel mal fiyatlarındaki düşme sonucunda enflasyon oranlarında gerileme yaşanmıştır (Aras, 2010: 103). Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 5.94 iken, 2008 yılı sonunda yüzde 8.11’e yükselmiştir. Yılın ilk yarısında uluslararası emtia piyasalarındaki gelişmelere paralel bir şekilde yüksek seviyelerde artış gösteren üretici fiyatları yılın ikinci yarısında düşüş eğilimine girmiştir. Bu düşüşte ana metal sanayi ve petrol ürünleri fiyatlarındaki azalışın etkili olduğu görülmektedir. 2009 yılının ilk dört ayında ise ÜFE artış oranı gerilemeye devam ederek, Nisan ayı itibariyle yüzde eksi 0,35 olarak gerçekleşmiştir (TCMB-Finansal İstikrar Raporu, 2009).

Bu süreç yaşanırken ABD ve diğer Avrupa ülkeleri gibi Türkiye’de de yaşanan krizin etkilerini bertaraf etmek için aşağıdaki önlemler alınmıştır (Ünal ve Kaya, 2009: 22):

- Vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi alacaklarının taksitlendirilmesi,
- Türklerin yurtdışındaki paralarının Türkiye'ye getirilmesine yönelik çalışmalar,
- Mevduata güvence verme yetkisinin TMSF'den alınarak Bakanlar Kurulu'na devredilmesi,
- Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı %0'a indirilmesi,
- KOSGEB kanalı ile KOBİ'lere faizsiz kredi sağlanması,
- Merkez Bankası'nın döviz mevduat munzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratılması,
- Halk Bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkânları sağlanması,
- SSK işveren primlerinde 5 puanlık indirim yapılması,
- Eximbank kredilerinin arttırılması ve sermayesinin güçlendirilmesi,

Alınan bu tedbirlerdeki temel amaç bankacılık ve reel sektör arasındaki kredi işlemlerini canlandırmaktır. Hükümetin krize karşı almış olduğu tedbirler ekonomik faaliyetler üzerinde olumlu etkiler ortaya çıkarırken, bu tedbirlerin bir paket halinde değil de, parça parça açıklanması eleştiri konusu haline gelmiştir. Bu durum kamuoyunda, alınan tedbirlerin istenilen sonuçları sağlayamadığı düşüncesinin oluşmasına neden olmuştur. 2008 küresel krizini bertaraf etmek adına ülkemizde alınan birçok önleme rağmen dünya piyasalarında oluşan makroekonomik dalgalanmalar Türkiye'de faaliyet gösteren finans ve reel sektör işletmelerini de etkilemiştir.

Dünya'da iflas eden büyük finans kurumlarının yarattığı güven bunalımı sonucunda Türkiye'de faaliyet gösteren finansal kuruluşlar da reel sektöre fon sağlama işlevini ve hatta kendi aralarındaki fon akışını sınırlandırmıştır. Bu durumlar yaşanmasına rağmen küresel olarak yaşanan bu kriz Türk finans sektörünü dünyadaki diğer örneklerinde olduğu gibi çok fazla etkilemediği görülmüştür. Bu durumun nedenleri; 2001 yılında Türkiye'de yaşanan bankacılık krizi neticesinde yeniden yapılandırılan ve güçlendirilen bankacılık sistemi, ülkemiz finans piyasaları içerisinde türev ürünlerin çok fazla kullanılmıyor olması ve mortgage sisteminin henüz ülkemizde çok yerleşmemiş olması olarak görülmektedir.

1.6 FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNE ETKİLERİ

Finansal krizler işletmeler üzerinde; yönetsel, örgütsel ve diğer işletme fonksiyonları(üretim, pazarlama, finansman, muhasebe, insan kaynaklar, vb.) açısından bir takım olumlu ve olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir. Kriz dönemlerinde işletmelerin satış düzeylerindeki azalma ve stok artışları, işletmelerin finansal yapılarını ve yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu dönemde finansal sorunların artması, karlılığın düşmesi, işletmelerde sabit giderlerin ve atıl kapasitenin artması gibi sorunlara neden olmaktadır. Bu durumun sonucu olarak işten çıkarmalar artmakta ve örgüt içi çatışma ve gerilimin artması çalışan motivasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir (Titiz ve Çarıkçı,1998: 205-207).

İşletmeler açısından; genel ekonomik dalgalanmalar en önemli risk unsurlarından biri olarak görülmektedir. Dışsal şoklar ve hükümetlerin parasal ve mali politikaları, vergi ayarlamaları, transfer harcamaları ve diğer faktörler ekonomiyi canlandırmakta veya ekonomide gerilemeye sebep olmaktadır. Özellikle resesyon ihtimali, firmaların bir çoğunu etkilemektedir. Kriz dönemlerinde işletmeler karlılıklarını korumak için üretim ve istihdamı azalttığı bilinmektedir (Birgili ve Tunahan, 2002: 2).

Son yıllarda sık sık tekrar eden krizler ve reel sektörde yaşanan yoğun iflaslar nedeniyle, krizlerin işletmeler düzeyindeki olumsuz etkilerinin daha belirgin olduğu söylenebilir. Finansal krizlerin işletmelerin finansal tablolarında meydana getireceği etkileri, bilanço ve gelir tablosundan yola çıkarak; dönen varlıklar, duran varlıklar, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, özkaynaklar ve dönem net karı kalemleri olmak üzere beş başlık altında incelenebilir.

Finansal krizler, etkisini öncelikle işletmelerde dönen varlıklar üzerinde göstermektedir.Dönen varlıklar bir işletmede brüt işletme sermayesi olarak da adlandırılmaktadır. İşletme sermayesi unsurları, nakit, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır (Büker, vd., 2010: 206). Dolayısıyla işletme sermayesi, bir işletmenin günlük faaliyetleri olarak adlandırılan işlemleri yerine getirebilmesi için gerekli olan fon tutarıdır. İşletmelerde işletme sermayesi unsurlarının bilânço büyüklüğü içerisinde gereğinden fazla bulundurulması yatırımlarından sağlanabilecek getiri düzeyinin azalmasına neden olurken, yetersizliği ise işletmelerin

günlük faaliyetlerini yerine getirememesine ve dolayısıyla faaliyetlerinde devamlılığını sağlayamamasına neden olabilmektedir (Büyükşalvarcı ve Abdioğlu, 2010: 48).

Kriz dönemlerinde işletme sermayesi pozisyonunun bozulması nedeniyle, işletmelerin faiz ödemelerini karşılayamaması var olan borç düzeyinde artışlara yol açmaktadır. Fon yetersizliği nedeniyle kredi sağlayanlara yapılan ödemelerde meydana gelen gecikmeler, istenmeyen kredi şartlarına yol açmaları sonucunda kredi maliyetlerinde artışlar yaşanmasına neden olmaktadır (Ata, 2009: 34).

Krizlerle birlikte ortaya çıkan ekonomik durgunluk dönemlerinde, fiyat artışlarının yaşanması işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyaçlarını arttırmakta ve bu durum satış güçlüklerinin olması nedeni ile stok ve alacak devir hızlarının azalmasına, şüpheli alacakların artmasına ve işletmede işletme sermayesi temininde sorunlar yaşanmasına yol açmaktadır (Akgüç, 1998: 209). Bu durumda toplam varlıklar, toplam borçlardan fazla olsa dahi işletmeler vadesi gelen cari yükümlüklerini karşılayamadığı takdirde likidite sorunu oluşmaktadır.

Finansal tablolarda, krizlerden etkilenen bir diğer kalem duran varlıklardır. Duran varlıklar, uzun vadeli alacaklardan ve fonlardan, bağlı menkul kıymetlerden, iştiraklerden, maddi duran varlıklardan ve maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır (Ceylan, 2001: 35). Duran varlıklar, dönen varlıklara kıyasla likiditesi daha düşük olan varlıklardır. Kriz dönemlerinde duran varlık yatırımı kararı alınması; eldeki sınırlı fonların israfı, üretim maliyetlerinin yükselmesi, işletmelerin büyük kayıplarla karşılaşmasına yol açabilmektedir. Çünkü talebin daraldığı dönemlerde, yatırımlardan beklenen getiri oranı azalmakta ve faaliyet kaldıracı etkisi nedeniyle sabit maliyetleri karşılamak güçleşmektedir. Bu dönemde likidite sorunlarından dolayı eldeki fonların uzun dönemde nakit girişi sağlayacak yatırımlara aktarılması nakit sıkışıklığını daha da arttırmaktadır. Bu nedenle kriz dönemlerinde, işletmeler mali durumlarına ve yatırımlarının aşamasına bağlı olarak sabit varlık yatırımlarını azaltmaktadır (Ata, 2009: 39).

İşletme bilançolarının aktifini oluşturan yatırım unsurlarının finansmanında kullanılan ve işletme dışından sağlanan kaynaklar uzun ve kısa vadeli yabancı kaynaklardır. Yabancı kaynaklar bir işletmenin borçlarını kapsar ve bilançoda vade esasına göre sıralanırlar. Kısa süreli ya da uzun süreli yabancı kaynaklar genelde banka

kredileri ve ticari borçlar grubunda toplam borcun önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu nedenle kriz dönemlerinde borçların kullanım düzeyleri işletmelerde krizlerin etkilerini belirlemek açısından önemli olmaktadır.

Kriz dönemlerinde faiz oranlarında meydana gelen artış, bankalar için kredi vermenin marjinal maliyetini artırmaktadır. Bu da işletmelerde “aracı ile elde edilen finansman”ın maliyetinin yükselmesine neden olmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 6).Sonuç olarak işletmelerin finansal kriz dönemlerinde borç bulması güçleşmekte ve borçların, borç veren kuruluşlar tarafından geri çağırılma riski ortaya çıkmaktadır (Galimidi, 2010: 43).

Finansal kuruluşlarda kredi temininde yaşanan zorluklar ve artan güvensizlik ortamında işletmeler satıcı kredilerine yönelmektedir. Böylece işletmeler vadeli alımlar yoluyla riski tedarikçilere aktarır, yaratılan kaynaklarla banka kredilerini azaltma yoluna gitmektedir. Ekonomik hayatta yaşanan olumsuzluklar nedeniyle tedarikçiler, aktarılan bu riski karşılamak için vade farkı talep etmek kısa vadeli kredi koşullarını zayıflatmaktadır. Satıcı kredilerinde vadenin kısılması ile birlikte kriz dönemlerinde satış hacmini arttırmak için kredili satışların vadelerinin açılması sonucun ortaya çıkan vade uyumsuzluğu nedeniyle işletmelerde likidite problemlerini daha da arttırmaktadır (Ata, 2009: 41).

Özsermaye işletme sahip ve ortakları tarafından sağlanan ve uzun süreli yatırımların finansmanında kullanılan kaynaklardır. Özsermaye işletmelerin ekonomik durgunluk dönemlerinde, varlıklarını tehlikeye düşürmeden ve iflas olasılığı ile karşılaşmadan faaliyetlerini sürdürebilmeleri açısından önemli olmaktadır.Ülkemizdeki işletmelerin krizlere karşı kırılganlığını arttıran sebeplerden en önemlisi, özsermayelerinin yetersiz olması ve daha çok kısa süreli kaynaklar ile faaliyetlerini sürdürmeleridir. Özsermayenin toplam varlıklar içerisindeki payının azaltılması ve işletmelerin varlıklarını daha fazla oranda yabancı kaynakla finanse etmeleri finansal yapılarının zayıflamasına neden olmaktadır. Böylesi bir yapı, işletmelerin riskini artırırken, aynı zamanda finansman giderlerinin yükselmesine ve kârlılığın azalmasına neden olmaktadır (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006: 9-18).

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ

İşletmelerin var olma nedenleri amaçlarına ulaşmaktır. Genel olarak işletmelerin nihai amacı, işletme değerini maksimum kılmak olarak nitelendirilmektedir. İşletmeler bu amaca ulaşıp ulaşamadıklarını görebilmek için, faaliyetlerinin etkinliğini ve başarı derecelerini analiz ederek değerlendirmelidir. Finansal analiz, işletmenin performansını aynı endüstrideki diğer işletmelerle ve geçmiş dönem verileri ile karşılaştırmayı kapsamaktadır. Bu da işletme yönetimi tarafından işletmenin eksik ya da aksayan yönlerinin belirlenmesine ve işletme performansının geliştirilmesine yardımcı olmaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde finansal (mali) analiz konusu çerçevesinde; finansal analizin kapsamı, amacı, günümüze kadar olan gelişimi ve finansal analize etki eden faktörler, finansal analiz türleri ve teknikleri genel hatları ile ele alınmakta ve işletmelerin temel finansal göstergeleri olan finansal tablolara değinilmekte, finansal krizlerin işletmelere etkilerini belirlemede kullanılan oran analizi yöntemi açıklanarak, temel finansal oranlara yer verilmektedir.

2.1 FİNANSAL ANALİZİN TANIMI

Genel olarak analiz, herhangi bir konuyu önceden belirlenen şartlar altında çeşitli yönleri ile incelemek ve sonuca varmaktır (Çetiner, 2005: 7). Finansal analiz, çeşitli analiz yöntemlerini uygulayarak analiz sonuçlarının bulunması, bu sonuçların eleştirilmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesi, analizi yapılan işletmenin çalışma, gelişme durumu ile karlılık ve borç ödeme durumunun saptanması, herhangi bir sorun varsa ortaya çıkarılması ve giderilmesi için alınması gereken önlemlerin belirtilmesini içerir (Durmuş ve Arat, 2000: 115). Finansal analiz, farklı yazarlarca çeşitli şekillerde tanımlanmıştır:

Finansal analiz, finansal tablolardaki verilerin önemini ve anlamını saptamak için yürütülen bir faaliyettir (Yalkın, 1981: 45).

Finansal analiz, bir işletmenin finansal tabloları yardımıyla işletmenin, finansal durum ve performansını analiz ederek gelecekteki finansal performansını tahmin etmektir (Subramanyam ve Wild, 2009: 13).

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o işletme ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir (Akgüç, 2002: 1).

Finansal analiz ile işletmenin finansal durumu, karlılık durumu, mali yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığı gibi konular incelenerek mevcut ve geçmişteki durum saptanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 549).

Finansal analiz, işletmenin iç ve dış kaynaklardan sağladığı veya sağlamayı düşündüğü fonların kullanma anlamına göre değerlendirilmesi, diğer bir ifadeyle finansal yapılarını, mevcut koşullar altında incelemek ve gelecekteki koşullara göre projeksiyonda bulunmaktır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 212).

Açıklanan tüm bu tanımlamalara göre; işletmelerin finansal tablolarının finansal analiz gereksinimlerini karşılayacak biçimde düzenlenmesi gerektiği, finansal analiz yöntemlerinin işletmelerin finansal tablolarına uygulanması sonucunda geçmiş, bugün ve geleceğe yönelik yorumlama, eleştiri ve değerlendirmelerin yapılmasına olanak sağladığı sonucuna varılmaktadır.

İşletmelerin finansal oranlarını değerlendirebilmek temel finansal tabloları bilmek ile mümkündür. İlgili tablolar: Bilanço ve Gelir Tablosu olarak ifade edilebilir. Bu tablolar ‘Finansal Analizde Kullanılan Temel Finansal Tablolar’ bölümünde açıklanacaktır.

2.2 FİNANSAL ANALİZİN KAPSAMI

Finansal analiz; bir işletmenin finansal yapısının sermaye kaynakları ve bunların aktif varlıklara dağılışı bakımından yeterli olup olmadığı ve faaliyet sonuçlarının verimliliğinin göstergeleri olan finansal tabloların eğilimlerin incelenmesini kapsamaktadır (Güvemli, 1981: 2).

Mevcut ekonomik koşullar göz önünde bulundurularak, analiz yöntemi ile işletmenin veya sektörün finansal yapısının incelenmesi, ekonomik gidişatın işletmeleri veya sektörü nasıl etkilediğinin anlaşılmasına ve ekonomik tedbirlerin başarılı olup olmadığı sonucuna varılmasına, gelecek hakkında tahminler yapılmasına olanak sağlar.

Ayrıca finansal analiz işletme ve sektör davranışları hakkında bilgi verdiği gibi, mevcut ekonomik yapısının etkilerini de yansıtmaktadır (Yalkın, 1981: 46).

Finansal analizin kapsamı, analizin amacına göre de değişir. İstenen kredinin verilebilirliği açısından bir analizin kapsamı, aynı sektördeki işletmelerle karşılaştırma yapma açısından yapılan analizin kapsamından farklılık göstermektedir (Durmuş ve Arat, 2000: 115).

2.3 FİNANSAL ANALİZİN AMACI

Finansal analiz, işletmenin karlılık ve borç ödeme gücü, yatırımcı ve borç verenler tarafından risk oranının belirlenmesi, sermaye maliyeti ve işletmenin gelecekteki kazançlarının tahmin edilmesi gibi çeşitli hareketlerle ilgilidir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 217).

Finansal analiz, işletmenin bir dönem ya da geçmiş birkaç dönem finansal tablolarının incelenerek, işletmenin likidite, karlılık sermaye yapısının belirlenmesi, işletmenin sektördeki yerinin saptanması ve yeni yatırımlara ya da genişleme yatırımlarına karar verebilme yeteneğinin kazanılması amacını taşır (Durmuş ve Arat, 2000: 116).

Finansal analiz, iyi bir finansal planlama yapmak için de kullanılır. Sağlıklı bir planlama yapabilmek için şirketin içinde bulunduğu durumun iyi analiz edilmesi gerekir. İşletmelerin planlardan yararlanabilmek için, şirketin gücünü, zamanında önlem alabilmesi için de işletmenin zayıf yanlarının bilinmesi açısından finansal analiz önem arz etmektedir (Büker, 1997: 33).

2.4 FİNANSAL ANALİZİN TARİHÇESİ

Bir işletmenin hesaplarının özetini yapmak, başka bir ifadeyle ilkel şekilde de olsa finansal tablolar hazırlamak gereksinimi, modern muhasebe uygulaması ile birlikte duyulmaya başlanmıştır (Akgüç, 2002: 10).

Finansal analiz, ilk kez ABD’de 19. yüzyıl sonlarında bankalar ve bankerler tarafından yapılmaya başlanmıştır. Yaygınlaşması ise 1895’den sonra olmuştur. İlgili tarihte New York Eyaleti Bankalar Birliğince, kredi talep edenlerden finansal durum tablolarının istenmesi koşulu arayan bir hüküm yayımlanmıştır. Bu hüküm bankacılıkla uğraşan birçok kişi tarafından benimsenmiş ve desteklenmiştir. Bunlardan James G.

Canon, kurumlara verilecek kredinin, kredi alanların ödeme gücüne göre saptanmasına, bunun da kredi talep edenlerden alınacak finansal durum tablolarının incelenmesiyle yapılacağını belirtmiştir. James G. Canon, analiz yöntemleri konusunda bir açıklama yapmamış, buna karşın finansal durum tablolarının karşılaştırılması için bazı formüller önermiş, böylece finansal analizde karşılaştırmalı tablolar tekniğini kullanan ilk analist olmuştur (Durmuş ve Arat, 2000: 116).

1908 yılından sonra karşılaştırmalı tablolar tekniğinin yanında diğer analiz tekniklerinin giderek geliştirilmeye başlandığı bilinmektedir. Bununla ilgili olarak ABD’de William M. Rosendale yayınladığı bir makalede ilk kez oran tekniğini kullanarak, dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkiyi ortaya koymuş ve likidite oranının kredi talebi yönünden uygunluk sınırını belirlemiştir. Böylece bir yandan karşılaştırmalı tablolar diğer yandan da oranlar tekniklerinin gelişimi sürdürülürken, 1911 yılında Lawrence Chamberlain, bilançoların yüzde tekniği ile analizini öne sürmüş ayrıca Stephan Gilman rasyo tekniğini eleştirerek, eğilim yüzdeleri tekniğini ortaya koymuştur (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 211).

Dünyada 1890’lardan itibaren kullanılmaya başlayan finansal analizin Türkiye’de, ilk defa II. Dünya Savaşı öncesinde, Yüksek Denetleme Kurulu’nun İktisadi Devlet Teşekkülleri’ni denetim çalışmalarıyla başladığı ve adı geçen kurulun İsviçre’den gelen danışmanlara hazırlattığı raporların konuyla ilgili ilk verileri oluşturduğu bilinmektedir. Daha sonra bu kurulun 1960 yılında yayınlanan İktisadi Murakabe Rehberi, Bankalar Birliği’nin 1963 yılında yayınlanan 20 Sayılı Bildirisi, konuyla ilgili uygulamaya etkide bulunmuşlardır. İktisadi Devlet Teşekkülleri’nde başlayan çalışmaların özel kesime oldukça geç yansıdığı görülmektedir. Bunun nedenleri arasında; Türkiye’deki işletmelerin çoğunlukla küçük ve orta büyüklükte olmaları, hesap işleri düzeninin yetersizliği, yüksek enflasyon, mali piyasaların yetersizliği, muhasebenin yalnız vergi açısından tutulmasının yeterli olduğu düşüncesi, zorunlu tekdüzen hesap planının oldukça geç kabul edilmesi, kayıt dışı ekonominin yüksek oluşu sayılabilir (Tutar, 2007: 15).

2.5 FİNANSAL ANALİZE ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Finansal analiz, belli bazı temel faktörlerin etkisi altındadır. Bu etki analiz çalışmasının yapılması sırasında ve analiz çalışmasının sonuçlarının değerlendirildiği aşamada, bütün olarak dikkate alınmadığı durumlarda, finansal analiz sonuçları yanıltıcı olabilir. Bu nedenle, analizin anlamlı sonuçlara ulaşması bakımından, analistin işletme faaliyetlerine etki eden faktörler hakkında bilgi sahibi olması gerekir (Yalkın, 1981: 42).

Analize etki eden faktörler işletme içi faktörler ve işletme dışı faktörler olarak gruplandırılmaktadır. İşletme içi faktörler; muhasebe düzeni, yönetim ve personelin niteliği, işletme dışı faktörler ise; ekonomik konjonktür, paranın satın alma gücündeki değişimler ve işletme dışından sağlanacak bilgiler olarak sayılabilir.

2.5.1 İşletme İçi Faktörler

İşletme yönetimi ve ilgili diğer karar vericiler, işletme ile ilgili kararlarını muhasebe bilgi sistemi tarafından üretilen finansal bilgilere dayanarak alırlar. Alınan bu kararların güvenilirliği açısından yapılan finansal analize etki eden faktörler işletme içi faktörler, muhasebe düzeni ile ilgili faktörler ve yönetim ve personelin niteliği ile ilgili faktörlerden oluşmaktadır.

Muhasebe düzeni ile ilgili faktörler, işletmelerde etkin bir muhasebe sistemi ve finansal analiz için ön şarttır. Ülke genelinde ve işletmelerin çalıştığı iş kolu seviyesinde muhasebe sistemlerinin ve kavramlarının standardizasyonu oluşturulmalıdır (Çetiner, 2005: 11). Sistem ve kavram standardizasyonu sağlamak adına Türkiye’ de işletmeler finansal tablolarını Tek Düzen Muhasebe Sistemi’ne göre düzenlemekle yükümlüdürler. Sağlıklı sonuçlar alabilmek için finansal analizde kullanılacak olan muhasebe bilgi sistemi tarafından üretilen finansal bilgilerin tam, açık, anlaşılır, zamanlı, doğru, tarafsız ve güvenilir düzeyde olması gerekmektedir. Aksi durumlarda analiz çalışmasından önce analistin, finansal tabloları analiz çalışmasında yararlanabilecek düzeye getirmesi gerekmektedir (Daştan, 2009: 58).

Finansal analiz sonuçlarının başarısı bir bakıma yönetimin ve personelin başarısı olarak değerlendirilebilir. Yönetim ve personel işletme dışı bazı faktörlere fazla etkide bulunamasa da, değişme gösteren bu koşullara işletmenin uyum göstermesini sağlayarak ve üretim araçlarını işletme faaliyetlerinde etkin bir biçimde kullanarak analizde daha sağlıklı sonuçlar alınmasına etki edebilir (Erdoğan, 1997: 261). Finansal

analizde yönetim ve personelin niteliği, özellikle işletmenin gelecekteki durumu açısından da bir etken olmaktadır (Durmuş ve Arat, 200: 130).

2.5.2 İşletme Dışı Faktörler

Finansal analize etki eden diğer unsurlar ise işletme dışı faktörlerdir. İşletme dışı faktörler, ekonomik konjonktür, paranın satın alma gücündeki değişiklikler ve işletme dışından sağlanan bilgilerdir.

Finansal analizden beklenen yararın sağlanabilmesi için, analiz çalışmalarında veri ve bilgi kaynağı olarak kullanılan, finansal tabloların hangi ekonomik konjonktür şartlarında düzenlendiğinin bilinmesi gerekir (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 213). Özellikle birbirini izleyen dönemlere ait tabloların ve bunların analiz sonuçlarının kıyaslanmasında konjonktürel dalgalanmaların dönemler itibarıyla izlenmesi gerekir (Güvemli, 1981: 16).

İyi bir konjonktürde oluşan finansal tablolar sonrasında kötü bir konjonktürde oluşan finansal tablolar analiz ediliyor ise, mevcut dönem sonuçları olduğundan daha başarısız görünecektir. Bu durumun tersi bir durumda ise analiz sonuçlarında çok büyük gelişmeler gözlenecektir. Ancak, analiz sonuçlarını değerlendirmede konjonktürün etkisi dikkate alındığında, sonuçlar daha tutarlı olacak ve anlam kazanacaktır (Durmuş ve Arat, 2000: 126).

Enflasyon dönemlerinde, paranın satın alma gücünün değişmesine bağlı olarak mali tabloların homojen yapısı olumsuz olarak etkilenmektedir. Çünkü geleneksel muhasebe anlayışı ile hazırlanan mali tablolarda, enflasyonun veriler üzerine etkisi göz ardı edilmektedir. Böylece, işletmeler fiktif karlar üzerinden daha çok vergi, daha çok kar payı (temettü) ödemek zorunda kalmaktadırlar (Özulucan, 2002: 129). İşletmelerin finansal tablolarının tam ve doğru bilgi sağlaması adına enflasyon dönemlerinde, enflasyon muhasebesi uygulayarak finansal tablolarının homojenliğinin sağlanması, sermayenin satın alma gücünün korunması ve bilgilerin zaman süreci içerisinde karşılaştırılması imkânı oluşturulmaktadır (Yüce, 1998: 104).

Finansal tablolardaki bilgilerin kaynağını oluşturan muhasebe kayıtları, muhasebe ilkelerine göre tutulur. Bu bakımdan da ticari işlemler, maliyet ve tahakkuk esaslarına göre muhasebeleştirilir. Ticari işlemlerin para cephesi ile ilgilenen muhasebe ise, "Para ölçüsü varsayımını" kayıtlarda esas alır. Para biriminin, yani 'lira' nın satın

alma gücünün fiyat seviyesi ile birlikte değişmesi durumunda, finansal tablolardaki kalemlerin gösterilmesinde değer ölçüsü olarak kabul edilen ulusal para birimi, ortak bir ölçü olmaktan uzaklaşmaktadır (Yalkın, 1981: 174).

Enflasyon dönemlerinde klasik muhasebe ilkelerine bağlı kalınarak düzenlenmiş bilanço, gerçeği gösterme ve dolayısıyla işletme ilgililerine yardımcı olma fonksiyonunu yitirir. İşletmelerin finansal tablolarının gerçeği yansıtmaması, işletme ile ilgili karar verecek olan tarafları yanıltır. Bu nedenle, fiyat hareketlerinin bilanço kalemleri üzerindeki etkisinin iyi analiz edilip, gerekli düzeltmelerin yapılması ve karar alırken bu bilgilerin kullanılması daha anlamlı olmaktadır (Gökçen, 2004: 15).

Analiz sonuçlarına etkide bulun bir diğer faktör olan işletme dışından sağlanan bilgiler; ekonomik, teknik ve sosyal çevre koşullarıdır. Bu bilgi kaynakları beş yıllık kalkınma planları ve yıllık programlar olmak üzere Devlet Planlama Teşkilatı yayınları, Devlet İstatistik Enstitüsü, Bakanlıklar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, odalar birliği yayınları ile çeşitli kuruluşların bültenleri, araştırmaları ve ülke dışındaki çeşitli kuruluşların yayınları oluşturmaktadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 219).

Bu gibi bilgilerin yanında aynı sektörde yer alan rakiplerin tedarik, üretim, pazarlama, satış, karlılık ve benzeri konularda elde edilecek işletme dışı bilgiler de finansal analiz üzerinde etkili olmaktadır. İyi bir analiz için, sonuçların diğer işletmelerin sonuçlarıyla karşılaştırılması gerekmektedir. Çünkü işletme dışından sağlanacak bilgilerin yeterliliği ya da eksikliği finansal analizi önemli ölçüde etkilemektedir (Güvemli, 1981: 19-20)

2.6 FİNANSAL ANALİZDE KULLANILAN TEMEL FİNANSAL TABLOLAR

Muhasebenin ilk üç işlevi olan kaydetme, sınıflandırma ve özetleme neticesinde bir muhasebe dönemine ait bilgiler gruplanmış ve sistemli bir şekilde raporlarda yer alır. İşletme hakkındaki bilgilerin ilgili taraflara iletilmesinde çok önemli rol oynayan finansal tablolar, muhasebenin özetleme işlevinin gerçekleştirildiği raporlardır (Gücenme, 1996: 13).

Finansal tablolar; bir kurumun varlık ve sermaye yapısı, işletme sonuçları, dönem karının oluşumu ve kullanımı ve benzeri konularda bilgileri içeren, muhasebe ilkelerine uygun olarak düzenlenen tablolardır (Durmuş ve Arat, 2000: 1)

Finansal tablolar finansal raporlama sürecinin bir parçası olup, temel finansal tablolar olarak ifade edilen ‘bilanço ve gelir tablosu’ ile satışların maliyeti tablosu, fon akım tablosu, nakit akım tablosu, kar dağıtım tablosu ve özkaynaklar değişim tablosu olarak nitelendirilen ek finansal tablolar ve bu tabloların ayrılmaz bir parçası olan dipnotlar ve finansal bilgilere dayanılarak üretilen ek bilgilerden yararlanılarak oluşturulmaktadır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 3).

İşletmelerde mali çıkarları bulunan ortaklar, işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları hakkında gerekli bilgiyi finansal tablolar aracılığı ile alabilmekte ve bunları değerlendirerek işletmenin yöneticilerini denetleyebilmektedir (Akgüç, 2002: 5).

Finansal tablolar bilgi alıcılarına bilgi sunmak amacıyla kullanılan araçlar olarak da tanımlanabilir (Şenfert, 2006: 52). İşletmeyle ilgili bilgi alan gruplar genel olarak işletme içi bilgi kullanıcıları ve işletme dışı bilgi kullanıcıları şeklinde iki ana gruba ayrılır. İşletme içi bilgi kullanıcıları yöneticiler ve diğer çalışanlardır. İşletme dışı bilgi kullanıcıları ise doğrudan ilgililer ve dolaylı ilgililer şeklinde ikiye ayrılabilir. Doğrudan ilgililer mevcut ve potansiyel yatırımcılar, dolaylı ilgililer ise vergi daireleri sendikalar, diğer işletmeler, tüketiciler vs. dir (Küçüksavaş, 2005: 8).

Finansal tablolar bir noktada hem bir işletmenin pozisyonunu hem de geçmiş zamandaki faaliyetlerini raporlamaktadır. Ancak, finansal tabloların gerçek değeri gelecekteki kazanç ve temettü tahminine yardımcı olmak için kullanılabilir olması gerçeğine dayanmaktadır. Yatırımcının bakış açısından, finansal tablo analizi işletmenin geleceği hakkındaki verilerin önemi; yönetim açısından ise finansal tablo analizlerinin hem gelecekteki koşulların tahminine yardımcı olması hem de planlanan eylemlerin başlangıç noktasından itibaren izlenebilirliği açısından önemlidir (Brigham ve Houston, 2003: 89).

2.6.1 Bilanço

Bir işletmenin varlıkları ile bu varlıkların sağlandığı kaynaklar arasında eşitlik olması gerekir. Bu eşitlikten dolayı işletmenin kaynakları ile bu kaynakların kullanım yerini gösteren tabloya bilanço denir (Sevilengül, 2011: 31).

Bilanço herhangi bir anda işletmenin varlık ve kaynaklarının karşılıklı olarak ve özlü bir biçimde gösteren çizelgedir (Kotar, 1996: 17). Bilanço işletmenin belli bir

zaman noktasında işletmenin finansal durumunu gösterdiği için, işletmenin finansal fotoğrafı gibidir (Kolb ve Rodriguez, 1996: 21).

İşletmelerde tutulan bilançonun amacı, işletme ortaklarının veya işletmeye kredi açan tüm alacaklıların sağladıkları kaynaklar ile bu kaynakların kullanma şeklini ifade eden varlıkların, muhasebe kayıtlarında ve finansal tablolarda, işletmenin finansal durumunun açık, sistematik ve gerçeğe uygun olarak göstermektir (Özulucan, vd., 2007: 33).

Bilançoda varlıkların kaydedildiği tarafa(sağ taraf) aktif, borçların ve sermayenin kaydedildiği tarafa(sağ taraf) pasif denir. Diğer bir ifadeyle; aktif taraf işletmenin sahip olduğu iktisadi varlıkların kullanım şeklini, pasif taraf ise söz konusu iktisadi varlıkların işletmeye kimler tarafından verilmiş olduklarını gösterir (Küçüksavaş, 2005: 78-79).

2.6.2 Gelir Tablosu

Gelir tablosu bilanço ile birlikte işletmenin temel finansal tablolarından ikincisidir. Gelir tablosu, bir işletmenin belli bir dönemine ait faaliyet sonuçlarını gösteren finansal tablo şeklinde tanımlanmaktadır. Bu tanımdan da anlaşılabilceği gibi, gelir tablosu, bilanço gibi statik değildir. Gelir tablosunun en önemli niteliği, dinamik bir özelliğe sahip olmasıdır (Yalkın, 2004: 81).

Gelir tablosu bir işletmenin belli bir dönemde özsermayesinde olumlu veya olumsuz etkileri olan işlemleri bir araya getiren finansal tablodur (Türko, 1999: 93). Gelir tablosu, işletmenin ticari faaliyetlerinin ayrıntılı, açık ve tam olarak saptanabilmesi için, satışların, satış maliyetlerinin, faaliyetle ilgili ve ilgili olmayan gelir ve giderlerin, kar ve zararın belirli bir sistem içerisinde sınıflandırılması ve gerçeğe uygun gösterilmesi olarak da ifade edilir (Özulucan vd., 2007: 32).

İşletmenin başarısının ölçülmesinde ve geleceğin planlanmasında, karı ya da zararı oluşturan olaylar(gelir-gider, kar-zarar yaratan olaylar) hakkında bu ayrımlar gözetilerek üretilmiş bilgilere ihtiyaç vardır (Cemalcılar, vd., 2009: 34). Bu noktadan hareketle gelir tablosu, işletmelerin finansal açıdan başarı derecesini de gösteren bir rapor görevi görmektedir.

2.7 FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ

Finansal analiz, değişik çevreler ve kesimle tarafından değişik amaçlarla yapılmaktadır. Bu durumda ortaya çıkan farklı beklentiler, analiz çakışmasını gerek biçim gerekse öz olarak çeşitlendirmekte ve değişik finansal analiz türlerinin ortaya çıkışını hazırlamaktadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 219).

Finansal analiz genel olarak analizi yapan kişinin durumuna göre, finansal analizin yapılma amacına ve kapsamına göre türlere ayrılmaktadır.

2.7.1 Analizi Yapan Kişinin Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz, yapan kişiye göre dikkate alındığında iç analiz ve dış analiz olmak üzere ikiye ayrılır. Finansal analizi yapan analist işletmenin içerisinden birisi ise buna iç analizdenir (Okka, 2011: 43). İşletmenin muhasebecilerinin, denetçilerinin, yöneticilerinin ve benzerlerinin yaptığı analiz gibi, iç analizde, analizi yapan kişi işletmenin tüm defterlerinden, kayıtlarından ve belgelerinden yararlanabilir (Akgüç, 2002: 15).

Dış analiz ise işletmenin tamamen dışındaki bankalar ve yeminli mali müşavirlerce yapılmaktadır. Bu nedenle analizi yapan kişiler, yalnız işletmenin finansal tablolarında yer alan veya işletmenin verdiği bilgilerle yetinmek zorundadırlar (Akgüç, 2002: 16). Dış analiz, işletmeyle ilişkisi bulunan üçüncü kişilerin işletmenin sunmuş olduğu finansal raporlardan ve vermiş olduğu birtakım bilgilerden yararlanarak yapmış oldukları analiz türüdür (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 227).

2.7.2 Yapılma Amaçlarına Göre Finansal Analiz Türleri

Yapılma amacı dikkate alındığında finansal analiz yönetim analizi, yatırım analizi ve kredi analizi olmak üzere üç başlıkta toplanır. İşletmelerin büyümesiyle yönetim, iş olgularını rakam yığını halinde görmek yerine bunların belirli bir sistem içinde raporlanmasını ve analizini yapmak isteyecektir (Güvemli, 1981: 9). Yönetim Analizi, yönetim çalışmalarının etkinliğini sağlamak için yapılan bir finansal analiz türüdür. Yönetim analizinde hem statik hem de dinamik analizden yararlanılır. Bilanço ve gelir tablolarının incelenmesi ve yorumlanması analizin kapsamındadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 221).

Finansal analiz, yönetim açısından, yönetimin karar almasında ve bu kararların uygulanmasında, geleceğe dönük çalışma planının yapılmasında, işletme bölümlerinin verimlilik ve karlılıklarının değerlendirilmesinde, nakit ve kazanç durumunun ölçülmesinde, işletmenin sektördeki yerinin belirlenmesi açısından büyük önem arz etmektedir (Güvemli, 1981: 10).

Yapılma amaçlarına göre bir diğer analiz türü yatırım analizidir. İşletmeye yatırım yapan ya da yapacak olan kişi ya da kuruluşlar tarafından yapılan analizdir. İşletmeye yatırım yapılacak yatırımcılar açısından işletmenin verimlilik ve karlılık durumu işletmeyle ilgili yatırımları etkileyecek en önemli unsurdur. İşletmenin ortakları doğal olarak işletmeden tatmin edici düzeyde bir kar bekleyeceklerdir. Ancak bilinçli yatırımcı için sadece bir dönemde ödenecek temettüden ziyade işletmenin finansal yapısı ve verimliliği gibi hususlar daha önemlidir (Özer 1997: 717).

Yatırım analizi ile işletmenin özkaynakları ve yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi görmek, işletmenin karlılığını ve gelecek dönemlere ait kazanma gücünü anlamak, işletmenin faiz ve ana borç taksitlerini zamanında ödeyip ödeyemeyeceğini belirlemek mümkündür (Çetiner, 2005: 13).

Yapılma amaçlarına göre analizin bir diğeri olan kredi analizi ise: İşletmenin finansman durumu ile borç ödeme gücünü anlayabilmek için yapılan analizlerdir. Kredi analizi, işletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılmaktadır. Kredi analizinde amaç, işletmenin borç ödeme yeteneğini ölçmek ve borçların zamanında ödeyip ödenmeyeceğini araştırmaktadır (Akdoğan ve Tenker 2007: 551). Kredi analizinde işletmenin dönen varlıkları ile sermaye yapısı, özkaynak, yabancı kaynak dengesi, duran varlıkların yapısı ve finansman yöntemleri üzerinde durulmaktadır.

2.7.3 Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri

Kapsamına göre finansal analiz türleri statik finansal analiz ve dinamik finansal analiz olmak üzere iki başlıkta toplanabilir.

Statik finansal analiz, belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin tespiti ve değerlendirilmesine yönelik analizdir. Statik analiz tek bir dönemle ilgili olarak yapılır (Aydın, vd., 2009: 46).

Kapsamına göre bir diğer analiz türü dinamik finansal analizdir. İşletmelerin birbirini izleyen dönemlerine ilişkin finansal tablolarında yer alan kalemlerin incelenerek, göstermiş oldukları eğilimlerin saptanmasıdır. Dinamik analizde işletmenin içinde bulunulan dönemle (cari dönem), geçmiş dönemlere ilişkin finansal tabloları karşılaştırılarak incelenmekte ve zaman içinde işletmenin göstermiş olduğu gelişme saptanmaktadır. Bu analiz, işletmenin, aynı sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılması suretiyle de daha geniş bir biçimde yapılabilmektedir. Böylece işletmenin benzer alanda faaliyet gösteren işletmeler karşısındaki durumu ortaya çıkabilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 552).

2.8 FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

Finansal bilgi sisteminin ürettiği verilerden hareketle hazırlanan finansal tabloların kullanıcılar açısından anlamlı, daha anlaşılabilir ve yorumlanabilir hale getirilmesi gerekmektedir. Finansal analiz teknikleri kullanılarak bu tablolar kullanıcılarının isteklerini karşılayabilir duruma getirilir. Finansal analiz sonucu ortaya çıkan rakamlar çoğu kez tek başına bir anlam ifade etmeyebilir. Çıkan sonuçların geçen yıl veya yılların rakamlarıyla, sektör ortalamalarıyla ya da genel kabul görmüş standart rakamlarla karşılaştırılması gerekir (Aydın, vd., 2009: 47).

Analiz tekniklerinin birbirini izleyen dönemlerdeki bağlantı ve eğilimleri ortaya çıkaracak ve karşılaştırmalara olanak sağlayacak özellikte olmaları gerekmektedir. Bu gereklilikleri karşılayacak analiz teknikleri; karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), yüzde yöntemi ile analiz (dikey analiz), eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz (trend analizi) ve oran analizleridir (Güvemli, 1981: 75).

2.8.1 Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Bir işletmenin bir yıla ait finansal tablo verilerinin incelenmesi o işletme hakkında bir görüş kazandırır. Ancak işletmenin gerçek anlamda tanınıp doğru değerlendirmelerin yapılabilmesi için yıllar itibarıyla finansal tablo kalemlerindeki gelişmelerin gözden geçirilmesi gerekir. Bunun için bir işletmenin birden fazla döneme ait bilanço ve gelir tablolarındaki mutlak rakamların karşılaştırılması yoluna gidilir (Gücenme, 2005: 172).

Karşılaştırmalı analiz, farklı tarihlerde düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi bu değişikliklerin değerlendirilmesidir.

Karşılaştırmalı analiz, dinamik bir analizdir. Gerçekte karşılaştırmalı analizde belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişki değil, bu kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar incelenmektedir (Akgüç, 2002: 347).

Karşılaştırmalı analiz yönteminin en önemli yararı, finansal analize konu olan işletmenin gelişme yönü hakkında yeterli bilgi sağlamasıdır. Özellikle, bilançonun kaynak ve kullanım yapısında yer alan unsurlardaki değişmelerin incelenmesi, işletmenin finansal yönden hangi doğrultuda gelişmekte olduğunu belirlenmesi bakımından önem taşır. Ayrıca karşılaştırmalı analiz, işletmenin muhtemel gelişme yönü ile tahmin yapmak için de yararlı olduğu söylenebilir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 229).

2.8.2 Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)

Yüzde yöntemi ile analiz tekniği, bir işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını incelemek amacıyla kullanılır. Yüzde yöntemi ile analiz daha çok tek bir döneme ilişkin bilanço ve gelir tablosuna uygulandığından statik bir analiz türüdür. Bu analiz tekniğinin uygulanması sırasında, finansal tabloların varlık ve kaynak yapılarında yer alan her bir kalemin varlık ve kaynak yapısı toplamı içindeki yüzde oranı belirlenir (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 231). Ayrıca bilançoda her bir hesap grubunun toplamı yüz kabul edilmek suretiyle grupta yer alan hesapların grup toplamı içindeki yüzde payının hesaplanması yoluna gidilerek daha detaylı bir analiz için veri oluşturulabilir (Çabul ve Lazol, 2008: 164). Yüzde yöntemi ile gelir tablosunu da inceleyerek, net karın elde edilmesi için yapılan harcamaların dağılımını da görmek mümkündür (Ceylan, 2001: 63).

Bu analiz yardımı ile hem aynı işletmenin farklı dönemlerine ilişkin finansal tablolarında yer alan kalemlerin toplam içerisinde oransal payları saptanır, hem de aynı sektörde çalışmalarını sürdüren işletmelerin finansal tabloları ile karşılaştırmalar yapma olanağı sağlanır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 231).

2.8.3 Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi)

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz yatay analiz ve trend analizi olarak da adlandırılmaktadır. Bu analiz finansal bilgilerin belirli bir zaman dönemi içindeki gelişimini değerlendirmek için kullanılabilir. Amaç ilgili kalemin durumunda meydana

gelen artış veya azalışları tespit etmektir. Bu değişiklikler tutar veya yüzde olarak ifade edilebilirler (Küçüksavaş, 2005: 639).

Bu yöntemde finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak belirlenmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerlerin baz yılına göre yüzde olarak değişimi hesaplanmaktadır. Bu yöntem işletmelerde dinamik analiz yapılmasına olanak vermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 609).

Eğilim yüzdeleri analizinde, ortaya konulan eğilim, dönemler itibariyle işletmenin gelişme seyrini ortaya koyarak, işletmenin sektörel karşılaştırmalar yapmasına olanak sağlamaktadır (Güvemli, 1981: 81).

Bu analiz türünde trendleri analiz etmek de önemlidir. İşletmenin finansal şartlarının gelişeceğine ya da kötüye gideceğine dair trendler ipuçları verirler. Bu şekilde bir trend analizi yapmak için bir oran bulunur ve sektör ortalaması ile karşılaştırılır. Bütün diğer oranlar benzer şekilde analiz edilebilir. Bir işletmenin finansal oranlarının zaman içerisindeki analizi onun finansal durumunun gelişmesinin ya da kötüye gitme olasılığının tahmin edilmesi için de kullanılır (Brigham ve Houston, 2003: 105).

2.8.4 Oran Analizi

Oranlar işletmelerin finansal verilerini özetleyen ve performanslarını karşılaştırmak için en uygun araçlardır. İşletmelerin değerlendirilmesinde kullanılan finansal analiz tekniklerinin en eskilerinden biri oran analizidir (Ceylan, 2001: 37).

Matematiksel olarak oran, iki rakam arasındaki ilişkiyi ifade eder (Küçüksavaş, 2005: 645). Finansal oran, en basit şekliyle finansal tablolarda bulunan iki kalem arasındaki ilişkiyi ifade eden sayı olarak tanımlanabilir. Oran analizinde esas amaç, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki matematiksel ilişkinin ortaya konulması değil, bunun ne anlama geldiğini yorumlamaktır (Aydın, vd., 2007: 89-90).

Oran analizi, işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını kendi içinde veya aynı sektördeki işletmelerin sonuçlarıyla karşılaştırmak amacıyla kullanılır. Diğer bir ifadeyle; oran tekniğinin amacı, kelimeler arası anlamlı ilişkiler kurularak işletmenin borç ödeme gücünü, aktiflerin verimliliğini, yabancı kaynak kullanımını ve karlılığını

ölçmektir. Oran analizi yoluyla işletmenin analizi yapılarak, işletmenin başarısı daha gerçekçi olarak değerlendirilebilmektedir (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 225).

Bu yöntem, bir finansal tabloda yer alan değerler arasındaki bağıntının incelenmesinde olduğu kadar, farklı finansal tablolarda bulunan birbiriyle ilişkili değerler arasındaki bağıntının incelenmesinde de kullanılmaktadır (Güvemli, 1981: 83). Bu özellikleri sayesinde oran analizi, analiste geleceğe yönelik tahminlerde bulunmada ipuçları verir. Özellikle finansal kriz dönemlerinde işletmelerin finansal tablolarında meydana gelen bozulmalar nedeniyle gelecekte işletmelerin maruz kalabilecekleri olumsuz koşulların tahmini ve gerekli önlemlerin alınabilmesi adına oran analizi yöntemi önemli bir ölçüt oluşturmaktadır.

2.9 ORAN ANALİZİNDE KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR

Oran analizi, işletmenin finansal analizindeki ilk adımdır. Oranların yorumlanmasında üzerinde durulması gereken dört temel ilke esas alınmaktadır. Bu ilkeler; hesaplanan oranların, işletmenin geçmiş dönem oranlarıyla karşılaştırılması, sektör içinde yer alan diğer işletmelerle veya endüstri ortalamalarıyla karşılaştırılması, hesaplanan oranların saptanan bütçe hedefleriyle karşılaştırılması ve deneyimler sonucu belirlenmiş uluslararası oranlarla karşılaştırılmasıdır (Büker vd., 2010: 81-82). İçerik ve fonksiyonlarına göre finansal oranları, altı grupta toplamak mümkündür (Ercan ve Ban 2005: 37):

- Likidite Oranları
- Devir Hızı Oranları (Faaliyet Oranları)
- Kaldıraç Oranları (Finansal Yapı Oranları)
- Karlılık Oranları
- Performans Oranları

2.9.1 Likidite Oranları

Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme yeteneğini belirlemek için kullanılır. İşletmenin bu yükümlülükleri karşılaması için mevcut dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırılır (Horne: 2001:351).

Kısa vadeli yükümlölükler bir yıl içinde ödenmesi gereken borçlar olarak ifade edilebilir. Dönen varlıklar nakit veya bir yıl içinde paraya çevrilmesi mümkün olan varlıklardır. Bu iki hesap grubu arasındaki ilişkiler borçların ödenip ödenmeyeceğı konusunda anlamlı bilgiler verir (Küçüksavaş, 2005: 647).

Ayrıca likidite oranları işletmelerin net işletme sermayelerinin yeterli olup olmadığını tespit için de bir ölçü olarak kullanılır. Likidite oranları bilanço kalemleri arasındaki miktar ilişkilerini dikkate alarak hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2008: 178).

Kriz dönemlerinde işletmelerin bilançolarında meydana gelen bozulmalar nedeniyle likidite oranları da bu durumdan etkilenmektedir. Özellikle varlık ve kaynak yapısında meydana gelen değişiklikler sonucunda işletmelerin kriz öncesi, kriz dönemi ve sonrası dönemlerde faaliyetlerini devam ettirebilmek, mevcut durumu koruyabilmek için varlık ve kaynak yapısı politikalarında yapmış oldukları değişiklikler likidite oranlarını olumlu ya da olumsuz yönde etkilenmektedir.

Günümüzde finansal krizlerin işletmelerin finansal oranlarına etkisini inceleyen çeşitli çalışmalar bulunmaktadır (Uyar ve Okumuş, 2010, Çalışkan, vd. 2011 ve Afza ve Nazir 2007). Çalışmaların büyük bir bölümünde likidite oranlarının kriz dönemlerinde önceki dönemlere göre küçüldüğü sonucuna varılmaktadır. Likidite oranlarında meydana gelen negatif yönlü bu gelişme işletmelerin dönen varlıklarının kısa vadeli borçları karşılama durumunun zayıfladığını ve işletmelerin likidite sorunu yaşayabileceğine işaret etmektedir.

İşletmelerin kısa vadeli yükümlölüklerini yerine getirebilme yeteneğini ortaya koyan likidite oranları cari oran, likidite oranı ve nakit oran olarak gruplanmaktadır.

2.9.1.1 Cari Oran

Bu oran, bir işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlölüklerini karşılayabilme yeteneğini ölçmek amacı ile kullanılmaktadır. Cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Foster, 1986: 61):

$$CariOran = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari oran hesaplanırken, dönen varlıklar net değer olarak alınmalıdır. Şüpheli alacak karşılıkları, reeskont, iskonto ettirilen alacak senetleri alacaklardan, stok değer düşüklüğü karşılıkları stoklardan, hisse senetleri ve tahviller değer düşüş karşılıkları menkul kıymetlerden düşülmelidir (Çetiner, 2005: 143).

Cari oran oldukça kaba bir ölçü olmasına karşın, bir işletmenin finansal gücünü gösteren bir endeks olarak yaygın bir şekilde kullanılır. Cari oranın hesaplamasında amaç, işletmenin kısa süreli borçlarını ödeme gücünü ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koymaktır (Akgüç, 2002: 381).

2.9.1.2 Likidite (Asit-Test) Oranı

İşletmenin likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan bir diğer oran likidite oranıdır. Likidite oranı hesaplanırken; dönen varlıklar içerisinde paraya çevrilmesi uzun zaman alacak olan stoklar kalemi dönen varlık toplamından çıkarılarak, kısa vadeli borç ile olan ilişkisi izlenir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Büker, vd., 2010: 90-91):

$$Likidite(Asit - Test) Oran = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

İşletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü doğru tespit edebilmek için, kısa vadede nakde dönüşebilecek olan varlıklar ile kısa vadeli borç arasındaki ilişkinin incelenmesinde dönen varlıklar içerisinde stokların dikkate alınması yanıltıcı olabilecektir. Bunun için cari oranın dönen varlıklar içerisinde stoklar hariç tutularak hesaplanmasına likidite oranı adı verilmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 39-40).

Bu oran cari oranla aynı olmasına rağmen aktifteki en likit varlıklardan stokları hariç tutar. Oran nakit ve benzerleri, pazarlanabilir menkul kıymetler ve güncel faizlerle ilişkili alacaklar dikkate alınarak hesaplanır. Bu kalemler likiditenin cari oradan daha derinlemesine ölçülmesini sağlar (Horne, 2001: 353).

2.9.1.2 Nakit Oran

Dönen varlık unsurlarından kasa ve bankalar hazır değerleri, hisse senetleri ve tahviller geçici yatırımları oluşturmaktadır. Nakit oran para ve benzeri varlıklarla geçici

yatırımların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 260):

$$Nakit Oran = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Nakit oran, işletmenin elindeki hazır değerle kısa vadeli yabancı kaynakların ne ölçüde karşılandığını gösterir. Bu oran işletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edilememesi durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını karşılayabildiğini gösterir (Çabuk ve Lazol, 2008: 180).

2.9.2 Faaliyet Oranları

Bu oranlar satışlar ile çeşitli varlık kalemleri arasındaki karşılaştırmaları içermektedir (Büyüker, 1998: 41). Faaliyet oranları, işletmenin sahip olduğu ve faaliyetlerini gerçekleştirdiği varlıklarını ne derecede etkin kullanıldığını belirlemeye yönelik kullanılmaktadır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 254). İşletme varlıklarının etkin kullanımı, optimal bir stok ve alacak yönetimi politikası ile mümkün olmaktadır. İşletmelerin optimal bir stok ve alacak politikası oluşturması, faaliyet kolu, işletme büyüklüğü, pazardaki rekabet koşullarını belirlemesiyle mümkün olmaktadır. Özellikle finansal kriz dönemlerinde işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirdiği varlıklarının etkinliğini kaybetmemesi için ülkedeki ve sektördeki konjonktür doğrultusunda stok ve alacak yönetiminin yapılandırılması gerekmektedir.

İşletmeler kriz dönemlerinde, önceki dönemlere göre faaliyet döngüsü içerisinde stok ve alacak devir hızının düşmesi gibi bir takım olumsuzluklarla karşılaşabilmektedir. Stok devir hızındaki düşüş işletmelerin varlıklarının paraya dönüşümünde sıkıntı yaşadığının göstergesidir. Alacak devir hızının düşmesi ise kriz dönemlerinde piyasa koşulları doğrultusunda nakit satışın mümkün olmaması sonucunda işletmenin sektörde rekabet gücünü kaybetmemek için kredili satışa yönelmesi ve alacaklarının tahsilinde sorunların yaşandığının göstergesidir.

Alacak ve stok devir hızı oranlarında meydana gelen bu değişikliklerden işletmenin tüm varlıklarının verimliliğini ölçmede kullanılan aktif devir hızı oranı da etkilenmektedir. Kriz dönemlerinde aktif devir hızındaki düşüş işletmenin aktiflerini gelir sağlamak için yeterince kullanmadığını ve kapasitenin atıl kaldığının göstergesidir.

Bu durum işletmenin krizin neden olduğu belirsizlik ortamında yatırımlarını azalttığı ve mevcut durumu koruyabilmek adına daha dikkatli davrandığının da bir göstergesidir.

İşletmenin varlıklarının etkinlik ölçüsü olarak kullanılan faaliyet oranları bu çalışmada stok devir hızı, alacak devir hızı, aktif devir hızı ve nakit devir hızı olmak üzere dört grupta incelenmektedir.

2.9.2.1 Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, bir faaliyet döneminde ortalama olarak stokların yılda kaç kez yenilendiğini ve işletmenin stoklarını ne kadar başarılı yönettiğini gösteren bir orandır. Sözkonusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Aydın, vd. 2009: 53).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Stok devir hızının yeterli olup olmadığı konusunda bir standart yoktur. İşletmenin geçmiş yıl stok devir hızları veya aynı iş kolundaki diğer işletmelerin stok devir hızları ile karşılaştırılması gerekir (Ercan ve Ban, 2005: 41).

Stok devir hızının yüksekliği stokların likit olduğunu, kolaylıkla paraya çevrildiğini ve kara katkısının yüksek olduğunu ifade eder (Okka, 2011: 48). Stok devir hızının düşük olması işletmenin stoklara bağladığı kaynağın işletmenin verimliliğini ve etkinliğini olumsuz yönde etkilediğini gösterir (Özer, 1997: 800).

2.9.2.2 Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı kredili satışlardan doğan alacakların bir yıl içinde kaç kez tahsil edildiğini ve dolayısıyla alacakların tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösterir. Bu oran, alacakların bir yıl içindeki devrini gösterir. Bu oranın yorumlanmasında geçmiş yıl oranları ve diğer işletmelerin oranları ile karşılaştırılır. Alacak devir hızı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Çetiner, 2005: 151):

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Orandaki artış daha az işletme sermayesinin alacaklara bağlandığını gösterir ve artış işletme lehine yorumlanır (Gücenme, 2005: 193). Giderek artan bir alacak devir hızı, bir işletme için istenen işletme sermayesi düzeyine ulaşmada alacaklara daha az bağımlı olduğu anlamına gelmektedir (White, vd., 1998: 152).

2.9.2.3 Aktif Devir Hızı

Bu oran, işletmenin çıktı üretmek için kullandığı kaynaklarının kullanılabilirliği ile oransal verimliliği hakkında bilgi verir. Diğer bir ifadeyle aktif devir hızı yönetilen çeşitli varlık bileşenleriyle verimliliğin bir fonksiyonudur. Bir işletmenin net satışlarının aktif toplamına oranlanması aktif devir hızı oranını vermektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Horne, 2001: 362):

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Yüksek bir aktif devir hızı oranı, aktifin kapasite ile verimli bir şekilde kullanıldığına işaret eder. Düşük bir oran, aktifin tam kapasite ile kullanılmadığını ve aktifin verimliliğinin düşük olduğunu gösterir. Bu son durumda gereğinden fazla aktif bulundurulup bulundurulmadığı ile aktifte grup dağılımının hatalı olup olmadığı da incelenmelidir (Sarıaslan ve Erol, 2008: 197).

2.9.2.4 Nakit Devir Hızı

İşletmenin net satışlarının hazır değerler toplamına oranlanması nakit devir hızı oranını vermektedir. Bu oran işletmenin parasal ve paraya çevrilebilir kıymetlerinin bir dönem içindeki devir hızını ölçerek, işletmede bulundurulması gereken nakit miktarının belirlenmesinde faydalı olmaktadır. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Çetiner, 2005: 151):

$$\text{Nakit Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Hazır Değerler}}$$

Nakit devir hızı, işletmedeki nakit ve nakit benzeri değerlerin ne derece verimli kullanıldığını gösterir. Düşük bir devir hızı, eğer satış tutarı az değil ise işletmenin elinde gereğinden fazla para tuttuğunu ve bunları da gelir sağlayacak şekilde kullanmadığını gösterirken; yüksek bir devir hızı, hazır değerlerin işletmede normal düzeyde olduğunu ve bunların verimli olarak kullanıldığını göstermektedir (Akıncı ve Erdoğan: 269).

2.9.3 Kaldıraç (Finansal Yapı) Oranları

Bu grupta işletmenin finansal yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün göstergesi olan oranlar yer almaktadır. Kaldıraç oranları işletmenin özsermayesinin

yeterli olup olmadığını, kaynak yapısı içinde borç ve özsermaye dengesini, özsermaye olarak yatırılan fonların ne tür dönen varlık veya duran varlıklara yatırıldığının ölçülmesinde kullanılmaktadır (Büker, vd., 2010: 93).

İşletmeler genel olarak ihtiyaç duydukları fonları yabancı kaynak ve özsermaye ile sağlamaktadır. Yabancı kaynak, işletme dışından sağlandığı halde; özsermaye işletme tarafından yaratılacağı gibi (dağıtılmamış karlar, yedek akçeler, vb.), işletme dışından da (sermaye artışı, yeni ortaklar alınması, birikim sahiplerine pay senedi, katılma intifa senedi satışı, vb.) sağlanabilmektedir (Akgüç, 1998: 481). İşletmeler fon gereksinimlerini kendi faaliyet kolu ve işletme özellikleri doğrultusunda optimal bir borç-özsermaye yapısı içerisinde oluşturmalıdır. Çünkü işletmelerin sermaye yapısı politikası risk ile kar arasında işletme değerini artırıcı bir dengelemeyi kapsamaktadır (Brigham, 1999: 216). Finansal yönetim açısından işletmenin amacı, işletmenin piyasa değerini maksimum kılmak olduğundan sermaye yapısı kararları da işletmenin piyasa değerini maksimum kılma amacına hizmet edecek şekilde oluşturulmalıdır.

Özellikle finansal kriz dönemlerinde fazla yabancı kaynak kullanımı işletme karlarının riskini arttırmaktadır. İşletmelerin borç yükünün artmasına bağlı olarak borçlanma maliyetlerinin de artmasına neden olmaktadır. Kriz dönemlerinde konjonktürde oluşan belirsizlikler ve kredi verenler açısından güven ortamının bozulması nedeniyle işletmeler uzun vadeli borç bulmada sıkıntılar yaşayabilmektedir. Yaşanan bu durum işletmelerde optimal sermaye yapısını etkileyerek borçların içerisindeki uzun vadeli ve kısa vadeli borçlar dengesinin bozulmasına neden olmaktadır (Channar ve Ram 2011, Uyar ve Okumuş 2010, Tanrıöven ve Aksoy 2009, Aşıkoğlu ve Ögel 2006).

İşletmelerin varlıklarını finanslama politikalarının etkinliğinin değerlendirilmesi adına bu başlık altında toplanan oranlar, işletmenin normal faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi veya gelecek yıllar için tahmin edilen nakit akımının gerçekleşmemesi halinde, söz konusu işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli ipuçları vermektedir (Akgüç, 2002: 391). Finansal yapı oranları yabancı kaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynak oranı, uzun vadeli yabancı kaynak oranı, özkaynak oranı, yabancı kaynakların özkaynaklara oranı, faiz karşılama oranı olarak gruplandırılabilir.

2.9.3.1 Yabancı Kaynak Oranı

Yabancı kaynak oranı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların aktif (pasif) toplamına bölünmesiyle elde edilir. Bu oran, İşletmenin kredi verenler tarafından finanse edilen işletme varlıklarının yabancı kaynak yüzdesini vermektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Gibson, 2008: 353):

$$Yabancı Kaynak Oranı = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif (Pasif) Toplamı}}$$

İşletmeye kredi verenler bu oranın küçük olmasını arzularlar. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler özkaynakların yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme olanağı bulurlar (Akdoğan ve Tenker, 2007: 653).

İşletme ortakları ise, bu oranın yüksek olmasını isterler, çünkü yabancı kaynak oranının yüksek olması, yönetimin paylaşılmamasını da ifade eder. Ancak, ortakların bu oranı devamlı olarak yükselterek kaldıraç etkisinden sınırsız olarak faydalanma olanakları yoktur (Ceylan, 2001: 47).

2.9.3.2 Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Oran, işletme varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksekliği varlıkların büyük bir bölümünün kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir fakat bu istenilen bir durum değildir. Özellikle duran varlıkların kısa vadeli borçlarla finanse edilmesinden kaçınılmalıdır. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Büker, 2010: 96):

$$Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Özellikle işletmenin faaliyet konusu, yabancı kaynakların etkinliği ve yukarıda sayılan diğer hususlar göz önüne alınarak bu oran belirlenmelidir. Diğer taraftan kısa vadeli yükümlüklerin belirli bir oranın üstüne çıkması durumunda işletmenin büyük bir risk üstleneceği açıktır (Özer, 1997: 779-780).

2.9.3.3 Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Oran işletme varlıklarının yüzde kaçının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Aydın, vd., 2009: 51):

$$Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı = \frac{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}{Toplam Aktif}$$

Oranın yüksekliği işletmenin kullandığı kaynaklar arasında uzun vadeli borçların oransal öneminin fazla olduğunu ifade eder (Akdoğan ve Tenker, 2007: 621). Aşırı derecede uzun vadeli kaynak kullanımı işletmenin her yıl ödemek zorunda kalacağı faiz yükünü arttırarak, ortaklarına kar payı olarak dağıtabileceği miktarı azaltabilir. Uzun vadeli yabancı kaynaklarla varlıklarını finanse eden işletmeler, özellikle durgunluk dönemlerinde borç taksitlerini ödemede büyük güçlüklerle karşılaşabilmektedir (Akgüç, 2002: 343)

2.9.3.4 Özkaynak Oranı

Özkaynak oranı, aktiflerin yüzde kaçının ortaklar veya işletme sahiplerince finanse edildiğini göstermektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 260):

$$Özsermaye Oranı = \frac{Özsermaye}{Aktif Toplam}$$

Bu oranın zaman içinde yükselme eğilimi göstermesi genellikle iyi bir yönetimin göstergesi olarak kabul edilir. Oranın düşük olması durumunda işletme büyük karlar sağlayabileceği gibi, durgunluk dönemlerinde fiyatların düşmesi halinde, faiz ve anapara taksitlerini ödemekte zorluklarla karşılaşarak ağır zararlara uğrayabilir, hatta varlığını devam ettiremeyerek iflas dahi edebilir (Gücenme, 2005: 191).

2.9.3.5 Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı

Bu oran, kısa ve uzun süreli yabancı kaynaklar toplamının özsermayeye bölünmesi yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Aydın, vd., 2009: 52):

$$Yabancı Kaynak Özsermaye Oranı = \frac{Toplam Yabancı Kaynak}{Özsermaye}$$

Söz konusu oran işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynak ile kendi kattığı sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir. Bir işletmenin yabancı kaynak/özsermaye oranı yüksekse kredi verenler işletmeden ek güvenceler isteyebilir ve bu kredi taleplerinde işletme için kredi maliyetini genellikle yükseltir (Akgüç, 2002: 396-397).

2.9.3.6 Faiz Karşılama Oranı

Bir işletmenin, sabit gider niteliğinde olan borç faizlerini kolaylıkla ödemek olanağına sahip olup olmadığını yorumlamaya yarayan orandır. Oranın büyüklüğü işletmenin faiz giderlerini kolayca ödeyeceği ve karlı olduğunu, aksi halde riskli bulunduğunu göstermektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Okka, 2011: 52):

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Finansman Giderleri (Faiz Ödemeleri)}}$$

Faiz karşılama oranı, işletmenin faiz ve vergi öncesi karı ile finansman giderlerini kaç defa karşılayabileceğini veya işletmenin faiz ve vergi öncesi karının finansman giderlerinin kaç katı olduğunu gösteren bir orandır. Bu oran işletmenin finansman giderlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirebilmek için yeterli kaynak yaratıp yaratamadığının bir göstergesidir (Ercan ve Ban, 2005: 44).

2.9.4 Karlılık Oranları

Karlılık, işletmelerde çok sayıda politika ve kararın net sonucu olarak görülmektedir. Karlılık oranları, işletmelerin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri başarıyı ölçmeye yarayan oranlardır (Brigham, 1999: 277). Bir işletmede elde edilen karın ölçülü ve yeterli olup olmadığı konusunda değerlendirme yapılırken; (i) sermayenin alması ve kullanımı alanlarında sağlayabileceği gelir, (ii) genel ekonomik koşullardaki gelişmeler, ekonominin dönemsel olarak içinde bulunduğu evre, (iii) aynı faaliyet kolundaki benzer işletmelerin kar oranları, (iv) işletmenin kar hedeflemeleri gibi etmenler göz önünde tutulmalıdır. İşletme karının düşük olmasında ekonominin dönemsel olarak durgunluk evresine girmesi veya işletmenin faaliyet alanındaki olumsuz gelişmeler önemli ölçüde etkili olabilmektedir (Akgüç, 1998: 63). Özellikle ekonomik kriz dönemlerinin, işletmelerin başarı ölçütü olan karlılık durumuna etkisi genellikle negatif yönlü olmaktadır. Kriz dönemlerinde işletmenin karlılık durumunu inceleyen birçok çalışmada; işletmelerin karlılıklarının düştüğü ve hatta kardan daha çok zarar etme eğiliminde oldukları sonucuna varılmaktadır (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006, Uyar ve Okumuş, 2010, Kula ve Özdemir, 2009, Ekşi ve Akçi 2009).

2.9.4.1 Brüt Kar Marjı

Brüt satış hâsılatı üzerinden elde edilen kar oranını gösterir. Bu oran brüt kar rakamının net satışlara bölünmesiyle aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 261):

$$BrütKarMarjı = \frac{Brüt\ Kar}{Net\ Satışlar}$$

Bu oran net satışlardan satışların maliyeti çıkarıldıktan sonra işletme satışlarının nispi karlılığını ölçer. Brüt kar marjı sayesinde üretim maliyetlerinin kontrolü ve fiyatlama politikasındaki etkinliği ortaya koyulur (Aydın vd., 2007: 106).

2.9.4.2 Net Kar Marjı

Net kar marjı her liralık satıştan işletmenin ne kadar net kar sağladığını göstermektedir. Satışlar üzerindeki kar marjının vergiden sonraki net karın satışlara bölünmesi yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Kolb ve Rodriguez, 1996: 35):

$$NetKarMarjı = \frac{Net\ Kar}{Net\ Satışlar}$$

Net kar bütün giderlerin ve vergilerin düşüldükten sonra ulaşılan kar miktarıdır (Okka, 2011: 53). Net kar bir işletmenin dönem faaliyetini karlı kapattığının bir işareti olarak önemlidir. Önemli olan net karın faaliyet karından büyük pay almasıdır. Ancak bu durumda karlılığın devamı söz konusu olmaktadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 273).

2.9.4.3 Özkaynak Karlılığı

Özkaynak karlılığı, işletmede elde edilen karın, özsermayenin yüzde kaçını oluşturduğunu ortaya koymaktadır (Güvemli, 1981: 86). Söz konusu oran, işletme ortakları tarafından sağlanan sermayenin bir birimine düşen net kar miktarını belirlemektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Büker, vd., 2010: 104):

$$Özkaynak\ Karlılığı\ Oranı = \frac{Net\ Kar}{Özkaynak}$$

Özkaynak karlılığı, özsermayenin ne ölçüde karlı kullanıldığını gösterdiği için ortaklar açısından oranın yüksek olması arzu edilir. İşletme yabancı kaynağını iyi

şekilde kullanabilmiş ise rakiplerine oranla özsermaye karlılık oranı yüksek çıkacaktır (Okka, 2011: 54).

2.9.4.4 Aktif Karlılığı

Bu oran işletme tarafından kullanılan bütün varlıkların getirisini belirlemektedir. Aktif karlılığı oranı, net kar tutarının toplam aktiflere bölünmesi yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Kolb ve Rodriguez, 1996: 35):

$$\text{Aktif Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif(Pasif)}}$$

Toplam aktifler içindeki genel karlılığı ölçmek için kullanılan bu oran aynı zamanda işletme yönetimlerinin varlık kullanarak kar sağlama yeteneğini ve aktif verimliliğini ölçmektedir (White, vd., 1998: 166).

2.9.5 Piyasa Performans Oranları

İşletmenin muhasebe verilerinin dışında bilgiler kullanarak hesaplanan ve işletmenin piyasa içerisindeki konumunu yatırımcılara göstermeye çalışan oranlardır (Ercan ve Ban, 2005: 50).

2.9.5.1 Fiyat Kazanç Oranı

Hisse senedi rantabilitesi olarak da tanımlanan bu oran, gerek işletmeye yatırımda bulunan mevcut ortaklar gerekse yatırımda bulunmayı düşünen potansiyel ortaklar açısından önemlidir. Hisse senedi fiyat /kazanç oranı, hisse senedinin borsa değerinin, hisse başına elde edilen gelire (kazanca) oranlanması yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 275):

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Borsada Değeri}}{\text{Hisse Başına Kazanç (Gelir)}}$$

Oranın yüksekliği, hisse senedinin borsa değerinde aşırı şişkinliği gösterebilir (Akgüç, 2002: 436). Yüksek fiyat/kazanç oranının kabul edilebilmesi için, yatırımcıların, işletmenin hızlı büyüme potansiyeline inanmaları gerekir (Ceylan, 2001: 61). Fiyat/Kazanç oranı, işletmenin algılanan riskinin bir fonksiyonu olup, bu durumun etkileri özsermaye maliyeti boyutunda ortaya çıkmaktadır. Özsermaye maliyetinin nispeten yüksek olduğu bir işletmede, fiyat/kazanç oranı daha düşük olmaktadır (Ercan, vd, 2006: 97).

2.9.5.2 Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

İşletmenin borsa değerinin işletmenin özkaynaklarının kaç katı olduğunu göstermektedir. Bu oran hisse senedi yatırımcılarına alma, satma ya da elde tutma kararlarında yardımcı olmaktadır. Katsayı büyüdükçe hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamı çıkar. Yani bu katsayı artması hisse senedinin satılması; küçülmesi ise satın alınması meylini desteklemektedir. Söz konusu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2008: 201):

$$\text{Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{İşletmenin Borsada Değeri}}{\text{Özsermaye Toplamı}}$$

Piyasa değeri/defter değeri oranını etkileyen en temel değişken işletmenin özsermayesinin getirisidir. Özsermayenin getirisi ne kadar yüksek olursa, işletmenin piyasa değeri/defter değeri oranı da o kadar yüksek olmaktadır. Bir işletmenin özsermayesinin piyasa değeri; piyasanın işletmenin kazanma gücüne ve nakit akımlarına yönelik beklentisini yansıtmaktadır (Ercan, vd., 2006: 113-114).

2.9.5.3Hisse Başına Kar Oranı

Hisse başına kar oranı işletmenin her bir hisse senedi başına ne miktarda kar elde ettiğini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır. Hisse başına kar, işletmenin net karının işletmenin toplam hisse senedi sayısına bölünmesi yoluyla aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Aydın, vd., 2009: 56):

$$\text{Hisse Başına Kar Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

Burada dikkat edilmesi gereken durum hisse başına kar'ın dağıtılan temettü olmadığıdır. Enflasyon bu oran üzerinde etkili olabilmektedir. Dönem net karı enflasyondan doğrudan etkilenmektedir. Ancak ödenmiş sermaye tutarının enflasyonu biraz geriden takip etmesinden dolayı, özellikle sermaye artırım yıllarında bu oranın küçülebildiğine dikkat edilmelidir (Ercan ve Ban, 2005: 48).

2.10 İŞLETMELERDE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN ÖLÇÜLMESİNDE KULLANILAN ORANLAR SİSTEMİ

Küreselleşme ve artan rekabet gibi günümüz ekonomik koşulları gereği işletmeler zaman zaman çeşitli finansal başarısızlıklarla karşılaşmaktadır. İşletmelerde finansal başarısızlık; bazen geçici şekilde cari yükümlülüklerini yerine getirememesi durumu ile olmakta, bazen de cari yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunun kalıcılık göstererek işletmenin varlıklarının yok olmasıyla oluşmaktadır (Gülcan, 2011: 6).

Literatürde genel olarak iki tür finansal başarısızlıktan söz edilmektedir. Bunlar teknik başarısızlık ve iflas olarak belirtilmektedir. Teknik başarısızlık, işletmenin teknik likiditesini (ödeme gücünü) kaybetmesi ve vadesi gelen borçlarının ödenmemesi şeklinde tanımlanmaktadır (Karacan ve Savcı, 2011: 42). İflas ise; ülkeden ülkeye değişik şekilde tanımlanmaktadır. Türkiye’de iflas, bir işletmenin borçlarını ödeyemeyecek duruma düşmesi olarak (İİK, md.179) tanımlanırken, Altman (1968) çalışmasında iflası, finansal olarak belirtip finansal başarısızlığa uğramış işletmeleri yasal olarak iflas etmiş ya da iflas hükümlerine göre reorganizasyon verilmiş işletmeler olarak belirtmiştir.

İşletmelerde finansal başarısızlığın önceden belirlenmesinde kullanılan oranlar sistemi matematik, istatistik, test ve seçim yöntemlerine dayanmaktadır. Literatürde işletmelerin finansal başarısızlığının ölçülmesi üzerine geliştirilen oranlar grubu çalışmalarından bazıları Tablo 2.1’de verilmektedir.

Tablo 2.1 İşletme Başarısızlıklarının Ölçülmesinde Kullanılan Oranlar Sistemi Yöntemleri

ORANLAR GRUBU MODELLERİ	ARAŞTIRMA TARİHİ	FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI NASIL TANIMLADIĞI	ORAN GRUPLARI BAŞARISIZLIK KRİTERLERİ
Beaver Modeli	1966	Başarısızlık	Sonuçların yorumu kesin bir kurala bağlanmamış
Springate Modeli	1978	Başarısızlık	Z değeri < 0,862
CA- Skor (Kanada Skoru Modeli)	1987	Başarısızlık	CA < -0,3
Fulmer Modeli	1984	Başarısızlık	H değeri < 0
Altman Modeli	1968	İflas	Z-Skor < 1,81

Kaynak: Aydın, vd.,2007; Özdemir, 2011

Tablo 2.1’de gösterilen çalışmalar, işletmelerin başarısızlık risklerini önceden tahmin edebilmek adına diskriminant analizi yoluyla bileşik oranlar grubu oluşturularak yapılan analiz örnekleridir. Oran grubu hesaplamaları sonucunda belirlenen oran grubu optimal değeri altında kalan işletmeler finansal başarısızlık ölçütleri içerisinde değerlendirilmektedir. Bu çalışmada özellikle kullanılacak olan Altman Z- Skor modeli, oran analizinin çok değişkenli boyutlarda genişletilmesine dayanmaktadır. Pek çok oranın eş zamanlı tahmin gücünü kavrayabilmek için Edward I Altman 1968 yılında aşamalı çok değişkenli ayırım analizini kullanmıştır. Bu analizde likidite, karlılık, etkinlik ve kaldıraç etkilerini yansıtan oranlar kullanılmaktadır (Aydın, vd, 2007: 455).

Altman (1968) çalışmasında tesadüfî örnekleme yoluyla başarılı başarısız 33 işletme belirleyerek, işletmelerin durumları hakkında en iyi sonucu veren 5 oran kullanmıştır. Belirlenen oran grubuna göre Z- Skor Hesaplaması aşağıdaki şekilde yapılmaktadır (Aydın, vd, 2007: 455):

$$Z\text{-Skor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Z-Skor= Bir işletmenin nokta değeri (genel endeks)

X_1 = Çalışma Sermayesi / Toplam Aktif

X_2 = Geçmiş Yıl Karları / Toplam Aktif

$X_3 = \text{Faiz ve vergiden Önceki Karlar} / \text{Toplam Aktif}$

$X_4 = \text{Hisse Senedi Piyasa Değeri} / \text{Yabancı Kaynak Toplamı}$

$X_5 = \text{Satış Gelirleri} / \text{Toplam Aktif}$

Z-Skor < 1.81 ise; İşletme ciddi boyutta finansal başarısızlık riski taşımaktadır,

1.81 < Z-Skor < 3 ise; İşletmenin geleceği çok parlak değil ama finansal başarısızlık riski düşük olduğu şeklinde yorumlanmakta,

Z-Skor > 3 ise; İşletme hiçbir finansal güçlüğü bulunmadığının ve finansal başarısızlık olasılığının olmadığı bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

Günümüzde işletmeler küreselleşmenin de etkisiyle hızla değişen ticari-ekonomik, teknolojik, psiko-sosyal ve ekolojik bir çevrede faaliyet göstermektedir. Bu değişken ortam bir dizi belirsizliği de beraberinde getirmektedir. Piyasa ekonomisinde yaşanan bu aksaklıklar neticesinde reel sektör kaynaklı ya da finansal sektörde başlayıp reel sektörü etkisi altına alan krizler yaşanmaktadır. İşletmelerin ve hükümetlerin karşılaştığı krizler, önlenmesi ve kaçınılması özel bir yönetsel dikkat gerektiren, önceden belirlenemeyen olaylardır. 20.YY. sonlarından itibaren hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde işletmeler, finansal nitelikli krizlerle karşı karşıya kalmışlardır. Kriz dönemlerinde ve sonrasında finansal krizlerin finans ve reel sektör üzerindeki etkilerini belirlemek üzere ülkemizde ve dünyada yapılan çalışmaların önemli bulunanlardan bazıları aşağıda özetlenmektedir.

3.1.FİNANSAL KRİZLERİN FİNANSAL SEKTÖR VE REEL SEKTÖRE ETKİLERİNİ İNCELEYEN YURTDIŞINDA YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Ashamu ve Abiola (2012), küresel ekonomik krizin Nijerya bankacılık sektörüne etkilerini inceledikleri çalışmada; 2008 Küresel finansal krizin Nijerya sermaye piyasasında durgunluğa neden olduğu, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren bankalar tarafından genişletilen kredilerin bir kısmının niteliğini düşürdüğü, kredi karşılıklarının geri ödenme riskini arttığı ve bankaların büyüme oranlarının yavaşlattığı sonucuna varılmıştır.

Wheelock (2011) çalışmasında, 2008 finansal krizin ve durgunluğun ABD bankacılık sektöründe 1984-2010 yılları arasında birleşme ve piyasa yapısına etkisini incelemiştir. Araştırmada yerel ve bölgesel düzeyde mevduat toplama değişiklikleri ve ABD bankacılık piyasası üzerine yapılmış önceki çalışmalar kullanılmıştır. Araştırma sonucunda ABD ticari bankalar ve tasarruf kurumlarının sayısının 31 Aralık 2006 ve 31 Aralık 2010 tarihleri arasında %12 gerilediği, 1980'lerin ortasında başlayarak 2007-2010 döneminde bankacılık sektöründeki birleşme eğiliminin devam ettiği belirlenmiştir. 1990'lı yıllarda bölgesel düzeyde artan mevduat toplama oranındaki artış

eğiliminin 2010 yılı boyunca devam ettiği ancak son finansal kriz döneminde yerel bankacılık piyasalarında mevduat toplama ve birleşme politikalarında değişikliklerin olduğu belirlenmiştir.

Bahati vd. (2011), çalışmasında küresel ekonomik krizin banka temelli finansal sisteme etkilerini belirlemek için küçük bir ekonomi olmasına rağmen küresel ekonominin bir parçası olan Arnavutluk finans sektörünü ele almaktadır. 2008 küresel krizin Arnavutluk finansal sisteminde bir bankanın iflası ile sonuçlandığı ve bu durumun bankacılık sisteminin direncini düşürdüğü sonucuna varılmaktadır.

KOBİ'lerin krizlerden nasıl etkilendiğini ve kriz dönemlerinde nasıl hareket ettiklerini belirlemeye yönelik gerçekleştirilen Noyan, vd. (2011) çalışmasında; Sivas İlindeki organize sanayi bölgesinde faaliyet gösteren 86 üretim KOBİ'leri içerisinde 8 küçük ölçekli, 8 orta ölçekli işletmelerin bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır. Elde edilen veriler ile belirlenen 20 finansal oran aracılığıyla finansal krizin; kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası etkileri incelenmiştir. İnceleme sonucunda: küçük ölçekli işletmelerin oranlarının orta ölçekli firmaların oranlarından daha fazla değişiklik gösterdiği, analiz sonucu en çok değişiklik gösteren oranın Net Kar/Öz Sermaye oranı olduğu gözlemlenmiştir. Borç kullanım oranı hem küçük ölçekli hem de orta ölçekli işletmelerde kriz sonrasında artmıştır. Kriz sonrası dönemlerde alacak devir hızlarının arttığı gözlemlenmiştir. Bu durum ise, küçük ölçekli işletmelerin likiditelerini arttırdığı belirlenmiştir. Kriz dönemlerinde KOBİ'lerin likidite seviyelerinin artmasına rağmen, orta ölçekli işletmelerin karlılık oranlarının küçük ölçekli işletmelere göre daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Channar ve Ram (2011) çalışmasında; 2008 finansal krizinin Pakistan tekstil endüstrisindeki işletmelerin 2004-2009 yılları arasındaki karlılığı, borçlanabilirliği ve performansları üzerine etkileri incelenmiştir. Çalışmada Pakistan tekstil endüstrisi işletmelerinin bilanço ve gelir tablosu verilerini kullanarak, dikey analiz ve oran analizi yöntemleri uygulanmıştır. Çalışma sonucunda; 2008 finansal krizinin Pakistan tekstil endüstrisinin karlılığını negatif yönde etkilediği, borçlanma yeteneğini düşürdüğü ve Pakistan tekstil endüstrisinin performansının gerilediği belirlenmiştir.

Finansal kriz dönemlerinde bankaların hayatta kalma yeteneklerine kriz öncesi banka sermaye oranlarının etkisini inceleyen Berger ve Bouwman (2009) çalışmasında,

bankaların krizler sırasında ve sonrasında rekabetçi konumlarını, karlılığını ve hisse senedi getirilerini ele almaktadır. Yapılan çalışmada geçtiğimiz çeyrek yüzyıl boyunca ABD’de meydana gelen iki bankacılık krizi ve üç piyasa krizinin küçük, orta ve büyük bankalara etkilerini incelemektedir. Araştırma sonucunda küçük, orta ve büyük ölçekli bankaların kriz dönemlerinde hayatta kalmalarında kriz öncesi sermayelerinin önemli bir rol oynadığı ve aynı zamanda karlılığının da kriz öncesi sermaye oranına bağlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Literatürde krizlerin KOBİ’ler üzerine etkisini inceleyen çalışmalara da rastlanmaktadır. Hodorogel (2009) çalışmasında, 2008 küresel krizinin etkisiyle büyüme döngüsü yavaşlayan Romanya ekonomisindeki küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde krizin etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin 2008 kriz döneminde, ihracatlarını ve yatırımlarını azalttıklarını, krizin işletmelerde likidite sıkıntısına neden olduğu belirlenmiştir.

Afza ve Nazir (2007) çalışmasında, 1998-2006 yılları arası Karachi (Pakistan) Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve üretim sektöründe faaliyet gösteren 204 işletme, 16 sektörel grupta incelenmiştir. Çalışmada gelişmekte olan bir piyasada finansal ve finansal olamayan işletme faktörlerinin çalışma sermayesi gereksinimini belirleme düzeyleri araştırılmıştır. Çalışmada faaliyet döngüsü, ekonomik aktivitelerin seviyesi, kaldıraç, firma büyüklüğü, faaliyet nakit akımı, firmanın büyümesi, endüstri, varlıklardaki getiri oranı ve Tobin q değeri çalışma sermayesinin belirleyicileri olarak alınmıştır. Araştırma bulguları sonucunda kriz dönemlerinde işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacının arttığı belirlenmiştir.

3.2 FİNANSAL KRİZLERİN FİNANSAL SEKTÖR VE REEL SEKTÖRE ETKİLERİNİ İNCELEYEN YURTİÇİNDE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Artar ve Sarıdoğan (2012), Türk bankacılık sektörünün 2007-2011 üçüncü çeyreğine kadar olan aktif büyüklüğü ve karlılık verilerini kullanarak 2008 küresel finansal krizinin Türk bankacılık sektörü mali yapısı üzerine etkilerini belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışma sonucunda bankacılık sektöründe 2001 dönemindeki yapılandırma sonrasında kazandığı güçlü yapısı sebebiyle küresel finansal krizin olumsuz daraltıcı etkilerini, başarılı bir mali performans göstererek atlatabildiği ve

bankacılık sektörünün, net faiz marjındaki değişime göre karlılık yapısını şekillendirdiği belirlenmiştir

Çalışkan, vd. (2011), tarafından yapılan çalışmada Türkiye’de yaşanan 2001 krizinin, işletmelerin finansal yapısındaki etkilerini ortaya koymaktadır. Örneklem büyüklüğü olarak İMKB’de işlem gören 10 gıda işletmesinin 09.1999 – 09.2003 dönemlerini kapsayan bilanço ve gelir tabloları seçilmiştir. Seçilen finansal tablolar ele alınarak oran analizi yöntemiyle, krizin etkilerini gösteren verilere ulaşılmaya çalışılmıştır. Araştırma bulguları, dört grupta; likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranları şeklinde gruplandırılarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda, işletmelerin, kriz döneminde, nakit oranlarında azalmanın yaşandığı kanısına varılmıştır. Özkaynak miktarının azaldığı ve yabancı kaynak miktarının arttığı görülmüştür. Buna bağlı olarak, yabancı kaynak yapısına bakıldığında; kriz dönemlerinde, yüksek faizli olmasına rağmen kısa vadeli borçların payı artmıştır. Bundan dolayı şirketlerin mali yapıları bozulmuş ve riskli bir hal almışlardır. Diğer taraftan, brüt satış karının olumlu olmasına rağmen, finansman giderlerinin artışının şirketlerin karlılığını olumsuz yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Küresel finansal krize neden olan faktörleri sıralamak, krizin etkilerini ve sonuçlarını belirlemek ve küresel finansal krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini belirlemek adına Bostan ve Bölükbaşı (2011) tarafından yapılan çalışmada küresel finansal krizin, dünyada olduğu gibi Türkiye’de de büyüme, işsizlik ve enflasyon değişkenleri üzerinde etkisini gösterdiği belirlenmiştir. Türk bankacılık sektörünün küresel finansal krizden etkilendiği, kriz dönemi ve sonrasında Türk bankacılık sektörünün; 2007’de %2,8 olan aktif karlılığının 2008’de %2’ ye, özkaynak karlılığının ise 2007’de %21,8’den 2008’de 16,8’e gerilemiş olduğu, ancak kriz sonrası dönemde kriz öncesi alınan tedbirler ve finansal piyasalardaki düzenlemeler ile Türk bankalarının toparlanma eğilimine girdiği belirlenmiştir.

Afşar (2011) çalışmasında, 2008 küresel finans krizinin Türk bankacılık sektörüne etkilerini araştırmış, gelişmiş ülkelerdeki birçok büyük ve küçük bankanın milyarlarca dolar zararla ve iflaslarla etkilendiği 2008 krizinden, Türk bankacılık sektörünün etkilenmediği sonucuna varmıştır. Türk bankacılık sektörünün küresel krizden etkilenmeme nedenlerini ise Türkiye’de, küresel krizin temelini oluşturan

‘subprime mortgage’ olarak da adlandırılan kredi türev ürünlerine yatırım yapılmaması, güçlü aktif kalitesi, likidite yapısı, sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerine sahip olmaları olarak belirlemektedir.

Uyar ve Okumuş (2010) çalışmasında, İMKB’de işlem gören 7 sektöre ait (kağıt, kimya, taş-toprak, metal eşya, tekstil) 124 üretim işletmesinin 2005-2008 yılları küresel krizden etkilenme dereceleri belirlenmeye çalışılmıştır. 2005-2006-2007 yılları ortalamasına göre 2008 yılında bu işletmelerin 15 finansal oranlarındaki değişim, ‘bağımlı örneklem t-testi’ aracılığıyla istatistiksel olarak analiz edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, kriz döneminde işletmelerin likidite ve varlık devir hızı oranları düşmüş, karlılık oranları negatif nitelik kazanmıştır. Ayrıca, finansal yapı oranlarında genel itibariyle bir artış gözlemlenmiştir.

Ayrıçay (2010), çalışmasında Kahramanmaraş’ta faaliyet gösteren satış ölçütüne göre belirlenen ilk 50 sanayi kuruluşunun 2008 ekonomik krizinden etkilenme derecelerini belirlemeye çalışılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar krizden en az etkilen sektörlerin kimya, petrol, kauçuk ve petrol ürünleri olduğu belirlenmiştir. İşletmelerin krizden etkilenme derecelerinin işletme bilgilerine bağlı olarak farklılaşmadığı, diğer bir ifadeyle işletmelerin faaliyet yaşı, istihdam ettiği işçi sayısı, satış hâsılatları, hukuki yapısı, yönetim yapısı, faaliyet alanları, pazar yapısı, girdi menşei ne olursa olsun ekonomik krizden etkilenme dereceleri farklılık göstermediği belirlenmiştir. İşletmelerin sabit maliyetlerine, işgücü sorunlarına, üretim maliyetlerine ve finansman giderlerine bağlı olarak farklılaşmakta olduğu belirlenmiştir. Son yaşanan küresel ekonomik krizin, Kahramanmaraş’taki ilk 50 sanayi kuruluşunu kısmen etkilediği sonucuna varılmıştır.

Çabuk ve Özkan (2010), çalışmasında, 2008 finansal krizin reel sektör üzerine etkilerini Bursa’da faaliyet gösteren ilk 250 firma üzerinde bir analiz örneği vererek belirlemektedir. Çalışmada işletmeleri sektörlere göre gruplayarak işletmelerin ihracat rakamları ve büyük işletmelerin yarattığı brüt katma değerin sektörel dağılımı belirlenmiştir. Çalışma bulguları sonucunda, Bursa’da, otomotiv ve tekstil sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerinin Bursa’nın toplam ihracatının yüzde 50’ye varan oranlarda düşmesine neden olduğu, otomotiv sektörünün üretiminin ve ihracatının yüzde 50, tekstil sektörünün üretiminin ve ihracatının ise yüzde 30’lara varan oranlarda

düştüğü belirlenmiştir. 2008 finansal krizi sonrasında yeni kurulan firma sayısının azaldığı kapanan firma sayısının arttığı, işten çıkartmalar hızlandığı, protesto edilen senet sayısının ve bu senetlerin toplam tutarının arttığı, organize sanayi bölgelerinde üretimin azalmasına paralel olarak elektrik, doğalgaz ve su tüketiminin hızla düştüğü saptanmıştır.

Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010) çalışmasında, İMKB’de işlem gören imalat sanayi sektörü işletmelerinde çalışma sermayesi gereksinimini etkileyen değişkenlerin kriz öncesi ve kriz dönemlerinde neler olduğunun tespit edilmesi ve bu değişkenlerin ilgili dönemler itibariyle farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Örneklem büyüklüğü olarak İMKB’ de işlem gören imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 154 işletme belirlenmiştir. Hipotez testi kurularak, İMKB’de işlem gören imalat sanayi sektörü şirketlerinde çalışma sermayesi gereksinimini etkileyen değişkenlerin kriz öncesi ve kriz döneminde farklılık gösterip göstermediğine ilişkin sonuçlar incelenmiştir. Kaldıraç oranı değişkeninin, çalışma kapsamındaki tüm dönemlerde çalışma sermayesi gereksinimini negatif yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Bu durum işletmelerin yabancı kaynak kullanımındaki artışa paralel olarak hem kriz öncesi ve hem de kriz dönemlerinde çalışma sermayesi gereksinimlerini azalttığını göstermektedir.

Can, vd. (2009) çalışmasında, 2007 yılının ikinci yarısından itibaren ABD’de konut kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sıkıntılarla başlayan ve kısa bir sürede tüm dünyayı etkisi altına alan finansal krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini belirlemeyi amaçlamıştır. Türk bankacılık sektörüne ait krediler, mevduatlar, aktifler, v.b. veriler kullanılarak 2007 Mart ve 2009 Mart dönemleri arasında belirlenen kalemlerde oluşan değişiklikler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma bulguları sonucunda Türk bankacılık sektöründe nakit kredilerin artış hızının yavaşladığı, sektör açısından oldukça önem arz eden faiz dışı gelirler kalemindeki artışın durduğu belirlenmiştir. Toplumun büyük çoğunluğu tarafından kullanılan kredi kartlarındaki takip tutarında 2007–2008 döneminde hemen hemen hiç artış yok denecek düzeyde iken krizin patladığı 2008–2009 döneminde artış hızı % 67,6’ya çıktığı belirlenmiştir. Reel sektör açısından oldukça önemli olan ve ödeme vasıtası olarak kullanılan çeklerdeki karşılıksız adetlerine bakıldığında Temmuz 2008 den itibaren önemli oranlarda artışlar meydana gelmiş ve Şubat 2009 itibariyle artış oranı % 53’e yükselmiştir. Küresel finansal krizin

Türk bankacılık sektörünün temel verilerinde kısmi de olsa bir bozulmaya neden olduğu gözlemlenmiştir.

Tanrıöven ve Aksoy (2009) çalışmasında, 1996–2009 döneminde, küresel finansal krizin reel sektör üzerindeki etkilerini sektörel bazda incelenmiş; kısa vadeli yabancı kaynak oranının kriz dönemlerinde anlamlı ve önemli bir yükselme göstererek farklılaşan oranların başında geldiğini belirlemiştir. Toplam borcun aktife oranı olan kaldıraç oranları açısından teknoloji, ticaret ve gıda sektörünün diğer sektörlerden aktiflerine göre daha yüksek borca sahip olduğu, borç ödeme açısından daha fazla sıkıntı yaşadığı saptanmıştır.

Kula ve Özdemir (2009), 2008 küresel finansal krizinin İMKB’de işlem gören imalat işletmelerinin finansal yapısı üzerine etkisini incelemiştir. İMKB’de işlem gören 88 işletmenin 2007 ve 2008 yıllarındaki finansal tablolarından yararlanarak hesaplanan finansal oranların karşılaştırılması yapılarak, 88 işletme üzerinde paired t-testi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre kriz döneminde işletmelerin, kısa vadeli borçlarının pasif içindeki payının arttığını, finansman giderlerinin artarak işletmelerin zarar ettiği sonucuna varılmıştır.

Aşıkoğlu ve Ögel (2006), Türkiye’nin yaşamış olduğu 2001 finansal krizinin imalat işletmelerine etkilerini belirlemek amacıyla gerçekleştirdikleri çalışmada İMKB’de işlem gören imalat işletmelerinden verilerine ulaşılan kısmının, 1997-2003 arası bilanço ve gelir tablo verileri kullanılarak oran analizi yardımıyla krizin finansal oranlar üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Elde edilen bulgular üzerinde bağımlı örneklem t-testi uygulanmıştır. Toplam 7 sektörde yer alan 72 imalat işletmesi üzerinde yapılan oran analizi ve t-testi sonunda özellikle kriz dönemlerinde işletmelerin kısa vadeli borç yüklerinin arttığı, sermayelerinin toplam kaynaklar içerisindeki payının azaldığı ve dolayısıyla kaynaklarının içinde borçların oranının yükseldiği görülmüştür. Genel olarak alacak ve stok devir hızlarının kriz yılı ve izleyen yıllarda kriz öncesine göre arttığı, sermayenin ve toplam varlıkların karlılığının kriz yılı ve sonrasında azalma gösterdiği belirlenmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN İMKB'DE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ FİNANSAL ORANLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN BELİRLENMESİ

Çalışmanın bu bölümünde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal Pazarda işlem gören 181 tanesinden sağlıklı verisine ulaşılabilen 158 imalat sanayi işletmesinin finansal oranlarının 2008 küresel finansal krizden etkilenip etkilenmediği, eğer etkilenmişse ne yönde etkilendiği araştırılmıştır. Bu bağlamda öncelikle araştırmanın amacına ve önemine değinilerek, araştırmanın kapsamı ve kısıtları belirlenmiştir. Daha sonra araştırmada kullanılacak veriler belirlenerek araştırma yönteminde ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi ile konu sınanmıştır. Son olarak, işletmelerin finansal oranlarında dönemler itibariyle meydana gelen değişikliğin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyini ortaya koyan ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucu elde edilen bulgular değerlendirilmiştir.

4.1 ÇALIŞMANIN AMACI VE ÖNEMİ

2007 yılının son çeyreğinde Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyada etkisi hissedilen finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerinde de olumsuz etkileri görülmektedir. Bir ülkenin üretim gücünü oluşturan temel birimlerin en önemlilerinden biri olan imalat sanayi işletmeleri de finansal sektörde başlayan ve bir süre sonra reel sektörü de etkisi altına alan 2008 küresel krizinden etkilendiği düşünülmektedir.

Türkiye ekonomisi içinde de imalat sektörü, gerek yaratılan katma değer gerekse istihdam ve ihracata katkıları nedeniyle en önemli sektör konumundadır. İmalat sanayi üretiminde, krizin şiddetle etkisini gösterdiği 2009 yılının Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 24,2'lik bir düşüş gerçekleşmiştir. Aynı dönemde imalat sanayi ihracatı da % 26'lık bir düşüş göstermiştir. İmalat sanayi işletmelerinin 2008 küresel finansal krizinden etkilenme derecesi, ülke ekonomisine doğrudan ve dolaylı etkilerde bulunmaktadır. Kriz sonucunda işsizlik oranı %8,9'dan %16,9'a yükselmiş, toplam ihracat ile imalat sanayi ihracatı ve kapasite kullanım oranında azalışlar meydana gelmiştir (Çiçek ve Hatırlı, 2009: 1). Türkiye ekonomisindeki yeri ve önemi doğrultusunda imalat sanayi işletmeleri finansal durumlarının en son yaşanan 2008

küresel finansal krizinden ne yönde etkilendiğinin belirlenmesi bu çalışma kapsamında büyük önem taşımaktadır.

Bu bağlamda gerçekleştirilen bu çalışmanın amacı, 2008 finansal krizinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören imalat sanayi işletmelerinin finansal oranları üzerinde etkisi olup olmadığını tespit etmek ve bu çerçevede ilgili işletmelerin finansal oranları üzerinde ne yönde bir değişiklik olduğunu belirlemektir.

4.2 ÇALIŞMANIN KAPSAMI VE KISITLARI

Bu çalışma, İMKB Ulusal Pazarda işlem gören 181 imalat sanayi işletmesinden sağlıklı verisine ulaşılabilen 158 imalat sanayi işletmesini kapsamaktadır. Çalışmada 2007 - 2011 yılları arasında çeyrek dönemler itibariyle bilanço ve gelir tablolarına ulaşılan 158 imalat işletmesi üzerinde bir uygulama gerçekleştirilmiştir. Çalışma kısıtları doğrultusunda verisine ulaşamayan ve verileri dönemler itibariyle tam olmayan işletmeler çalışmaya dahil edilmemiştir. Bu bağlamda 23 işletme örneklem dışı bırakılmıştır. Çalışmanın başlangıç tarihinde 181 imalat işletmesinin işlem gördüğü göz önüne alındığında ulaşılan sayı, imalat işletmeleri içerisinde yaklaşık %87'lik bir kesimi temsil etmektedir. Çalışma kapsamında İMKB ulusal pazarda işlem görmeyen imalat sanayi işletmeleri örnekleme dâhil edilmemiştir. Sağlıklı olarak verilerine ulaşılabilen 158 imalat sanayi işletmelerinin bazılarının bilançolarında stok kalemlerinin sıfır '0' değer olarak verilmesi ve dipnotlarda stoklarla ilgili bilgiye yer verilmemesi nedeniyle işletmelerin faaliyet oranları grubunda yer alan stok devir hızı oranı çalışmaya dâhil edilmemiştir.

4.3 ÇALIŞMA VERİLERİ VE YÖNTEMİ

Çalışmanın örnekleme, İMKB Ulusal Pazar'da 2007 ve 2011 yılları arasındaki dönemde kesintisiz olarak işlem gören 158 imalat işletmesinin bilanço ve gelir tablosu kullanılarak çalışmaya dahil edilen oran hesaplamalarından oluşmaktadır. Çalışmada kullanılan finansal oranlar Microsoft Office Excel programı kullanılarak hesaplanmış olup işletmelerin bilanço ve gelir tabloları verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr) ve İMKB (www.imkb.gov.tr) resmi sitelerinden ulaşılmıştır.

Konuyla ilgili çalışma İMKB imalat sanayi işletmeleri kapsamında olup işletmelerin 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 yılları temel finansal tablolarının her bir

çeyrek dönemlik verilerine ulaşılmış, sağlıklı verisine ulaşılabilen 158 imalat işletmesinin finansal tabloları üzerinde oran analizi uygulanmıştır. Finansal tabloların analizi için daha önce yapılmış benzer çalışmalar dikkate alınarak literatürde en çok kullanılan on üç oran ile kriz döneminde işletmelerin iflas risklerinin ne yönde etkilendiğini belirlemek amacıyla Altman Z-Skor oranlar grubu kullanılarak analizler belirlenen oranlar çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Analiz kapsamında işletmelerin bilanço ve gelir tablosu kalemleri üzerinde uygulanan oranlar Tablo 4.1’ de gösterilmektedir.

Tablo 4.1Çalışmada Kullanılan Oranlar

ORANLAR	KULLANILAN ÇALIŞMALAR
Cari Oran	Yalman, vd. (2011), Aydeniz (2009), Channer ve Ram (2011), Gümüş ve Çelikkol (2011), Kesimli ve Günay (2011), Kula ve Özdemir (2009), Kaya ve Gülhan (2010),
Likidite Oranı	Yalman, vd. (2011), Aydeniz (2009), Kesimli ve Günay (2011), Kula ve Özdemir (2009), Tanrıöven ve Aksoy (2009),
Nakit Oran	Yalman, vd. (2011), Aydeniz (2009), Çalışkan, vd. (2011), Gümüş ve Çelikkol (2011), Kesimli ve Günay (2011), Kula ve Özdemir (2009), Kaya ve Gülhan (2010),
Alacak Devir Hızı	Yalman, vd. (2011), Aydeniz (2009), Çalışkan, vd. (2011), Kesimli ve Günay (2011), Kula ve Özdemir (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), Kaya ve Gülhan (2010),
Nakit Devir Hızı	Aydeniz (2009)
Kaldıraç Oranı	Yalman, vd. (2011), Channer ve Ram (2011), Çalışkan, vd. (2011), Kula ve Özdemir (2009), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), Kaya ve Gülhan (2010),
KVYK Oranı	Yalman, vd. (2011), Çalışkan, vd. (2011), Kesimli ve Günay (2011), Kula ve Özdemir (2009), Gençtürk, vd. (2011),
UVYK Oranı	Yalman, vd. (2011), Çalışkan, vd. (2011), Gençtürk, vd. (2011),

Brüt Kar Marjı	Çalışkan, vd. (2011), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010),
Net Kar Marjı	Yalman, vd. (2011), Çalışkan, vd. (2011), Gümüş ve Çelikkol (2011), Kula ve Özdemir (2009), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), Kaya ve Gülhan (2010),
Aktif Karlılık Oranı	Channar ve Ram (2011), Gümüş ve Çelikkol (2011), Kula ve Özdemir (2009), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), Kaya ve Gülhan (2010),
Özkaynak Karlılığı	Yalman, vd. (2011), Can, vd. (2009), Channer ve Ram (2011), Gümüş ve Çelikkol (2011), Kula ve Özdemir (2009), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), Kaya ve Gülhan (2010),
Hisse Başına Kar	Büyükşalvarcı (2011), Yılmaz (2011)
Altman Z-Skor Modeli	Poyraz ve Uçma (2006), Küçükkocaoğlu, vd. (1997), Muzir ve Çağlar (2009), Kınay (2009)

Oran analizinde kullanılan oranlar ile işletmelerin likidite, borçluluk, faaliyetlerindeki etkinliği ve karlılık durumlarında yıllar ve dönemler itibariyle anlamlı bir farklılık oluşup oluşmadığı ölçülmeye çalışılmıştır. İmalat sanayi işletmelerinin bazılarının bilançolarında stok kalemlerinin sıfır '0' olarak verilmesi ve dipnotlarda stoklarla ilgili bilgiye yer verilmemesi nedeniyle işletmelerin faaliyet oranları grubunda yer alan önemli bir oran stok devir hızı oranı bu çalışmada kullanılmamıştır. Ayrıca işletmelerin 2008 küresel finansal krizi dönemindeki iflas risklerinde bir değişiklik olup olmadığını belirlemek amacıyla Altman oranlar grubu ile Z-Skor değerleri hesaplanarak, dönemler arasında Z-Skor değerlerinde farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir. İşletmelerin hesaplanan finansal oranları ve z-skor değerleri çalışma yöntemi doğrultusunda çalışma kapsamındaki yıllar ve çeyrek dönemlere ayrılarak her bir eş dönem kendi arasında karşılaştırılmıştır.

Yıllar ve çeyrek dönemler itibariyle hesaplanan oranlar ile Z-Skor değerleri Microsoft Office Excel programı ile tasnif edilmiş ve tasnif edilen değerler SPSS 19

programı kullanılarak, ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizi yöntemi ile hesaplanan oran ortalamaları arasında eş dönemler itibariyle anlamlı farklılık oluşup oluşmadığı test edilmiştir. İşletmelerin dönemler itibariyle finansal oranlarında değişikliğin (anlamlı bir farkın) olup olmadığını tespit edebilmek adına her bir dönemi kendi arasında ve diğer dönemlerle kıyaslama olanağı verdiği için analiz yöntemi olarak ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizi yöntemi seçilmiştir.

Tekrarlanan ölçümler bağımsız olmadığı için, ‘üç ve ya daha fazla örneklem ortalamasının eşit olduğu’ şeklindeki örneklem seçimlerinde tek yönlü varyans analizi (ANOVA) kullanılamamaktadır. Bunun yerine, çalışma hipotezini test etmek için tekrarlanan ölçümlerde varyans analizi kullanılmaktadır (Akgül ve Çevik, 2003: 239). İlişkili veya tekrarlı ölçümler için tek faktörlü varyans analizinde, aynı örneklem grubu üzerinde gerçekleştirilen ilişkili iki veya daha fazla ölçüme ait ortalamalar karşılaştırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle bir grubun veya örneklemin iki veya ikiden fazla bağımlı değişkene ilişkin ortalamalarının karşılaştırılarak ortalamalar arasındaki farkın belirli bir güven düzeyinde anlamlı olup olmadığını test etmek için kullanılmaktadır (Ural ve Kılıç, 2006: 213).

Çalışmada belirlen örneklem grupları için:

$H_0 =$ Seçilen oranlarda dönemler arası anlamlı bir farklılık yoktur.

$H_1 =$ Seçilen oranlarda dönemler arası anlamlı bir farklılık vardır.

Hipotezleri kurularak, çalışmada H_0 ve H_1 hipotezleri için %95(α) güven düzeyi olarak kabul edilerek, olasılık değeri 0,05 düzeyinden büyük veya eşit ise anlamlı bir farklılık yoktur, küçük ise eşitlik hipotezi reddedilerek ortalamalar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır sonucuna varılmaktadır (Akgül ve Çevik, 2003: 140).

İlişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizinin sonuçlarının yorumlanmasının sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için her bir oran ve dönem için ortalama, standart sapma, maksimum ve minimum değerler hesaplanmış ve tanımlayıcı istatistikler olarak rapor edilmiştir.

4.5 ÇALIŞMA BULGULARI

Çalışma kapsamı doğrultusunda belirlenen dönemlerde işletmelerin finansal durumları açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığını test etmeye yönelik yapılan ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizinin geçerli olabilmesi için F değerinin anlamlı olmasına ve her bir dönem için yapılan ölçümlerdeki anlamlılık derecesinin 0,05’ ten küçük olmasına dikkat edilmektedir. İlişkili örnekler için tek faktörlü varyans analiz sonucunda her bir oran için oluşturulan tablolarda analiz sonuçlarının %95 güven düzeyinde anlamlılık (significant) dereceleri rapor edilmiştir. Bu bağlamda likide oranlarına ilişkin gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.2 ve Tablo 4.3’de incelenebilir.

Tablo 4.2 Likidite Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Dönem	CARİ ORAN				LİKİDİTE ORANI				NAKİT ORAN			
	Ort	Std. Sap.	Mak	Min	Ort	Std. Sap.	Mak	Min	Ort	Std. Sap.	Mak	Min
2007q1	2,39	2,65	24,55	0,32	1,42	2,41	24,00	0,03	0,67	2,24	23,25	0,00
2007q2	2,36	2,10	15,57	0,35	1,33	1,75	15,18	0,01	0,51	1,44	14,59	0,00
2007q3	2,48	2,19	13,09	0,32	1,38	1,70	12,78	0,00	0,55	1,34	12,38	0,00
2007q4	2,62	2,59	14,23	0,22	1,44	1,93	13,55	0,01	0,66	1,55	12,90	0,00
2008q1	1,97	1,49	10,24	0,28	1,17	1,11	7,20	0,03	0,34	0,66	6,73	0,00
2008q2	2,05	1,54	7,96	0,05	1,27	1,24	7,71	0,00	0,33	0,79	7,20	0,00
2008q3	2,36	3,11	34,92	0,04	1,50	2,75	31,80	0,02	0,45	1,37	13,52	0,00
2008q4	2,33	2,72	24,98	0,03	1,45	2,24	22,25	0,03	0,52	1,27	11,20	0,00
2009q1	2,02	1,96	14,86	0,05	1,25	1,51	12,80	0,05	0,45	1,06	10,19	0,00
2009q2	2,13	2,12	16,33	0,07	1,43	1,80	14,49	0,07	0,49	1,20	11,35	0,00
2009q3	2,34	2,39	16,54	0,11	1,56	1,97	14,21	0,04	0,62	1,56	12,33	0,00
2009q4	2,40	2,30	17,09	0,12	1,53	1,73	11,37	0,09	0,66	1,28	7,71	0,00
2010q1	2,19	2,26	20,46	0,12	1,44	1,82	15,34	0,06	0,58	1,34	10,24	0,00
2010q2	2,13	1,85	12,78	0,13	1,40	1,57	11,63	0,09	0,49	1,14	9,21	0,00
2010q3	2,30	2,41	22,81	0,12	1,53	2,17	21,95	0,09	0,60	1,79	18,63	0,00
2010q4	2,18	2,02	12,85	0,11	1,42	1,62	11,76	0,00	0,59	1,21	8,76	0,00
2011q1	2,07	1,99	16,33	0,10	1,35	1,66	14,58	0,07	0,48	1,02	5,98	0,00
2011q2	2,09	1,91	14,63	0,02	1,32	1,35	9,21	0,00	0,47	0,97	7,10	0,00
2011q3	2,17	2,08	13,99	0,02	1,40	1,67	12,96	0,00	0,50	1,17	8,66	0,00
2011q4	2,27	2,31	19,51	0,00	1,57	2,32	19,11	0,00	0,55	1,28	11,12	0,00

Çalışmaya konu olan işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren likidite oranları dönemler itibarıyla incelendiğinde, genel olarak üç oranın da

ortalamlarında 2007 yılı ilk çeyreğine göre 2008 kriz yılı ilk çeyreğinde gerileme olduğu görülmektedir. Kriz dönemi olarak kabul edilen 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren işletmelerin likidite oranlarının 2008 yılı öncesi seviyelere dönmeye başladığı görülmektedir. İşletmelerin oran ortalamalarının dalgalanmalarına bakıldığında standart sapma değerlerinin özellikle 2008 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme göre arttığı görülmektedir. Bunun sebebinin ilgili dönemlerdeki volatilité yüksekliğı olduğu söylenebilir. Belirlenen oranlar ve dönemler itibariyle oluşan bu dalgalanmaların istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının daha açık anlaşılabilmesi adına ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.3'te verilmektedir.

Tablo 4.3 Likidite Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları

ORAN	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
CARI ORAN	2007	2008	0,13	0,06	1,00	1,00
		2009	0,54	0,76	1,00	0,79
		2010	1,00	0,36	1,00	0,18
		2011	0,44	0,72	0,46	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	0,36	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	1,00	1,00	1,00	0,76
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	F Değeri		2,87	2,16	3,59	1,98
	F Anlamlılık Derecesi (sig)		0,06	0,07	0,06	0,10
LİKİDİTE ORANI	2007	2008	0,93	1,00	1,00	1,00
		2009	1,00	1,00	0,83	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	1,00	0,79	1,00	1,00
		2010	0,05	0,85	1,00	1,00
		2011	0,55	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	0,30	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	0,63	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	F Değeri		1,76	0,99	0,81	0,43
	F Anlamlılık Derecesi (sig)		0,14	0,41	0,52	0,78
NAKİT ORAN	2007	2008	0,17	0,06	1,00	0,99
		2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	1,00	0,83	0,09	0,52
		2010	0,06	0,42	0,86	1,00
		2011	0,38	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	0,31	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	0,86	0,81
	2010	2011	0,50	1,00	1,00	1,00
	F Değeri		2,66	1,43	1,41	1,09
	F Anlamlılık Derecesi (sig)		0,06	0,22	0,23	0,36

Tablo 4.3. İncelendiğinde yapılan analiz verileri doğrultusunda işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücünü oluşturan likidite oranları; cari oran, nakit oran ve likidite oranında kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler için istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığa rastlanmamaktadır. Faaliyet oranlarına ilişkin gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.4 ve Tablo 4.5’te incelenebilir.

Tablo 4.4Faaliyet Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	ALACAK DEVİR HIZI				NAKİT DEVİR HIZI			
	Ort	Std Sap.	Mak	Min	Ort	Std. Sap.	Mak	Min
2007q1	0,26	0,23	2,45	0,00	39,92	116,44	760,04	0,00
2007q2	0,54	0,44	4,96	0,00	86,82	209,76	142,127	0,01
2007q3	0,82	0,68	7,87	0,00	127,10	471,99	541,061	0,02
2007q4	1,07	0,84	9,59	0,01	178,38	574,02	415,370	0,04
2008q1	0,26	0,25	2,91	0,00	47,49	139,41	108,973	0,00
2008q2	0,52	0,33	3,27	0,00	82,07	221,05	157,826	0,00
2008q3	0,75	0,47	4,14	0,00	216,67	101,227	754,350	0,00
2008q4	0,97	0,60	4,99	0,00	329,05	281,493	353,1369	0,00
2009q1	0,19	0,11	0,89	0,00	83,49	659,62	818,147	0,00
2009q2	0,42	0,24	1,78	0,00	183,66	142,954	164,88	0,00
2009q3	0,63	0,35	2,69	0,00	419,95	323,643	355,509	0,00
2009q4	0,85	0,47	3,62	0,00	718,31	556,203	505,47	0,00
2010q1	0,21	0,13	0,98	0,00	134,75	104,208	117,34	0,00
2010q2	0,45	0,26	1,90	0,00	257,69	266,802	335,50	0,00
2010q3	0,69	0,39	2,84	0,00	393,27	349,699	439,09	0,00
2010q4	0,90	0,51	3,55	0,00	503,38	474,263	596,01	0,00
2011q1	0,23	0,15	0,92	0,00	116,57	107,733	135,23	0,03
2011q2	0,49	0,28	1,82	0,00	144,09	114,465	143,60	0,00
2011q3	0,70	0,41	2,66	0,00	376,77	263,941	244,10	0,00
2011q4	0,94	0,54	3,06	0,00	522,02	350,271	349,36	0,00

İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirmek için kullandıkları varlıklarını ne ölçüde etkin kullanıldığının tespitinde kullanılan faaliyet oranlarına ait tanımlayıcı istatistikler dönemler itibariyle incelendiğinde; alacak politikasının etkinliğinin ölçüsü olan alacak devir hızı oranı ortalamalarının, 2007 yılı son çeyreğinde önceki dönemlere oranla önemli ölçüde gerilediği, 2008 yılı ikinci çeyreğinden itibaren eski seviyelerine döndüğü görülmektedir. Alacak devir hızı oranı ortalamalarında gözlenen en belirgin

düşüş 2008 yılı son çeyreği ile 2009 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşmiştir. Nakit devir hızı oranının da ise 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren dalgalanmalar görülmektedir. Belirlenen oranlar ve dönemler itibariyle oluşan bu dalgalanmaların istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının incelenebilmesi amacıyla ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları tablo 4.5’de rapor edilmiştir.

Tablo 4.5 Faaliyet Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları

ORAN	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
ALACAK DEVİR HIZI	2007	2008	1,00	1,00	0,21	0,05
		2009	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
		2010	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
		2011	0,34	0,22	0,05	0,09
	2008	2009	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
		2010	0,02*	0,00*	0,00*	0,03*
		2011	0,89	0,21	0,15	1,00
	2009	2010	0,00*	0,00*	0,00*	0,01*
		2011	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
	2010	2011	0,00*	0,00*	1,00	0,19
	F Değerleri		6,83*	18,56*	15,32*	13,64*
	F Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,00	0,00	0,00
NAKİT DEVİR HIZI	2007	2008	1,00	1,00	1,00	1,00
		2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	F Değerleri		0,99	0,71	0,81	1,04
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,41	0,58	0,52	0,39

*İstatistiksel Olarak Anlamlı (p<0,05)

Faaliyet oranları, bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemlerinin genellikle satışlar kalemi arasındaki ilişkiye dayanır ve çeşitli varlıkların geri dönme hızını ortaya koymaktadır. Tablo 4.5 incelendiğinde ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları doğrultusunda işletmelerin alacak devir hızı oranında ($p < 0.05$) anlamlılık seviyesinde karşılaştırılan eş dönemlerde anlamlı farklılık gözlemlenmiştir. Alacak

devir hızı oranına ilişkin tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde krizin etkilerinin 2009 ilk çeyreğinde kendisini göstermeye başladığı, eş çeyrek dönemler itibariyle oran ortalamalarındaki en büyük farkın 2009 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Alacak devir hızı ortalamaları maksimum değerleri yıllar itibariyle ilk çeyrek dönemleri incelendiğinde 2007 maksimum değeri 2,45, 2008’de 2,91 ve 2009’da 0,89 seviyelerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum yapılan analiz sonucunda 2009 yılının diğer yıllarla bütün dönemlerde anlamlı farklılık oluşturmamasının nedeni olarak gösterilebilir. İşletme hazır değerlerinin geri dönüşümünü gösteren nakit devir hızı oranı ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gözlemlenmemiştir. Tanımlayıcı istatistik verileri ve ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda İMKB imalat sanayi işletmelerinin, 2008 küresel finansal krizi nedeniyle alacaklarının geri dönüşümünde sorunlar yaşadığı ya da işletmelerin kriz döneminde kredili satışlara yöneldiği söylenebilir. İşletmelerin finansal durumlarının bir diğer göstergesi olan finansal yapı oranlarının 2008 finansal krizinden etkilenip etkilenmediğinin, etkilendiyse ne yönde etkilendiğinin belirlenmesi adına gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.6 ve Tablo 4.7’de incelenebilir.

Tablo 4.6 Finansal Yapı Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	KALDIRAÇ ORANI				KVYK ORANI				UVYK ORANI			
	Ort	Std Sap.	Mak	Min	Ort	Std. Sap.	Mak	Min	Ort	Std Sap.	Mak	Min
2007q1	0,49	0,43	4,44	0,01	0,33	0,23	1,73	0,01	0,15	0,27	2,93	0,00
2007q2	0,48	0,38	3,76	0,02	0,33	0,24	1,62	0,01	0,15	0,23	2,35	0,00
2007q3	0,48	0,42	3,43	0,02	0,33	0,26	1,75	0,01	0,15	0,23	1,84	0,00
2007q4	0,47	0,39	3,00	0,02	0,34	0,28	2,04	0,01	0,13	0,18	1,61	0,00
2008q1	0,52	0,44	3,99	0,02	0,39	0,30	2,26	0,00	0,14	0,22	2,35	0,00
2008q2	0,52	0,42	3,59	0,03	0,38	0,31	2,44	0,02	0,14	0,20	2,01	0,00
2008q3	0,50	0,38	3,25	0,02	0,37	0,30	2,74	0,02	0,13	0,18	1,68	0,00
2008q4	0,53	0,45	4,14	0,03	0,38	0,33	3,13	0,02	0,14	0,23	2,47	0,00
2009q1	0,55	0,51	5,26	0,03	0,40	0,34	3,14	0,02	0,15	0,29	3,25	0,00
2009q2	0,53	0,52	4,72	0,02	0,38	0,38	4,04	0,02	0,14	0,26	2,89	0,00
2009q3	0,51	0,51	4,50	0,02	0,37	0,38	4,02	0,01	0,14	0,26	2,73	0,00
2009q4	0,50	0,48	4,01	0,01	0,35	0,37	4,00	0,00	0,15	0,24	2,34	0,00
2010q1	0,51	0,48	4,08	0,01	0,37	0,37	4,07	0,00	0,15	0,24	2,38	0,00
2010q2	0,51	0,48	4,03	0,02	0,37	0,37	4,02	0,02	0,14	0,24	2,40	0,00
2010q3	0,51	0,48	3,91	0,01	0,37	0,36	3,90	0,01	0,14	0,24	2,29	0,00
2010q4	0,52	0,58	5,53	0,02	0,40	0,55	5,51	0,02	0,12	0,16	1,56	0,00
2011q1	0,53	0,50	4,45	0,01	0,40	0,40	4,44	0,01	0,13	0,22	2,05	0,00
2011q2	0,57	0,86	9,75	0,01	0,41	0,47	4,11	0,01	0,16	0,48	5,64	0,00
2011q3	0,60	0,97	10,57	0,01	0,44	0,63	5,46	0,01	0,16	0,49	6,07	0,00
2011q4	0,57	1,04	12,56	0,01	0,41	0,62	6,47	0,01	0,16	0,49	6,09	0,00

İşletme aktiflerinin ne kadarlık bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğinin göstergesi olan finansal yapı oranlarından kaldıraç oranı ve kısa vadeli yabancı kaynak oranı ortalamalarının eş çeyrek dönemlerde 2008 yılında 2007 yılına göre arttığı görülmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynak oranı tanımlayıcı istatistik verileri incelendiğinde; uzun vadeli yabancı kaynak oranı ortalamaları arasında dönemler itibariyle büyük dalgalanmaların olmadığı, eş dönemler itibariyle incelendiğinde 2008 yılında uzun vadeli yabancı kaynak oranı ortalamalarının 2007 yılına kıyasla gerilediği ve minimum değerler incelendiğinde örnekleme dâhil edilen işletmelerin bazılarının uzun vadeli yabancı kaynak kullanmadıkları gözlemlenmektedir. Belirlenen oranlar ve dönemler itibariyle oluşan bu değişimlerin istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının daha açık incelenebilmesi amacıyla ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.7’de rapor edilmiştir.

Tablo 4.7 Finansal Yapı Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları

ORAN	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
KALDIRAÇ ORANI	2007	2008	0,18	0,06	1,00	0,01
		2009	0,00*	0,07	1,00	0,82
		2010	1,00	0,50	1,00	0,46
		2011	0,83	1,00	0,62	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	0,38
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	0,28	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	0,70	1,00
	F Değerleri		3,29*	1,63	2,78	1,34
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,01	0,16	0,06	0,26
KVYK ORANI	2007	2008	0,01*	0,01*	0,22	0,06
		2009	0,00*	0,06	0,72	1,00
		2010	0,67	0,22	0,71	0,43
		2011	0,03*	0,03*	0,08	0,71
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	0,14
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	0,48	1,00
	2009	2010	0,21	1,00	1,00	0,96
		2011	1,00	1,00	0,45	1,00
	2010	2011	0,01*	0,70	0,28	1,00
	F Değerleri		5,69*	4,27*	4,63	1,93
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,00	0,06	0,10
UVYK ORANI	2007	2008	0,67	1,00	1,00	1,00
		2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	0,58	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	0,37	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	0,13	1,00	1,00	1,00
	F Değerleri		2,36	0,24	0,32	0,85
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,05	0,91	0,87	0,50

*İstatistiksel Olarak Anlamlı (p<0,05)

İşletmelerin finansal yapı analizinde kullanılan oranlar, işletmelerin faaliyeti sonucu zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi ya da gelecek yıllarda gereken miktarda kaynak yaratamaması durumunda, söz konusu işletmelerin uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğinin göstergesi olarak kullanılmaktadır (Akgüç, 1998: 32). İşletme aktiflerinin ne kadarlık kısmının kısa vadeli yabancı kaynakla finanse edildiğini gösteren kısa vadeli yabancı kaynak oranı ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda 2007 yılı ile kriz dönemi olarak belirlenen 2008 yılı ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gözlemlenmiştir.

Kriz döneminde özellikle kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının artması nedeniyle 2008 ve 2009 yıllarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar görülmüştür. Kısa vadeli yabancı kaynak oranına ilişkin tanımlayıcı istatistikler doğrultusunda 2007 yılı eş ilk çeyrek dönemler incelendiğinde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı ortalaması %33 iken 2008 yılında %39'a ve 2009 yılında ise %40'a yükselmiştir. Bu durum, işletmelerin kriz dönemlerinde ekonomide oluşan belirsizlikler ve kredi verenler açısından güven ortamının bozulması nedeniyle uzun vadeli borç bulmada sıkıntılar yaşadığının göstergesi olabilir. 2008 yılında döneminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı artışı sonucunda kriz öncesi döneme kıyasla kaldıraç oranı ortalamalarında da artışlar oluşmuştur. Kaldıraç oranı ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizinde, özellikle 2007 yılı ilk çeyreği ile 2008 ve 2009 yılı ilk çeyreklerinde anlamlı farklılıklar görülmektedir. Yapılan analiz sonucunda uzun vadeli yabancı kaynak oranı ortalamalarında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gözlemlenmemiştir. Tanımlayıcı istatistikler ve ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda İMKB imalat sanayi işletmelerinin kaynak yapısının 2008 finansal krizinden etkilendiği ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımlarını arttırmaları ile daha riskli bir yapıya ulaştıkları söylenebilir. İşletmelerin finansal durumlarının bir diğer göstergesi olan karlılık oranlarının 2008 finansal krizinden etkilenip etkilenmediğinin, etkilendiyse ne yönde etkilendiğinin belirlenmesi adına gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları tablo bütünlüğünün bozulmaması ve yer kazanmak adına iki parça haline verilmiştir. Karlılık oranları istatistiksel verileri ve analiz sonuçları Tablo 4.8, Tablo 4.9 ve Tablo 4.10, Tablo 4.11'de iki bölümde incelenebilir.

Tablo 4.8 Karlılık Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (1)

	BRÜT KAR MARJİ				NET KAR MARJİ			
	Ort.	Std Sap.	Mak	Min	Ort.	Std Sap.	Mak	Min
2007q1	0,21	0,18	0,61	-1,11	0,03	0,32	1,19	-1,97
2007q2	0,22	0,18	0,58	-1,25	0,13	0,93	11,10	-2,38
2007q3	0,21	0,23	0,61	-1,82	0,12	1,11	12,71	-4,23
2007q4	0,22	0,19	1,10	-0,73	0,11	0,94	10,79	-3,61
2008q1	0,20	0,28	0,61	-2,79	-0,11	0,66	1,91	-5,10
2008q2	0,22	0,14	0,60	-0,18	0,01	0,38	2,50	-2,23
2008q3	0,21	0,15	0,54	-0,32	0,02	0,26	1,65	-1,27
2008q4	0,19	0,17	0,53	-1,05	-0,05	0,29	0,79	-1,66
2009q1	0,16	0,18	0,64	-0,69	-0,22	0,82	2,54	-7,54
2009q2	0,17	0,17	0,55	-0,84	-0,05	0,34	0,45	-2,90
2009q3	0,18	0,17	0,55	-0,90	-0,06	0,68	0,95	-7,02
2009q4	0,17	0,23	0,57	-1,59	-0,05	0,47	0,95	-4,65
2010q1	0,18	0,25	0,60	-2,50	0,06	0,95	10,81	-2,24
2010q2	0,17	0,47	1,00	-5,36	0,03	0,34	1,77	-1,65
2010q3	0,14	0,61	1,00	-6,16	0,03	0,33	1,72	-2,49
2010q4	0,20	0,15	1,00	-0,30	0,03	0,30	1,08	-2,59
2011q1	0,24	0,24	2,54	-0,12	0,11	0,91	9,60	-2,66
2011q2	0,22	0,13	0,67	-0,12	0,05	0,67	3,44	-6,61
2011q3	0,22	0,13	0,74	-0,11	0,00	0,55	1,65	-5,72
2011q4	0,21	0,13	0,71	-0,09	0,10	0,77	8,91	-1,43

İşletmelerin satışlarının brüt ve net kardaki katkısını gösteren brüt satış karı ve net satış karı oranları ortalamaları incelendiğinde; brüt satış karı oranı ortalamalarında 2008 kriz dönemi son çeyreğinden başlayarak 2010 üçüncü çeyreğine kadar küçük oranlarda aralıklarla düştüğü ve daha sonraki dönemlerde kriz öncesi dönemdeki seviyelerine ulaştığı görülmektedir. Net kar marjı oranı ortalamalarının ise 2007 yılına kıyasal 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren eksiye düştüğü 2010 yılının üçüncü çeyreğine kadar negatif seviyeli bu dalgalanmalarının devam ettiği görülmektedir. Belirlenen oranlar ve dönemler itibariyle oluşan bu değişimlerin istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının daha açık incelenebilmesi amacıyla ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.9’da rapor edilmiştir.

Tablo 4.9 Karlılık Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları (1)

ORAN	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
BRÜT KAR MARJİ	2007	2008	1,00	1,00	1,00	1,00
		2009	0,01*	0,06	0,57	0,12
		2010	0,91	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	0,44	0,06	0,07	0,21
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	0,57
	2009	2010	1,00	1,00	1,00	0,35
		2011	0,01*	0,06	0,05	0,03*
	2010	2011	0,28	1,00	1,00	1,00
	F Değerleri		8,22*	2,37	2,17	4,13*
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,01	0,05	0,07	0,00
NET KAR MARJİ	2007	2008	0,03*	0,40	1,00	0,34
		2009	0,00*	0,21	0,68	0,49
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	1,00
		2010	0,66	1,00	1,00	0,23
		2011	0,05	1,00	1,00	0,18
	2009	2010	0,14	0,21	0,75	0,94
		2011	0,08	0,66	1,00	0,38
	2010	2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	F Değerleri		4,74*	2,69	1,84	3,38
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,06	0,12	0,06

*İstatistiksel Olarak Anlamlı (p<0,05)

Tablo 4.9’da karlılık oranlarına ilişkin ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları incelendiğinde brüt kar marjı ve net kar marjı oranında eş çeyrek dönemler itibariyle istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gözlemlenmiştir. İşlemelerin brüt satışlarının karlılığını gösteren brüt kar marjı oranında eş ilk çeyrek dönemler itibariyle 2009 yılı ile 2007 ve 2011 yılı karşılaştırmalarında anlamlı farklılık oluşmuştur. Brüt kar marjına ilişkin tanımlayıcı istatistik verileri incelendiğinde işletmelerin brüt kar marjı oranı ortalamalarının ilk çeyrek dönemler itibariyle 2008 yılından 2010 yılına kadar düşmesi bu anlamlı farklılığın oluşmasına etken olarak gösterilebilir. 2009 yılı brüt kar marjı oranı ortalamalarında oluşan gerilemenin neden

olduğu bu anlamlı farklılık 2010 yılı son çeyreğinde ortalamaların 2009 yılı öncesi seviyelere ulaşması ile yeniden istatistiksel olarak anlamlı bir fark oluşturmaktadır.

Net kar marjında oluşan anlamlı farklılığın nedeni olarak; net kar marjı oranı ortalamalarının 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren düşmesi ve hatta işletmelerin karlılıklarının negatife dönüşmesi diğerk bir ifadeyle işletmelerin zarar etmesi olarak gösterilebilir. Tablo 4.8’te verilen tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde net kar marjı oranı 2007 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren düşmeye başladığı ve 2007 yılı son çeyrek net kar marjı ortalaması 0,11’den 2008 yılı ilk çeyreğinde -0,11’e gerilediğı görölmektedir. Tanımlayıcı istatistikler ve ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda İMKB imalat sanayi işletmelerinin karlılığının 2008 finansal krizinden etkilendiğı, özellikle brüt karda oluşan gerilemenin net kar marjına da yansıdığı söylenebilir. Diğerk karlılık oranlarına ilişkin gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları devamı Tablo 4.10 ve Tablo 4.11 incelenebilir.

Tablo 4.10 Karlılık Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2)

	ÖZKAYNAK KARLILIĞI				AKTİF KARLILIĞI				HİSSE BAŞINA KAR			
	Ort.	Std Sap.	Max	Min	Ort.	Std Sap.	Max	Min	Ort.	Std Sap.	Max	Min
2007q1	0,00	0,16	0,34	-1,82	0,01	0,03	0,24	-0,07	0,17	0,41	2,10	-0,92
2007q2	0,04	0,17	0,66	-1,30	0,03	0,07	0,39	-0,27	0,45	1,00	5,68	-1,51
2007q3	0,08	0,30	2,42	-1,26	0,04	0,27	0,47	-3,05	0,78	1,89	12,17	-3,54
2007q4	0,05	0,40	1,12	-3,90	0,04	0,28	0,57	-3,23	0,90	2,28	14,60	-3,79
2008q1	-0,08	0,47	0,32	-5,01	-0,01	0,05	0,16	-0,32	0,24	1,67	15,82	-2,00
2008q2	-0,06	0,54	0,67	-4,57	0,01	0,09	0,41	-0,37	0,57	2,31	22,51	-1,70
2008q3	0,00	0,41	0,97	-3,62	0,03	0,11	0,43	-0,47	0,75	3,02	27,68	-2,68
2008q4	-0,19	0,75	0,91	-4,78	-0,02	0,17	0,48	-0,88	0,43	3,07	27,59	-5,41
2009q1	-0,08	0,28	1,18	-2,31	-0,02	0,06	0,15	-0,52	-0,23	1,19	1,20	-12,68
2009q2	-0,01	0,32	1,90	-2,02	0,00	0,06	0,21	-0,25	-0,09	1,57	4,27	-15,44
2009q3	0,00	0,47	3,16	-3,07	0,01	0,08	0,28	-0,25	0,02	1,80	5,30	-13,94
2009q4	0,00	0,32	1,33	-1,85	0,02	0,13	1,01	-0,49	0,14	1,60	5,56	-11,14
2010q1	0,02	0,07	0,53	-0,14	0,01	0,03	0,34	-0,09	0,11	0,48	4,41	-1,04
2010q2	0,03	0,13	0,95	-0,37	0,01	0,06	0,13	-0,39	0,24	0,78	6,69	-1,62
2010q3	0,09	0,49	5,53	-1,18	0,03	0,07	0,20	-0,30	0,43	1,22	8,67	-2,33
2010q4	0,05	0,32	2,93	-1,10	0,02	0,10	0,29	-0,37	0,55	1,86	15,66	-3,43
2011q1	0,02	0,15	0,99	-0,85	0,01	0,04	0,18	-0,11	0,21	0,77	6,13	-1,42
2011q2	0,02	0,26	0,97	-1,51	0,01	0,25	0,22	-3,06	0,44	1,54	12,95	-5,59
2011q3	-0,01	0,39	0,96	-2,84	0,00	0,32	0,28	-3,75	0,58	2,36	20,46	-6,70
2011q4	0,03	0,30	0,99	-1,20	0,01	0,38	0,84	-4,45	0,80	2,84	24,61	-7,16

İşletmelerde başarı ölçütü olarak görülen karlılık oranlarına ilişkin tanımlayıcı istatistik verileri incelendiğinde; özkaynak karlılık oranı, aktiflerinin karlılığı ve hisse başına kar oranlarında 2007 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemelerin başladığı, özellikle özkaynak ve aktif karlılık oranı ortalamalarının 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren negatif değer oluşturduğu görülmektedir. Bu durum net karda meydana gelen olumsuzluğun oranlara yansımaları olarak da ifade edilebilir. Belirlenen oranlar ve dönemler itibarıyla oluşan bu değişimlerin istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının daha açık incelenebilmesi amacıyla ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.11’de rapor edilmektedir.

Tablo 4.11 Karlılık Oranları İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları (2)

ORAN	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
ÖZKAYNAK KARLILIĞI	2007	2008	0,10	0,06	0,22	0,00*
		2009	0,00*	0,25	0,32	1,00
		2010	1,00	1,00	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	0,17	1,00
	2008	2009	1,00	1,00	1,00	0,02*
		2010	0,10	0,35	0,76	0,00*
		2011	0,11	0,67	1,00	0,00*
	2009	2010	0,00*	1,00	0,49	1,00
		2011	0,00*	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	0,48	1,00
	F Değerleri		7,32*	3,24	2,67	10,50*
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,06	0,05	0,00
AKTİF KARLILIĞI	2007	2008	0,00*	0,07	1,00	0,18
		2009	0,00*	0,06	1,00	1,00
		2010	0,83	0,07	1,00	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	0,03*	1,00	1,00	0,47
		2010	0,01*	1,00	1,00	0,07
		2011	0,00*	1,00	1,00	1,00
	2009	2010	0,00*	0,06	0,12	1,00
		2011	0,00*	1,00	1,00	1,00
	2010	2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	F Değerleri		20,46*	1,79	0,82	1,54
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,18	0,52	0,19
HİSSE BAŞINA KAR	2007	2008	1,00	1,00	1,00	0,24
		2009	0,00*	0,01*	0,01*	0,00*
		2010	1,00	0,01*	0,04*	0,15
		2011	1,00	1,00	1,00	1,00
	2008	2009	0,22	0,14	0,24	1,00
		2010	1,00	0,24	0,83	1,00
		2011	1,00	1,00	1,00	0,66
	2009	2010	0,02*	0,16	0,17	0,25
		2011	0,00*	0,02*	0,10	0,06
	2010	2011	0,43	0,35	1,00	0,87
	F Değerleri		5,84*	5,81*	4,65*	4,48*
	Anlamlılık Derecesi (sig)		0,00	0,00	0,00	0,00

*İstatistiksel Olarak Anlamlı (p<0,05)

İşletmelerin ilişkili ölçümler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda özkaynak karlılığında, aktif karlılığında ve hisse başına kar oranında dönemler itibariyle anlamlı farklılıklar gözlemlenmiştir. Analizin gerçekleştirildiği her üç oranda da ilk eş dönemler itibariyle 2007 yılı ile 2009 yılı karşılaştırmasında anlamlı farklılıklar görülmektedir. Karlılık oranlarına ilişkin tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde 2008 krizi döneminde işletmelerin net karında oluşan gerilemenin özkaynak karlılığı ve aktif karlılığını da etkilediği görülmektedir. 2007 yılı son çeyreği özkaynak karlılığı oranı ortalaması 0,05 iken 2008 yılı ortalaması -0,19 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 2009 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren hisse başına kar oranı da işletmelerin net karlılık durumundan etkilenmiştir. Hisse başına kar oranı 2007 son çeyreği ortalaması 0,90 iken 2008 yılında 0,43'e ve 2009 yılında 0,14'e gerilediği görülmektedir. Tanımlayıcı istatistikler ve ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda İMKB imalat sanayi işletmelerinin karlılığının 2008 finansal krizinden etkilendiği, özellikle net karda oluşan gerilemenin diğer karlılık oranlarını da etkilediği görülmektedir.

2008 finansal krizinden İşletmelerin finansal oranlarının etkilenip etkilenmediğinin belirlenmesi adına yapılan çalışma sonucunda; krizin işletmelerde alacaklarının geri dönüşümünde sorunlara yol açtığı, kaynak yapısının kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının artışına bağlı olarak değiştiği ve işletmeleri daha riskli hale getirdiği, karlılıklarını büyük oranda düşürdüğü söylenebilir. Kriz döneminde işletmelerde meydana gelen bu değişikliklerin bir finansal başarısızlık türü olan iflas riskine neden olup olmadığı ve iflas riskinin kriz döneminde ne yönde geliştiğini belirlemek için kullanılan AltmanZ-Skor oranlar grubu için gerçekleştirilen tanımlayıcı istatistikler ile ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.12 ve Tablo 4.13'de incelenebilir.

Tablo 4.12Altman Z- Skor Değerlerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	Z-SKOR			
	Ort.	Std Sap.	Mak	Min
2007q1	2,60	2,17	20,00	0,27
2007q2	3,15	2,44	16,14	0,26
2007q3	3,65	2,50	17,48	0,40
2007q4	3,99	2,81	20,42	0,10
2008q1	2,19	1,54	13,21	0,17
2008q2	2,51	1,95	16,14	0,14
2008q3	2,60	1,70	11,85	0,15
2008q4	2,57	1,66	9,41	0,05
2009q1	1,59	1,11	8,96	0,15
2009q2	2,31	1,81	11,56	0,03
2009q3	2,84	2,25	16,32	0,04
2009q4	3,18	2,30	15,17	0,02
2010q1	2,55	2,10	16,21	0,33
2010q2	2,82	2,09	12,59	0,40
2010q3	3,24	2,40	14,52	0,11
2010q4	3,66	2,75	15,04	0,14
2011q1	2,70	2,39	18,56	0,41
2011q2	3,32	2,94	18,08	0,40
2011q3	3,15	2,55	16,19	0,44
2011q4	4,15	3,12	19,01	0,26

Oran analizi yöntemi kullanılarak yapılan analizde işletmelerin borç ödeme gücü, karlılık durumu, faaliyetlerini sürdürülebilirliği ile kaynak yapısındaki değişikliklerin kriz dönemlerinde etkilenip etkilenmediği, etkilendiyse hangi yönde etkilendiği açıklanmaya çalışılmıştır. Yapılan çalışmada ulaşılmak istenilen bir diğer sonuç ise işletmelerin kriz dönemlerinde bir finansal başarısızlık türü olan iflas risklerini belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda 1968 yılında Edward I. Altman tarafından geliştirilen birleşik oranlara dayalı model kullanılarak İMKB’ de işlem gören imalat sanayi işletmelerinin 2008 kriz döneminde iflas riskleri belirlenmeye çalışılmıştır. Altman Z-Skor birleşik oranlar grubu ortalamalarının 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren düşmeye başladığı görülmektedir. Altman (1968) çalışmasında, belirlenen Z–Skor aralıkları doğrultusunda İMKB’de işlem gören işletmelerin 2007 yılı son çeyreği Z-Skor ortalaması 3,99 iken 2008 yılı ilk çeyreğinde 2,19’a ve 2009 yılı Z-Skor ortalaması 1,58’e gerilediği görülmektedir. Bu durumda 2008 küresel krizinin

İMKB imalat işletmelerinin iflas riskini arttığı söylenebilir. Atman Z-Skor değerlerinde dönemler itibariyle oluşan bu değişimlerin istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar oluşturup oluşturmadığının daha açık incelenebilmesi amacıyla ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları Tablo 4.13’de rapor edilmektedir.

Tablo 4.13 Altman Z- Skor İlişkili Örnekler İçin Tek Faktörlü Varyans Analizi Sonuçları

ORANLAR GRUBU	BAZ YIL	KARŞILAŞTIRILAN YIL	DÖNEM			
			q1	q2	q3	q4
Z-SKOR	2007	2008	0,06	0,00*	0,00*	0,00*
		2009	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
		2010	1,00	0,16	0,05	1,00
		2011	1,00	1,00	0,22	1,00
	2008	2009	0,00*	0,61	0,07	0,00*
		2010	0,04*	0,01*	0,00*	0,00*
		2011	0,01*	0,00*	0,02*	0,00*
	2009	2010	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*
		2011	0,00*	0,00*	0,64	0,00*
	2010	2011	0,18	0,03*	1,00	0,09
	F Değerleri		22,28*	14,36*	15,54*	24,64*
	Anlamlılık Derecesi(sig)		0,00	0,00	0,00	0,00

*İstatistiksel Olarak Anlamlı (p<0,05)

2008 küresel finansal kriz döneminde imalat işletmelerinin iflas risklerinin ne yönde değiştiğini gösteren ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonucunda dönemler arasında anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Analiz bulguları doğrultusunda işletmelerde 2008 yılı ikinci çeyreğinden itibaren iflas riskinin anlamlı farklılıklar oluşturduğu ve bu anlamlı farklılığın Altman Z-Skor değerleri tanımlayıcı istatistik verilerinin bulunduğu Tablo 4.12 incelendiğinde işletmelerin Z-skor değerlerindeki yıllar itibariyle ilk çeyrek dönemlerdeki düşüşlerden kaynaklandığı söylenebilir. İlişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi ve tanımlayıcı istatistik verileri doğrultusunda 2008 küresel krizinin İMKB imalat işletmelerinin iflas riskini arttığı söylenebilir.

İMKB ulusal pazarda işlem gören 158 imalat sanayi işletmesi bilanço ve gelir tablosu verilerine oran analizi yöntemi uygulanarak elde edilen oranların ilişkili örnekler için tek faktörlü varyans analizi sonuçları doğrultusunda, çalışmaya dahil edilen on üç finansal orandan sekizinde anlamlı farklılık gözlemlenmiştir. İşletmelerde finansal başarısızlığın bir türü olarak görülen iflas risklerinin 2008 finansal krizi

döneminde artıp artmadığını belirlemek adına kullanılan Altman bileşik oranlar grubu için tek faktörlü varyans analizi sonucunda anlamlı farklılık gözlemlenmiştir. Yapılan analiz sonucu anlamlı farklılığın gözlemlendiği oranlar ve bu oranlar için oluşturulan tanımlayıcı istatistik verileri kullanılarak 2008 finansal krizinin İMKB imalat sanayi işletmeleri üzerindeki etkisinin ne zaman başladığı ve bu etkinin işletme finansal tablolarını hangi dönemler itibariyle etkilediğinin daha açık gözlemlenebilmesi amacıyla Tablo 4.14 oluşturulmuştur. Tablo 4.14'te her bir oran ortalamaları için artış ve azalışları, her yıl için eş çeyrek dönemler bir önceki dönemle karşılaştırılarak oluşturulmuştur.

Tablo 4.14 2008 Küresel Finansal Krizinin İşletmelerin Finansal Oranları Üzerindeki Etkileri

ORAN ADI	2008				2009				2010				2011			
	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4
ALACAK DEVİR HIZI	↔	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
KALDIRAÇ ORANI	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↔	↑	↑	↑	↑	↑
KVYK ORANI	↑	↑	↑	↑	↑	↔	↔	↓	↓	↓	↔	↑	↑	↑	↑	↑
BRÜT KAR MARJİ	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↔	↓	↑	↑	↑	↑	↑
NET KAR MARJİ	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↔	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
ÖZKAYNAK KARLILIĞI	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↔	↑	↑	↑	↑	↑	↔	↓	↓	↓
AKTİF KARLILIĞI	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↔	↔	↓	↓	↓
HİSSE BAŞINA KAR	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Z-SKOR	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	↑

*↑(bir önceki döneme göre artış)

**↓(bir önceki döneme göre azalış)

***↔ (bir önceki dönem ile aynı değer)

Tablo 4.14 incelendiğinde yapılan analiz sonucu anlamlı farklılıkların gözlemlendiği oranlardan ilki olan alacak devir hızı oranının 2008 yılı ikinci çeyreğinden başlayarak 2009 yılı son çeyreğine kadar oran ortalamalarının düştüğü ve 2010 yılı ilk çeyreğinden itibaren yeniden artmaya başladığı görülmektedir. Kaldıraç oranının ise 2008 yılı ilk çeyreğinde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının artması sonucunda 2008 yılı ikinci çeyreğinden başlayarak çeyrek dönemler itibariyle 2009 yılı üçüncü çeyreğine kadar arttığı belirlenmiştir. 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren kısa vadeli yabancı kaynak kullanımında oluşan gerileme sonucunda 2010 yılı üçüncü çeyreğine kadar oran ortalamalarının düştüğü, 2010 yılı dördüncü çeyreğinde yeniden kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının artması ile 2011 yılı son çeyreğine kadar kısa vadeli

yabancı kaynak oranı ve kaldıraç oranı ortalamalarında artışların olduğu tespit edilmiştir.

2008 küresel krizinin etkisinin en çok gözlemlendiği oran grubu olan karlılık oranlarının 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren net karda gerçekleşen düşüşten etkilendiği görülmektedir. Brüt kar marjı oranda 2008 yılı son çeyreğinden 2009 yılı son çeyreğine kadar düşüşler olduğu belirlenmiştir. Brüt kar marjında istikrarlı yükselişin 2010 yılı son çeyreğinden itibaren olduğu görülmektedir. Net kar marjı, özkaynak karlılığı ve aktif karlılık oranlarının 2008 yılı ilk çeyreğinden başlayarak 2009 yılı son çeyreğine kadar gerilediği görülmektedir. Net kar marjında 2010 yılı ilk çeyreğinden itibaren istikrarlı artışlar görülürken, özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı oranlarında 2009 yılı son çeyreğinde başlayan artışın 2011 yılı ikinci çeyreğinden itibaren düştüğü tespit edilmiştir. Hisse başına kar oranının ise 2008 küresel krizinden diğer oranlara göre daha gecikmeli etkilendiği belirlenmiştir. Hisse başına kar oranında 2008 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan gerilemenin 2010 yılı ilk çeyreğine kadar devam ettiği tespit edilmiştir.

Çalışmada iflas riskinin belirleyici olarak kullanılan Altman Z-Skor değerleri ortalamaları dönemler itibariyle incelendiğinde 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren işletmelerde iflas riskinin oluşmaya başladığı ve bu riskin 2009 yılı üçüncü çeyreğine kadar devam ettiği görülmektedir. Altman'ın iflas riskini belirlemek adına oluşturduğu oranlar grubu Z-Skor değerleri, işletmelerin iflas risklerine karşı bir erken uyarı sistemi olma özelliğini burada da göstermektedir.

SONUÇ

2000 yılından itibaren ABD’de sürekli olarak yükselen konut fiyatları piyasalarda aşırı derecede iyimser bir hava yaratmış, bankaların düşük gelirli ailelere konut almak için kolayca kredi sağlamalarına yol açmıştır. 2008 yılında ABD konut piyasasında büyük düşüşlerin yaşanmasıyla subprime mortgage (yüksek risk ve yüksek faizli kredi) denilen bu kredi piyasası aracılık rolü üstlenen kredi sigorta firmalarının iflası ile çökmüş, kredi faizlerini ödeyemeyen düşük gelirli ailelerin konutlarına el konmuştur. 2008 yılı ilerledikçe subprime mortgage krizi sadece küçük bir kesimi değil, bütün ABD mali sistemini de etkisi altına almıştır. Küresel kriz 2007 yılın ikinci yarısından itibaren ABD mali sektöründen başlayarak derinleşmiş ve 2008 yılının son aylarında banka kurtarma operasyonlarıyla sorunlar artmış ve kriz küresel nitelik kazanmaya başlamıştır. Finansal kriz, bu tarihten sonra şiddetini arttırarak tüm dünyaya yayılmış, giderek reel sektörü de etkisi altına almış ve bir üretim krizine dönüşmüştür.

2008 küresel finansal krizinin Türkiye imalat sanayi üzerine etkilerini ortaya koymak amacıyla yapılan bu çalışmada da İMKB’de 2007 – 2011 dönemleri arasında kesintisiz olarak varlığını sürdürmüş ve sağlıklı olarak verisine ulaşılabilen 158 imalat sanayi işletmesinin, literatür ışığında belirlenmiş çeşitli finansal oranları ile bir birleşik oran yöntemi olan Altman modeli Z-Skor değeri çeyrek frekanslık dönemler halinde hesaplanmıştır. Hesaplanan oranların ve Altman Z-Skor değerlerinin kriz döneminde farklılık gösterip göstermediği farklı yıllardaki aynı dönemler için tek faktörlü varyans analizi yöntemi ile test edilmiştir.

Analiz bulguları doğrultusunda, 2008 küresel finansal krizinin işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren likidite oranları grubundaki cari oran, likidite (asit-test) oranı ve nakit oran ortalamalarında anlamlı sonuçlar verebilecek düzeyde etki yaratmadığı tespit edilmiştir. İşletmelerin kriz döneminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını arttırarak dönen varlık yatırımlarını alacak kalemine yapmaları sonucunda likidite oranlarının pay ve paydadaki değerlerinin eşit oranda artması bu oran grubunda analiz sonuçlarının anlamlı farklılıklar oluşturmamasının nedeni olarak gösterilebilir.

İşletme varlıklarının etkin kullanılıp kullanılmadığının göstergesi olan faaliyet oranlarından alacak devir hızı oranının 2008 küresel finansal krizinden etkilendiği tespit edilmiştir. Alacak devir hızı oranındaki 2008 yılı ikinci çeyreğinde başlayan düşüşün

nedeni olarak işletmelerin, kriz döneminde piyasa koşulları doğrultusunda nakit satışın mümkün olmaması sonucunda sektördeki rekabet güçlerini kaybetmemek için kredili satışa yönelmesi ya da alacaklarının tahsilinde sorunlar yaşadığının göstergesi olabilir.

İşletmelerin kaynak yapısını gösteren finansal yapı oranları grubu oranlarında kriz döneminde artışlar görülmüştür. İşletmelerin 2008 küresel finansal krizi döneminde daha çok kısa vadeli yabancı kaynaktan yararlandıkları tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar Çalışkan, vd. 2011, Kula ve Özdemir 2009 çalışmalarıyla benzerlik göstermektedir. İşletmelerin kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını arttırmalarının nedeni olarak krizin yaratmış olduğu belirsizlik ortamı ve piyasalardaki güven ortamının bozulması ile kredi veren kuruluşların uzun vadeli yabancı kaynak kullandırmadaki kısıtlamaları gösterilebilir. Ayrıca işletmelerin, uzun vadeli yabancı kaynak bulamadıkları için kısa vadeli borçlanmaya yönelmek zorunda kalmış oldukları da söylenebilir.

İşletmelerin kriz dönemi, öncesi ve sonrası dönemlerde karlılık durumlarında büyük oranda değişiklikler olmuştur. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı ile riskli hale gelen işletmelerin finansman maliyetlerinde meydana gelen artış işletmenin karlılık durumunu da etkilemektedir. Özellikle 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren net karda oluşan gerileme brüt kar marjı, özkaynak karlılığı, aktif karlılığı ve hisse başına kar oranlarında istatistiksel olarak anlamlı düşüslere neden olmuştur. Elde edilen bu sonuç daha önce yapılmış çalışmalarla bezerlik göstermekle birlikte Uyar ve Okumuş 2010, Aşıkoğlu ve Ögel 2006 çalışmaları ile birebir örtüşmektedir.

İşletmelerin finansal başarısızlıklarının ölçülmesinde kullanılan birleşik oran grubu yöntemlerinden biri olan Altman Z-Skor Modeli analiz sonuçlarına göre 2008 küresel finansal krizi işletmelerin iflas risklerinin arttırmıştır. Altman'ın işletmelerin iflas riskini belirlemek adına oluşturduğu oranlar grubu Z-Skor değerleri, işletmelerin iflas risklerine karşı bir erken uyarı sistemi olarak geliştirilmiştir. Bu bağlamda Altman modeli oranlar grubu değerlerinin krizin başladığı 2008 yılı ilk çeyreğinden itibaren düştüğü ve analiz sonucunda işletmelerin Z-Skor değerlerindeki gerilemenin 2009 yılı ilk çeyreğine kadar devam ettiği tespit edilmiştir.

Sonuç olarak analize dahil edilen imalat sanayi işletmelerinin finansal durumlarının 2008 küresel krizinden etkilendiği ve işletmelerin kriz döneminde alacak tahsilinde sorunlar yaşadığı ya da piyasada rekabet gücünü kaybetmemek için kredili

satışlara yöneldiği, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını arttırdığı, karlılıklarının önemli ölçüde düştüğü ve iflas risklerinin arttığı söylenebilir.

Günümüze kadar birçok kez yaşanmış olan finansal krizler, birçok ülkede küreselleşmenin de etkisiyle farklı sektörlerde farklı olumsuzluklar yaşanmasına neden olmuştur. Gelecekte yaşanması muhtemel finansal krizlere karşı işletmeler öncelikle yaşadıkları ekonomilerde, sonrasında küreselleşen ekonomik yapıda dünya ekonomilerinde meydana gelen gelişmeleri ve değişimleri izleyerek krizlere karşı önlem alabilirler. Kriz dönemlerinde alacak geri dönüşümünde sorunlar yaşamamak için etkin bir alacak yönetimi oluşturabilir ve kriz dönemlerinde riski minimumda tutmak adına özkaynak artırımına gidebilirler. Kriz dönemlerinde işletmelerin piyasadaki rekabet gücünü kaybetmemeleri için kısa süreli yatırımlara yönelerek yatırımın geri dönüşüm süresini kısa tutarak nakit dönüşümünde sorunlar yaşanması önlenir. Kriz dönemlerinde piyasada oluşan güven eksikliği nedeniyle işletmelerin yatırımları için uzun vadeli kredi bulamada sıkıntılar yaşamasına neden olmaktadır. Bu durumda işletmeler duran varlık ihtiyacını karşılayabilmek için leasing (finansal kiralama) gibi finansal ürünler faydalanabilir.

Finansal krizlerin işletmeler üzerine etkilerini belirlemek için daha sonra yapılacak çalışmalarda da işletmelerin krizlerden etkilenme dereceleri yönetim açısından da değerlendirilebilir, anket yöntemi kullanılabilir ve halka açık olmayan imalat sanayi işletmeleri de örnekleme dâhil edilebilir. Küresel nitelikli krizlerin ülkemizde ve diğer ülkelerin imalat sanayi işletmelerinin ne yönde etkilendiği belirlemek için farklı ülkelerdeki imalat sanayi işletmeleri örnekleme dâhil edilerek uluslararası bir karşılaştırma yapılabilir. Krizlerin farklı sektörler üzerine etkileri de incelenebilir.

KAYNAKÇA

- AFŞAR, Muharrem (2011), ‘Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları’, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı 2: 143-171.
- AFZA, T. and Nazir M. S. (2007), ‘WorkingCapital Management Policies of Firms: EmpiricalEvidencefrom Pakistan’, *IntheProceedings of 9th South Asian Management Forum (SAMF) on February 24-25*, North South University.
- AĞAOĞLU, Abdülgaffar E. (1994), ‘Kaos Kuramı’, *İşletme ve Finans Dergisi*, sayı 101-102: 4-17.
- AKALIN, G. ve A. Uçak (2007), ‘Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve IMF’nin Kriz Yönetimi’, *Öneri Dergisi*, Sayı 28: 255-262.
- AKDOĞAN, N. ve N. Tenker (2007), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Baran Ofset
- AKGÜÇ, Öztin (1998), *Finansal Yönetim*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın
- AKGÜÇ, Öztin (2002), *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- AKGÜL, A. ve O. Çevik (2003), *İstatistiksel Analiz Teknikleri*, Ankara: Emek Ofset.
- AKINCI, N. ve N. Erdoğan (1995), *Finansal Tablolar ve Analizi*, İzmir: Fakülteler Kitabevi.
- AKMAN, Vedat (1998), *Modern Dünyadaki En Büyük Kriz “Asya Krizi Sonrası ve Muhtemel Etkiler*, İstanbul: Rota Yayınları.
- AKTAN, C. C. ve H. Şen (2001), ‘Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri’, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 42: 1225-1231.
- ALAGÖZ, M., N. Işık, ve G. Delice (2006), ‘Finansal Krizler İçin Erken Uyarı Sinyali
- ALANTAR, Doğan (2008), ‘Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme’, *Maliye Finans Yazıları*, Sayı: 81: 1-10
- ALTINTAŞ, Halil (2004), ‘Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri’ *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı 22: 39-61

- ALTINTAŞ, H. ve B. Öz (2007), 'Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı İle Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması', *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 2: 19-44.
- ALTMAN, Edward I. (1968), 'Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy', *The Journal of Finance*, No:4: 589-609.
- ALTUĞ, Osman (1994), 'Kriz Döneminde Şirket Yönetimi', *Ekonomik Trend Dergisi*, Sayı 23.
- ALTUNTEPE, Nihat (2009), '2008 Küresel Krizin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi', *SDÜ Vizyoner Dergisi*, Sayı 1: 129-145
- APAK, Sudi (2008), 'Küresel Finansal Kriz, G-20 Konferansı ve Türkiye', *Beykent Üniversitesi Stratejik Araştırmalar Dergisi*, Sayı 2: 1-11.
- ARACIOĞLU, B. ve D. Demirhan (2011), 'Kriz Öncesi Ve Sonrası Dönemler İtibariyle Finansal Hizmetler Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi İle Değerlendirilmesi', *İzmir-SMMMO, Dayanışma Dergisi*, Sayı 111: 23-34.
- ARAS, Osman Nuri (2010), 'Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi', *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Sayı 2: 97-104.
- ARDIÇ, Hülya (2004), '1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yaratdığı Hareketlerin İncelenmesi', *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara
- ARIÇAY, Yücel (2010), 'Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma', *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 1: 171-193.
- ARTAR, O. K. ve A. A. Sarıdoğan (2012), 'Küresel Finansal Krizin Türkiye'de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına Etkileri', *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Sayı 2: 1-17

- ASHAMU, S. O. and J. Abiola (2012), 'The Impact of Global Financial Crisis on Banking Sector in Nigeria', *British Journal of Arts and Social Sciences*, No 2: 251-257
- AŞIKOĞLU, R. ve S. ÖĞEL, (2006). '2001 Krizinin İMKB'de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri', *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 2: 1 – 18.
- ATA, Halil Ali (2009), *Krizde Nakit Yönetimi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- ATAKİŞİ, A., U. Civelek, S. Doğan, İ. O. Gündüz, C. Sönmez, G. Sönmezler ve S. Uzunoğlu (2009), *Güncel Ekonomik Sorunlar-Global Kriz*, İstanbul: Literatür Yayınları.
- AYDENİZ, E. Şule (2009), 'Finansal Krizlerin, Otomotiv Firmalarının Nakit Yönetiminde Nakit Döngüsü ve Nakit Yapısı Üzerine Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Otomotiv Firmaları Üzerine Bir Analiz', *13. Ulusal Finans Sempozyumu Tebliği*, Afyonkarahisar.
- AYDIN, N., M. Başar ve M. Coşkun (2007), *Finansal Yönetim*, Eskişehir: Genç Copy Center,
- AYDIN, Ü. ve O.Kara (2008), 'Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkisi: Geleceğin Öngörüsüne Yönelik Bir Deneme', *2. Ulusal İktisat Kongresi*, 20-22 Şubat.
- BAKIRTAŞ, İ. ve A. Tekinşen (2006), 'Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Polisiği', *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 12: 59-79
- BALABAN, E. ve H. Çilli (1996), 'Türkiye'deki Mevduat Sigortası Sistemi ve Bazı Öneriler', *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*, No: 9626: 195-252.
- BALI, S. ve A. Büyüksalvarcı (2011), *Finansal Krizler Tarihi*, İstanbul: Çatı Kitapları.
- BDDK(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) (2010), 'Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi', *Çalışma Tebliği*,

- BERGER, A. N. and C. H.S. Bouwman (2009), 'Bank Capital, Survival, and Performance around Financial Crises', *Third round at the Review of Financial Studies*.
- BIGHAM, E. F. ve J. F. Houston (2004), *Fundamental of Financial Management*, Ohio
- BİLGE, Orhan (2009), 'Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri', *Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi*, Ankara
- BİRGİLİ, E. ve H. Tunahan (2002), 'Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı', *ERC/Metu VI. International Conference In Economics*.
- BOSTAN, A. ve M. Bölükbaşı (2011), 'Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği', *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı 562: 101-127
- BRIGHAM, F. Eugene (1929) (çev: Ö. Akmut ve H. Sarısalan), *Finansal Yönetimin Temel İlkeleri*, Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi
- BÜKER, S., R. Aşıkoğlu, G. Sevil (2010), *Finansal Yönetim*, Ankara: Sözkesen Matbacılık,
- BÜKER, Semih (1997), *Finansal Yönetim*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Basımevi
- BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet (2011), 'Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İmkb İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama', *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Sayı 1: 225-241.
- BÜYÜKŞALVARCI, A. ve H. Abdioğlu (2010), 'Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama', *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Sayı 2: 47-71.
- CAN, Ahmet Vecdi (2010), 'Krizin Muhasebesi ve Muhasebenin Krizi', *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 97: 21-48.
- CAN, İ. Y. Akyüz ve H. Özkan (2009), 'Küresel Finansal Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri', *13. Ulusal Finans Sempozyumu*, Afyonkarahisar.

- CANNAR, Z. A. ve N. Ram (2011), 'Impact of Financial Crisis on TheTextileIndustry of Pakistan: A Case Study of FatehTextileIndustry', *AustralianJournal of Basic andAppliedSciences*, No 10: 1435-1443
- CEMALCILAR, Ö., Y. Benligiray VE F. Sürmeli (2009), *Genel Muhasebe*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları
- CEYLAN, Ali (2001), *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- COŞKUN, Y. S. ve Z. BALATAN (2009), 'Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançooya Dayalı Mali Etkinlik Analizi', *12. İktisat Öğrencileri Kongresi*, İzmir
- ÇABUK, A. ve G. ÖZKAN (2009), 'Finansal İstikrarsızlık Teorileri Bağlamında Küresel Krizin Türk Reel Sektörüne Etkileri', *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Sayı 11: 2 1-33*
- ÇABUK, A. ve İ. Lazol (2008), *Mali Tablolar Analizi*, Ankara: Nobel Yayınları,
- ÇALIŞKAN, M., M. Tuncer, S. Kerestecioğlu ve T. Kara (2011), 'Finansal Krizin Gıda İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerine Etkileri', *Yönelim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı 16: 68-94*.
- ÇALIŞKAN, Ömer Veysel (2003), 'Uluslararası Finansal Krizler', *Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Sayı 10: 245-265*.
- ÇETİNER, Ertuğrul (2005), *İşletmelerde Mali Analiz*, Ankara: Gazi Kitabevi,
- ÇİÇEK, U. Ve S. A. Hatırlı (2009), 'Küresel Ekonomik Krizin Türkiye İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Analizi', *Bildiriler*, Süleyman Demirel Üniversitesiİ. Uluslararası Davraz Kongresi
- DANACI, M. C. ve M. Ceyhan (2010), 'Küresel Finansal Krizin Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri ve Krizden Çıkış Politikaları', *Yazılı Bildiri*, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi I
- DAŞTAN, Abdülkerim (2009), 'Ekonomik Kriz Dönemlerinde Muhasebe Bilgi Sisteminin İşletmelerdeki Rolü Ve Kriz Yönetimine Katkısı', *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Sayı 28: 57-72*.

- DELİCE, Güven (2003), ‘Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif’, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 20: 57-81
- DEMİR, F., A. Karabıyık, E. Ermişoğlu ve A. Küçük (2008), ‘ABD Mortgage Krizi’ *BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) Çalışma Tebliği*, Sayı 3
- DEMİR, Gülten (1999), *Asya Krizi ve IMF*, İstanbul: Der Yayınları
- DEVİRİM, Fevzi (2001), Küreselleşen Krizler ve Türkiye, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 42: 939-946
- DİBO, Mete (2009), ‘Dış Borçlanma ve Finansal Kriz İlişkisi Bağlamında Türkiye’deki Krizlerin Analizi (1994-2001)’, *Yüksek Lisans Tezi*, Trabzon
- DOĞANLAR, M., H. Bal ve M. Özmen (2007), ‘Döviz Krizi Modelleri’, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 1: 253-267.
- DUMAN, Koray (2002), “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, *Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 4, 132-145.
- DURMUŞ, A. H. ve M. E. Arat (2000), *İşletmelerde Mali Tablolara Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*, İstanbul: M.Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları,
- DURMUŞ, Mustafa (2010), ‘Aşırı Birikim –Finansallaşma İlişkisinin 2008 Krizi Bağlamında Analizi’, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı 77: 1-48.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2011), *Küresel Finans Krizi*, İstanbul: Remzi Kitabevi
- EICHENGREEN, B., A. K. Rose, C. Wyplosz (1997), ‘ContagiousCurrencyCrises’, *NBER(NationalBureau of EconomicResearch) WorkingPaper*, No: 5681
- EKŞİ, İbrahim Halil (2007), “Finansal Krizlerin KOBİ’ler Üzerine Etkileri ve Başarılı-Başarısız KOBİ’lerin Kriz Dönemi stratejileri, *Basılmamış Doktora Tezi*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ELMA, Fikret (2008), ‘Küreselleşme, Kriz ve Demokrasi’ *Journal of QafqazUniversity*, Sayı 24: 41-52
- EMİRKADI, Ömer (2005), ‘Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler’, *Sosyoekonomi Dergisi*, Sayı 2: 35-62.

- ERBAY, Yusuf (2011), 'Küreselleşme Sürecini Anlamaya Yardımcı Bazı Kavramlar', *İletişim Kuram ve Araştırma Dergisi*, Sayı 32: 279-294.
- ERCAN, M. K. ve Ü. Ban, *Değere Dayalı İşletme Finansı; Finansal Yönetim*, Ankara: Gazi Kitabevi
- ERCAN, M. K., M. B. Öztürk, İ. Küçükkaplan; E. S. Başçı, K. Demirgüneş, *Firma Değerlemesi- Banka Uygulaması*, İstanbul: Literatür Yayınları
- ERÇEL, Gazi; (1999), " 99 İlkbaharında Türkiye Ekonomisinde İstikrar Arayışları", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı 157: 7-20.
- ERDEM, E., M. F. İlgün; C. Dumrul (2011), 'Finansal İstikrarın Bankacılık Sisteminin Borç Verme Politikaları Üzerindeki Etkisi: 2008 Küresel Krizi Çerçevesinde Türkiye Üzerine Bir İnceleme', *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, Sayı 1: 9-34.
- ERDEM, Vahit (2001), 'Türkiye'de Ekonomik Krizler', *Yeni Türkiye Dergisi*, SAYI 41: 11-20
- ERDOĞAN, Bülent (2006), 'Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri', *Yüksek Lisans Tezi*, Kahramanmaraş.
- ERDÖNMEZ, Pelin (2009), 'Uluslararası Finansal Kriz Karşısında Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi', *Bankacılık Dergisi*, Sayı 69: 86-92.
- ERGENÇ, Yunus Emre (2009), 'Ekonomik Krizlerin Nedenleri Ve Çözüm Önerileri', *Ekonomi-Kariyer* (<http://www.endmu.com.E.T: 15.05.2012>)
- ERGİ, Mustafa (2001), 'Dünyada ve Türkiye'de Krizin Anatomisi', *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 42: 946-956
- ERGÜN, Suzan(2010), 'Arjantin'in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi: İnişler ve Çıkışlar', *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı 20: 1-18.
- ERTUNA, Özer (2001), 'Türkiye'de Ekonomik Krizler, Nedenleri ve Çıkış Yolu', *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 41: 491-511
- FELDSTEİN, Martin (2002), 'Argentina's Fall-LessonsfromtheLatest Financial Crisis', *NBER(NationalBureau of EconomicResearch) ForeignAffairsWorkingPaper*, No 2: 7-14.

- FLOOD, R. P. and P. M. GARBER (1984), 'Collapsing Exchange Rate Regimes' *Journal of International Economics*, No 17: 1-13
- FOSTER, George (1986), *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International Editions, New Jersey
- GALİMİDİ, Bağdevera (2010), 'İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Bu Çerçeve de Bir Finansal Analiz Örneği', *Yüksek Lisans Tezi*, Ankara
- GENÇTÜRK, M., H. Dağlar ve T. Yılmaz (2011), 'Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Kararlarına Etkileri: İMKB'de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma', *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Sayı 1: 187-207.
- GIBSON, Charles H. (2008), *Financial Reporting And Analysis*, Cengage Learning Inc Publishing, USA
- GİRGİN, B., İ. Acar ve Ç. Seyfi (2008), 'Mevduat Sigortacılığı ve Banka Kaynaklarının Korunmasındaki Yeri', *Çatı Dergisi*, Sayı 18: 11-16
- GOLDSTEIN, M. and P. Turner (1996), 'Banking Crises In Emerging Economies: Origins and Policy Options', *BIS (Bank for International Settlements) Economic Papers*, No 46: 1-33.
- GÖK, Abdülkerim (2006), 'Alternatif Döviz Kuru Sistemleri', *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 1: 131-145
- GÖKÇEN, Gürbüz (2004) 'Enflasyonun Mali Tablolar Analizine Etkileri' *Mali Çözüm Dergisi*, sayı 69: 14-25.
- GÜCENME, Ümit (1996), *Tek Düzen Hesap Planına Göre Ticari İşletmelerde Muhasebe ve Envanter İşlemleri*, Bursa: Marmara Kitabevi
- GÜCENME, Ümit (2005), *Mali Tablolara Analizi ve Enflasyon Muhasebesi*, İstanbul: Aktüel Yayınları
- GÜLCAN, Nazlıgül (2011), 'Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi; İMKB'de Bir Uygulama', *Yüksek Lisans Tezi*, Isparta

- GÜLŞEN, Abdülkadir (2008), ‘SubprimeMortgage Kredilerinin Yükselişi Ve Düşüşü’, *Maliye Dergisi*, Sayı 154: 156-170
- GÜVEMLİ, Oktay (1981), *Uygulamalı Mali Tablolar Tahlili*, İstanbul: Çağlayan Kitabevi
- HEPHAKTAN, E. ve S. Çınar (2011), ‘Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri’, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 30: 155-168.
- HİCABİ, Ersoy (2012), ‘Bankacılık Krizlerinin Yönetimi’, *Maliye Finans Yazıları*, Sayı 94: 1-16.
- HODOROGEL, Roxana Gabriela (1999), “TheEconomicCrisisandItsEffects on SMEs”, *TheoreticalandAppliedEconomicsJournal*, No 534: 79-88
- HORNE, James C. Van (2001), *Financial Management AndPolicy*, New Jersey.
- YILMAZ, Hüseyin (2011), ‘Menkul Kıymetleştirme Sirketleri Fannie Mae ve Freddie Mac Nasıl Kurtarılabılır?’, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 51: 41-62.
- IMF(International MonetaryFund) (2002), Tradeand Finance, *World Economic Outlook*, September.
- İŞİK, S., K. Duman ve A. Korkmaz (2004), ‘Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması’, *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 1: 45-69.
- İLYAS, Atilla İmrahor (1998), *Asya Krizi*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- KANSU, Aydan (2004), *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*, İstanbul: Derin Yayınları.
- KARABIÇAK, Mevlüt (2010), ‘Küresel Krizi Tetikleyen Nedenler ve Krizin Türkiye Boyutu’, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 3: 27-75.
- KARACAN, S. ve M. Savcı (2011), ‘Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Mali Başarısızlık Nedenleri’, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 1: 39-54
- KARLUK, R. S., Ö. Tonus ve N. Çatalbaş (1999) ‘Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye’, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları

- KAYA, A.ve Ünal G. (2010), 'Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği', *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı 11: 61-89.
- KINAY, Bahar (2009), 'Mali Başarısızlığın Belirlenmesinde Sıralı Logit Model Yaklaşımı', *18. İstatistik Araştırma Sempozyumu Bildiriler Kitapçığı*.
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2001), 'Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001', *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 42:174-183
- KOLB, R.W. and R.J. Rodriguez (1996). *Financial Management*, Cambridge: BlackwellPublishers.
- KRUGMAN, Paul (1979), 'A Model of Balance of Payments Crises' *Journal of Money Credit and Banking*, No 3: 311-325
- KULA, V., Özdemir, L. (2009), "2008 Küresel Krizin Şirketlerin Mali Durumu Üzerine Etkileri:İMKB'de İşlem Gören Şirketleri Üzerine Bir Araştırma", *Ulusal Finans Sempozyumu*, İstanbul
- KUTLU, H. A. ve Demirci N. S. (2011), 'Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum', *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 1304-0391: 121-136.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G., Y. Keskin Benli ve C. Küçüksözen (1997), 'Finansal Bilgi Manipülasyonunun Tespitinde Yapay Sinir Ağı Modelinin Kullanımı', *İMKB Dergisi*, Sayı 36: 1-30.
- KÜÇÜKSAVAŞ, Nihat (2005), *Finansal Muhasebe*, İstanbul: Kare Yayınları.
- MISHKIN, Frederic (1999), 'Lessons From the Asian Crisis', *NBER (National Bureau of Economic Research) Working Papers*, No:7102: 1-24.
- MUZIR, E. ve N. Çağlar (2009), 'Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinin Türkiye'de Geçerliliği: Basit Model Önerileriyle Karşılaştırmalı Bir Araştırma', *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 2: 15-48.
- OBSTFELD, Maurice (1996), 'Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features', *European Economic Review Journal*, No 40: 1037- 1047
- OKKA, Osman(2011), *İşletme Finansmanı*, Adana: Nobel Yayın Dağıtım

- OKTAR, S ve L. Dalyancı (2010), 'Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler', *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı 2: 1-22.
- ORAMANOĞLU, Burhan (2004), 'Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim', *Maliye Bakanlığı Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*
- ÖNİŞ, Ziya (2002), 'Neo-Liberal Küreselleşmenin Sınırları: Türkiye Açısından Arjantin Krizi ve IMF'e Karşılaştırmalı Bir Bakış', (<http://www.setav.org/ups/dosya/26173.pdf> E.T.: 21.04.2012.)
- ÖZDEMİR, Fevzi Serkan (2011), 'Finansal Raporlama Sistemlerinin Bilginin İhtiyaca Uygunluğu Açısından Değerlendirilmesi: İMKB Şirketlerinde Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle Bir Uygulama', *Doktora Tezi*, Ankara.
- ÖZER, Mevlüt (1997), *Vergi Kanunları ve Tek Düzen Muhasebe Sistemi Kapsamında Mali Tablolar Ve Finansal Analiz*, Ankara: Özkan Matbaacılık
- ÖZER, Mustafa (1999), *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları
- ÖZSOYLU, F., İ. Ünlükaplan ve M. Akdoğan Gedik (2010), *Küresel Kriz ve Türkiye*, Adana: Karahan Kitabevi.
- ÖZTÜRK, F. ve F. Çelebioğlu (2006), *Dünya Ekonomisinden Seçme Konular*, Ankara: Seçkin Yayınevi
- ÖZTÜRK, Melda Yaman (2010), 'Kapitalist Gelişme ve Kriz Sürecinde Kadın Emeği: Asya Deneyiminden Çıkarılacak Dersler', *Çalışma ve Toplum Dergisi*, Sayı 1:105-132.
- ÖZTÜRK, S. ve A.Sözdemir (2010), 'Küresel Krizin Ekonomik Etkileri: Küreselleşmenin Krizi', *Yazılı Bildiri*, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi I

- ÖZTÜRK, S. ve B. Gövdere (2010), 'Küresel Finansal Kriz ve Türkiye'ye Etkileri' *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 1: 377-397.
- ÖZTÜRK, Serdar (2010), 'Küreselleşme ve Küresel Ekonomik Kriz: Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi', *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 11: 23-40.
- ÖZULUCAN, A.,F. S. ÖZDEMİR ve S. ARSLAN(2007),*Dönem İçi ve Dönem Sonu Muhasebe Uygulamaları*, Ankara: Siyasal. Kitabevi
- ÖZULUCAN, Abitter (2002), 'Enflasyonun Muhasebe Verileri Üzerindeki Etkisinin Giderilmesinde Kullanılan Otofianzman Yöntemleri ve Enflasyon Muhasebesi Üzerine Bir Araştırma', *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı 4: 127-152
- PALAMUT, M. E. ve F. GİRAY (2001), 'Cumhuriyetten Günümüze Yaşanan Mali Krizler ve Uygulanan Politikalar', *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 41: 20-35
- PARASIZ, İlker (2009), *Krizin Güven Krizine Dönüşmesi - Küresel Kriz*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- POYRAZ, E. ve T. Uçma (2006), 'Türkiye'de Faaliyet Gösteren İhracatçı Sektörlerin Mali Kriz Ortamlarında Finansal Başarısızlıklarının Altman (Z-Score) Modeli Yardımıyla Ölçülmesi', *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 32: 1-10.
- SADIKLAR, C. Tayyar (2001), 'Türkiyede Son 20 Yılın Ekonomik Krizleri Konusunda Bir Değerlendirme', *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 41: 35-45.
- SALİH, Öztürk (2003), 'Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım-2001 Şubat Türkiye Krizleri' *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Sayı 1: 171-184.
- SARI, Müslim (2004), *Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara.
- SARIASLAN, H. ve C. Erol (2008), *Finansal Yönetim*, Ankara: Siyasal Kitabevi
- SARIGEDİK, İlknur (2008), '1994 – 2001 Krizlerine Genel Bakış ve Kriz Yönetimi', *Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi*, Ankara.

- SCHWARTZ, Anna J. (1995), “‘Why Financial Stability Depends on Price Stability’,
NBER(National Bureau of Economic Research) Foreign Affairs Working Paper
- SEVİLENGÜL, Orhan (2011), *Genel Muhasebe*, Ankara: Gazikıtabevi
- SEYİDOĞLU, Halil (1999), *Uluslararası İktisat*, , İstanbul, Güzem Yayınları
- SÖNMEZ, Pelin (2006), ‘Küreselleşme Avrupa Birliği ve İstihdam: Çalışma İlişkilerinde Yaşanan Dönüşüm’, *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Sayı 3: 177-198.
- SUBRAMANYAM, K. R. And J. J. Wild (2009), *Financial Statement Analsis*, New York
- ŞAMİLOĞLU, F ve A. İ. Akgün, *Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi*, Bursa: Ekin Yayınevi
- ŞAMİLOĞLU, Famil (2002), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye’nin Finansal Kaynak Sorunu*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- ŞENFERT, Özge (2006), ‘Ticari Bankalarda Aktif-Pasif Yönetimi Açısından Mali Tablo Analiz Teknikler’, *Yüksek Lisans Tezi*, Ankara
- ŞİMŞEK, Ayça (2007), Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi’ *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 1: 67-93.
- ŞİŞMAN, Mehmet (2004), ‘Kriz ve GOÜ Açısından Bazı Teorik Tartışmalar’, Okulu *Konferans Sunumu*, Marmara Üniversitesi Bankacılık Yüksek
- TANRIÖVEN, C. ve E. E. Aksoy (2009). "Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri: İMKB'de Sektörel Bazda İnceleme", *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 2, 79 – 114
- TANZİ, Vito (2004), ‘Globalization at TheNeedForFiscal Reform in DevelopingCountries’, *WorkingPaper*, Inter- American Development Bank, No 6
- TİTİZ, İ. ve H. İ. Çarıkçı (1998), ‘Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri’, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 1: 203-218.

- TOPRAK, Metin (2001), 'Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz' Yeni Türkiye Dergisi, Sayı 42: 854-890
- TUNÇSİPER, B. ve Ö. Köroğlu (2006), 'Enflasyonun Otomotiv Sektöründeki İşletmeler Üzerindeki Etkisi: Balıkesir İli Örneği', *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 15: 43-65.
- TURGUT, Ahmet (2007), 'Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler', *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Sayı 4-5: 35-46.
- TUTAR, H. Özgür (2007), 'Finansal Analiz Teknikleri İle Başarısızlık Tahmini; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gözaltı Pazarında Ampirik Bir İnceleme', *Yüksek Lisans Tezi*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- TÜREL, Oktar (2010), 'Türkiye'de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi', *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı 75: 27-75.
- TÜRKÖ, R. Metin (1999), *Finansal Yönetim*, İstanbul: Alfa Basım Yayın
- URAL, A. ve İ. Kılıç (2006), *Bilisel Araştırma Süreci ve SPSS İle Veri Analizi*, Ankara: Detay Yayıncılık,
- URAL, Mert (2003), 'Finansal Krizler ve Türkiye', *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 1: 11-27.
- UYAR A. ve Okumuş, E. (2010). "Finansal Oranlar Aracılığıyla Küresel Ekonomik Krizin Üretim Şirketlerine Etkilerinin Analizi: İMKB'de Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 46: 146-156.
- VARDARER, D. ve G. Dursun (2010), 'Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi', *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, Sayı 1: 137-150.
- WHEELLOCK, David C. (2011), 'Banking Industry Consolidation and Market Structure: Impact of the Financial Crisis and Recession', *Federal Reserve Bank of st. Louis Review*, Vol 6: 419-438.
- WHITE, G. I., A. C. Sondhi and D. Fried (1998), *The Analysis and Use Of Financial Statements*, , John Wiley & Sons Inc, USA.
- YALKIN, Yüksel Koç (1981), *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları

- YALKIN, Yüksel Koç (2004), *Genel Muhasebe İlkeler Uygulamalar Tek Düzen Muhasebe Sistemi Uygulamaları*, Ankara: Turhan Kitabevi,
- YALMAN, İ. N., F. Demirkoparan ve O. Aras (2011), ‘Financial Crisis Impact on Smes And Smes Strategies During Economic Crises: A Case of Sivas Province’, *13th International Conference on Finance And Banking*.
- YAY, Gülsün Gürkan (2001), ‘1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi’ *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 42: 1234-1248’
- YILMAZ, Durmuş (2009), ‘Küresel Kriz ve Merkez Bankası’, *Maliye Finans Yazıları*, Sayı 84: 9-16.
- YILMAZ, Ömer, Alaattin Kızıltan, Vedat Kaya (2005), ‘İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri’, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 24: 77-96.
- YİĞİDİM; Arslan (1999), ‘Doğu Asya’da Döviz Kuru Krizi ve IMF’in Yaklaşımı’ *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, sayı 32: 87-9
- YÜCE, Mehmet (1998), ‘Enflasyon Muhasebesi’, *Sayıştay Dergisi*, Sayı 31: 102-113
- YÜCEL, Fatih ve Hüseyin Kalyoncu (2010), ‘Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği’, *Maliye Dergisi*, Sayı 159: 53-69.

www.imkb.gov.tr

www.dpt.gov.tr

www.kap.gov.tr

www.tuik.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

EKLER

EK 1.ÇALIŞMA ÖRNEKLEMİNE DÂHİL EDİLEN İMKB İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ

ÇALIŞMA ÖRNEKLEMİNE DÂHİL EDİLEN İMKB İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ	
ADANA, ADBGR, ADNAC	<u>ADANA ÇİMENTO</u>
ADEL	<u>ADEL KALEMCİLİK</u>
AFYON	<u>AFYON ÇİMENTO</u>
AEFES	<u>ANADOLU EFES</u>
AKALT	<u>AKAL G.MENKUL VE TEKSTİL</u>
AKCNS	<u>AKÇANSA</u>
AKSA	<u>AKSA</u>
ALCAR	<u>ALARKO CARRIER</u>
ALKA	<u>ALKİM KAĞIT</u>
ALKİM	<u>ALKİM KİMYA</u>
ALTIN	<u>ALTINYILDIZ</u>
ANACM	<u>ANADOLU CAM</u>
ARCLK	<u>ARÇELİK</u>
ARSAN	<u>ARSAN TEKSTİL</u>
ASLAN	<u>ASLAN ÇİMENTO</u>
ASUZU	<u>ANADOLU ISUZU</u>
ATEKS	<u>AKIN TEKSTİL</u>
AYGAZ	<u>AYGAZ</u>
BAGFS	<u>BAGFAŞ</u>
BAKAB	<u>BAK AMBALAJ</u>
BANVT	<u>BANVİT</u>
BERDN	<u>BERDAN TEKSTİL</u>
BFREN	<u>BOSCH FREN SİSTEMLERİ</u>
BISAS	<u>BİSAŞ TEKSTİL</u>
BOLUC	<u>BOLU ÇİMENTO</u>
BOSSA	<u>BOSSA</u>
BRISA	<u>BRİSA</u>
BRMEN	<u>BİRLİK MENSUCAT</u>
BRSAN	<u>BORUSAN MANNESMANN</u>
BSHEV	<u>BSH EV ALETLERİ</u>
BSOKE	<u>BATISÖKE ÇİMENTO</u>
BTCİM	<u>BATI ÇİMENTO</u>
BUCİM	<u>BURSA ÇİMENTO</u>
BURCE	<u>BURÇELİK</u>
BURVA	<u>BURÇELİK VANA</u>
CBSBO	<u>ÇBS BOYA</u>

CCOLA	<u>COCA COLA İÇECEK</u>
CELHA	<u>ÇELİK HALAT</u>
CEMTS	<u>ÇEMTAŞ</u>
CIMSA	<u>ÇİMSA</u>
CMBTN	<u>ÇİMBETON</u>
CMENT	<u>ÇİMENTAŞ</u>
COMDO	<u>COMPONENTA DÖKÜMCÜLÜK</u>
DARDL	<u>DARDANEL</u>
DENCM	<u>DENİZLİ CAM</u>
DENTA	<u>DENTAŞ AMBALAJ</u>
DERIM	<u>DERİMOD</u>
DESA	<u>DESA DERİ</u>
DEVA	<u>DEVA HOLDİNG</u>
DITAS	<u>DİTAŞ DOĞAN</u>
DGZTE	<u>DOĞAN GAZETECİLİK</u>
DMSAS	<u>DEMİSAŞ DÖKÜM</u>
DOBUR	<u>DOĞAN BURDA</u>
DOGUB	<u>DOĞUSAN</u>
DURDO	<u>DURAN DOĞAN BASIM</u>
DYOBY	<u>DYO BOYA</u>
ECYAP	<u>ECZACIBAŞI YAPI</u>
EGEEN	<u>EGE ENDÜSTRİ</u>
EGGUB	<u>EGE GÜBRE</u>
EGPRO	<u>EGE PROFİL</u>
EGSER	<u>EGE SERAMİK</u>
ECILC	<u>ECZACIBAŞI İLAÇ</u>
EMKEL	<u>EMEK ELEKTRİK</u>
EMNIS	<u>EMİNİŞ AMBALAJ</u>
EPLAS	<u>EGEPLAST</u>
ERBOS	<u>ERBOSAN</u>
EREGL	<u>EREĞLİ DEMİR ÇELİK</u>
ERSU	<u>ERSU GIDA</u>
ESEMS	<u>ESEM SPOR GİYİM</u>
FMIZP	<u>F-M İZMİT PİSTON</u>
FENIS	<u>FENİŞ ALÜMİNYUM</u>
FROTO	<u>FORD OTOSAN</u>
FRIGO	<u>FRİGO PAK GIDA</u>
GEDİZ	<u>GEDİZ İPLİK</u>
GENTS	<u>GENTAŞ</u>
GEREL	<u>GERSAN ELEKTRİK</u>
GOLDS	<u>GOLDAS KUYUMCULUK</u>
GOODY	<u>GOOD-YEAR</u>
GOLTS	<u>GÖLTAŞ ÇİMENTO</u>

GUBRF	<u>GÜBRE FABRİK.</u>
HEKTS	<u>HEKTAŞ</u>
HURGZ	<u>HÜRRİYET GZT.</u>
HZNDR	<u>HAZNEDAR REFRAKTER</u>
IDAS	<u>İDAŞ</u>
IHEVA	<u>İHLAS EV ALETLERİ</u>
IHMAD	<u>İHLAS MADENCİLİK</u>
IPEKE	<u>İPEK DOĞAL ENERJİ</u>
IZMDC	<u>İZMİR DEMİR ÇELİK</u>
IZOCM	<u>İZOCAM</u>
KAPLM	<u>KAPLAMİN</u>
KARSN	<u>KARSAN OTOMOTİV</u>
KARTN	<u>KARTONSAN</u>
KLBMO	<u>KELEBEK MOBİLYA</u>
KENT	<u>KENT GIDA</u>
KERVİT	<u>KEREVİTAŞ GIDA</u>
KLMSN	<u>KLİMASAN KLİMA</u>
KNFRT	<u>KONFRUT GIDA</u>
KONYA	<u>KONYA ÇİMENTO</u>
KORDS	<u>KORDSA GLOBAL</u>
KOZAA	<u>KOZA MADENCİLİK</u>
KRDMA, KRDMB, KRDMD	<u>KARDEMİR</u>
KRTEK	<u>KARSU TEKSTİL</u>
KRSTL	<u>KRİSTAL KOLA</u>
KUTPO	<u>KÜTAHYA PORSELEN</u>
LUKSK	<u>LÜKS KADİFE</u>
MAKTK	<u>MAKİNA TAKIM</u>
MEMSA, MEMS1	<u>MENSA</u>
MERKO	<u>MERKO GIDA</u>
MNDRS	<u>MENDERES TEKSTİL</u>
MRDİN	<u>MARDİN ÇİMENTO</u>
MRSHL	<u>MARSHALL</u>
MRTGG	<u>MERT GIDA</u>
MUTLU	<u>MUTLU AKÜ</u>
NUHCM	<u>NUH ÇİMENTO</u>
OLMKS	<u>OLMUksA</u>
OTKAR	<u>OTOKAR</u>
PARSN	<u>PARSAN</u>
PENGĐ	<u>PENGÜEN GIDA</u>
PETKM	<u>PETKİM</u>
PETUN	<u>PINAR ET VE UN</u>
PINSU	<u>PINAR SU</u>
PNSUT	<u>PINAR SÜT</u>

PIMAS	<u>PİMAŞ</u>
PRKAB	<u>PRYSMIAN KABLO</u>
PRTAS	<u>ÇBS PRİNTAŞ</u>
PTOFS	<u>OMV PETROL OFİSİ</u>
SARKY	<u>SARKUYSAN</u>
SASA	<u>SASA POLYESTER</u>
SELGD	<u>SELÇUK GIDA</u>
SERVE	<u>SERVE KIRTASIYE</u>
SILVR	<u>SİLVERLINE ENDÜSTRİ</u>
SKPLC	<u>ŞEKER PİLİÇ</u>
SKTAS	<u>SÖKTAŞ</u>
SONME	<u>SÖNMEZ FİLAMANT</u>
SNPAM	<u>SÖNMEZ PAMUKLU</u>
SODA	<u>SODA SANAYİİ</u>
TATKS	<u>TAT KONSERVE</u>
TBORG	<u>T.TUBORG</u>
TIRE	<u>MONDİ TİRE KUTSAN</u>
TOASO	<u>TOFAŞ OTO. FAB.</u>
TRCAS	<u>TURCAS PETROL</u>
TRKCM	<u>TRAKYA CAM</u>
TTRAK	<u>TÜRK TRAKTÖR</u>
TUDDF	<u>T.DEMİR DÖKÜM</u>
TUKAS	<u>TUKAŞ</u>
TUPRS	<u>TÜPRAŞ</u>
ULKER	<u>ÜLKER BİSKÜVİ</u>
UNYEC	<u>ÜNYE ÇİMENTO</u>
USAK	<u>UŞAK SERAMİK</u>
VESBE	<u>VESTEL BEYAZ EŞYA</u>
VESTL	<u>VESTEL</u>
VKING	<u>VİKİNG KAĞIT</u>
YATAS	<u>YATAŞ</u>
YUNSA	<u>YÜNSA</u>

EK 2. ÖZGEÇMİŞ

ADI-SOYADI : Özlem KARAKOZAK
DOĞUM YERİ VE YILI : Kahramanmaraş, Merkez, 07.06.1986
MEDENİ HALİ : Bekâr
UYRUK : T.C.
ADRES :Yüzüncü YılMh. Çukurova Konakları E-39
Çukurova/Adana
Tel : 0534 408 48 83
e-mail : ozlemkarakozak@msn.com

EĞİTİM DURUMU:

2010-2012 Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme/Muhasebe-
Finansman Bölümü
2005-2010 Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
2000-2003 Mehmet Kemal Tuncel Lisesi/Adana
1992-2000 Reşit Gümüşer İlköğretim Okulu/Kahramanmaraş