

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ ŞİRKETLERİN FİNANSAL  
YAPILARINA ETKİSİ: BİST 30 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN  
FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ (2004-2012)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Şamil ŞENER**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**KASIM 2016**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ ŞİRKETLERİN FİNANSAL  
YAPILARINA ETKİSİ: BİST 30 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN  
FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ (2004-2012)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Şamil ŞENER**

**1303811799**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**Tez Danışmanı: Yard. Doç. Dr. Hakan YALÇIN**

Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler, Enstitüsü'nün 1303811799 numaralı Yüksek Lisans öğrencisi, Şamil ŞENER, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı "Küresel Finans Krizinin Türkiye'deki Şirketlerin Finansal Yapılarına Etkisi: Bist 30 Endeksindeki Şirketlerin Finansal Rasyolarının Karşılaştırmalı Analizi (2004-2012)" başlıklı tezini, aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuş ve oybirliği ile başarılı olarak kabul edilmiştir.

**Tez Danışmanı : Yard. Doç. Dr. Hakan YALÇIN** Kabul/Red  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**   .....

**Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Türker TOPALHAN**  
**Gazi Üniversitesi**   .....

**: Yrd. Doç. Dr. Kerem YÜKSEL**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**   .....

**: Yard. Doç. Dr. Hakan YALÇIN**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**   .....

**Tez Savunma Tarihi: 04 Kasım 2016**

**ONAY**  
**Yrd. Doç. Dr. Ruhi KILIÇ**  
**Enstitü Müdürü**  
**Tarih 1...../12..../2016**

*Ruhi Kiliç*  
.....

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Küresel Finans Krizinin Türkiye’deki Şirketlerin Finansal Yapılarına Etkisi: Bist 30 Endeksindeki Şirketlerin Finansal Rasyolarının Karşılaştırmalı Analizi (2004-2012)” adlı çalışmamın, tarafımdan akademik etik ve kurallara aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

24.10.2016

Şamil ŞENER

## ÖNSÖZ

Bu çalışmada değerli bilgileri ve görüşleri ile bana yol gösteren, çalışmanın tamamlamasında büyük emeği olan tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN'a değerli katkı ve emekleri için içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Ayrıca yüksek lisans eğitimim süresince bilgi ve tecrübeleri ile destek olan tüm hocalarıma teşekkür ederim.

Her zaman yanımda olarak ve desteklerini esirgemeyen, büyük bir sabır ve özveri ile bu süreci tamamlamama yardımcı olan sevgili aileme minnettarlığımı göstermeyi bir borç bilirim.

Kasım 2016

Şamil ŞENER

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	v
TABLO LİSTESİ.....	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR .....	xi
ÖZET.....	xii
ABSTRACT.....	xiv
GİRİŞ .....	1
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b> .....	4
<b>1. KÜRESELLEŞEN DÜNYA DA FİNANSAL KRİZLER</b> .....	4
1.1 Krizin Kavramsal Çerçevesi.....	4
1.1.1 Ekonomik Krizlerin Tanımlanması.....	5
1.1.2 Krizlerin Temel Özellikleri .....	6
1.1.2.1 Yayılma etkisi .....	7
1.1.2.2 Önceden sezilememe .....	7
1.1.2.3 Resesyon durumu.....	8
1.1.2.4 Güven kaybı .....	9
1.1.2.5 Saydam eksikliği - belirsizlik.....	9
1.2 Krizlerin Sınıflandırılması.....	10
1.2.1 Reel Sektör Krizleri.....	10
1.2.2 Finansal Krizler .....	11
1.2.2.1 Bankacılık krizleri.....	12
1.2.2.2 Para krizleri .....	12
1.2.2.3 Borsa krizleri.....	13
1.2.2.4 Dış borç krizleri .....	14
1.2.3 Yayılma Bölgesine Göre Krizler.....	15
1.2.3.1 Ulusal krizler.....	15
1.2.3.2 Bölgesel krizler .....	15
1.2.3.3 Küresel krizler .....	16
1.3 Finansal Krizlerin Nedenleri .....	16
1.3.1 Enflasyon.....	17
1.3.2 Küreselleşme .....	18
1.3.3 Döviz Kuru Politikaları .....	18
1.3.4 Düzenleme, Denetleme ve Derecelendirme Kuruluşları.....	19
1.3.5 Aşırı Borçlanma .....	20
1.4 Dünyada Yaşanan Önemli Finansal Krizler 1997-2011 .....	21
1.4.1 Asya Mali Krizi - 1997.....	21
1.4.2 Rusya Krizi – 1998.....	22
1.4.3 Arjantin Krizi – 1999 .....	23
1.4.4 ABD Mortgage Krizi 2007-2008 .....	24
1.5 Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler 1997-2011 .....	25

1.5.1 Kasım 2000 Krizi .....	25
1.5.2 Şubat 2001 Krizleri .....	26
<b>İKİNCİ BÖLÜM</b> .....	<b>28</b>
<b>2. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE DÜNYA EKONOMİLERİNE YANSIMALARI</b> .....	<b>28</b>
2.1 2008 Küresel Finans Krizi ve ABD Ekonomisi .....	28
2.1.1 Kriz Öncesi ABD Ekonomisi .....	28
2.1.2 Krizin Başlangıcı .....	29
2.1.3 Krizin Nedenleri .....	30
2.1.4 Krizin ABD Ekonomisine Yansımaları .....	31
2.2. 2008 Küresel Krizin G8 Ülkelerine Etkileri .....	32
2.2.1 İngiltere Ekonomisine Yansımaları .....	33
2.2.2 Fransa Ekonomisine Yansımaları .....	34
2.2.3 Japonya Ekonomisine Yansımaları .....	35
2.2.4 Almanya Ekonomisine Yansımaları .....	36
2.2.5 İtalya Ekonomisine Yansımaları .....	37
2.2.6 Kanada Ekonomisine Yansımaları .....	38
2.2.7 Rusya Ekonomisine Yansımaları .....	39
2.2.8 ABD Ekonomisine Yansımaları .....	40
2.3 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisi .....	40
2.3.1 Türkiye Ekonomisinin de Krizin Başlangıcı .....	40
2.3.2 Krizin Yatırımlara Etkileri .....	41
2.3.3 Türkiye Ekonomisinde Sektörel Yansımaları .....	44
2.3.3.1 Sanayi sektörü .....	44
2.3.3.2 Hizmetler sektörü .....	45
2.3.3.3 Tarım Sektörü .....	47
2.3.3.4 Finans Sektörü .....	49
<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM</b> .....	<b>51</b>
<b>3. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BİST 30 ENDEKSİNDEKİ MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ</b> .....	<b>51</b>
3.1 Araştırmanın Amacı ve Kapsamı .....	51
3.1.1 Araştırmanın Evreni ve Kısıtlılıkları .....	52
3.1.2 Araştırmada Verilerin Toplanmasında Kullanılan Yöntemler .....	53
3.1.2.1 BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere ilişkin bilgi .....	54
3.1.2.2 Çalışmada yer alan şirketler .....	55
3.2 Araştırmanın Yöntemi .....	57
3.2.1 Finansal Analiz Teknikleri .....	57
3.2.2 Karşılaştırmalı Finansal Analiz Yöntemi .....	58
3.3 Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi .....	59
3.3.1 DOHOL bilanço aktiflerinin (varlıklarının) analizi .....	60
3.3.1.1 Dönen varlıkların analizi .....	60
3.3.1.1.1 Hazır değerlerin analizi .....	61
3.3.1.1.2 Ticari alacakların analizi .....	61
3.3.1.1.3 Stokların analizi .....	62
3.3.1.2 Duran varlıkların analizi .....	62
3.3.1.2.1 Ticari alacakların analizi .....	63
3.3.1.2.2 Mali duran varlıkların analizi .....	63
3.3.1.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi .....	63

3.3.2 DOHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi.....	64
3.3.2.1 Kısa vadeli borçların analizi .....	65
3.3.2.2 Uzun vadeli borçların analizi .....	66
3.3.2.3 Öz kaynakların analizi .....	66
3.3.2.3.1 Sermaye analizi.....	66
3.3.2.3.2 Dönem net karı/zararının analizi .....	67
3.3.3 KCHOL Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi.....	67
3.3.3.1 Dönen varlıkların analizi.....	68
3.3.3.1.1 Hazır değerlerin analizi .....	68
3.3.3.1.2 Ticari alacakların analizi .....	69
3.3.3.1.3 Stokların analizi.....	69
3.3.3.2 Duran varlıkların analizi .....	69
3.3.3.2.1 Ticari alacakların analizi .....	70
3.3.3.2.2 Mali duran varlıkların analizi .....	70
3.3.3.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi.....	70
3.3.4 KCHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi.....	71
3.3.4.1 Kısa vadeli borçların analizi .....	72
3.3.4.2 Uzun vadeli borçların analizi .....	72
3.3.4.3 Öz kaynakların analizi .....	73
3.3.4.3.1 Sermaye analizi.....	73
3.3.4.3.2 Dönem net karı/zararının analizi .....	73
3.3.5 SISE Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi .....	73
3.3.5.1 Dönen varlıkların analizi.....	74
3.3.5.1.1 Hazır değerlerin analizi .....	75
3.3.5.1.2 Ticari alacakların analizi .....	75
3.3.5.1.3 Stokların analizi.....	75
3.3.5.2 Duran varlıkların analizi .....	76
3.3.5.2.1 Ticari alacakların analizi .....	76
3.3.5.2.2 Mali duran varlıkların analizi .....	76
3.3.5.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi.....	76
3.3.6 SISE Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi .....	77
3.3.6.1 Kısa vadeli borçların analizi .....	78
3.3.6.2 Uzun vadeli borçların analizi .....	78
3.3.6.3 Öz kaynakların analizi .....	79
3.3.6.3.1 Sermaye analizi.....	79
3.3.6.3.2 Dönem net karı/zararının analizi .....	79
3.3.7 SAHOL Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi .....	80
3.3.7.1 Dönen varlıkların analizi.....	81
3.3.7.1.1 Hazır değerlerin analizi .....	81
3.3.7.1.2 Ticari alacakların analizi .....	81
3.3.7.1.3 Stokların analizi.....	82
3.3.7.2 Duran varlıkların analizi .....	82
3.3.7.2.1 Ticari alacakların analizi .....	82
3.3.7.2.2 Mali duran varlıkların analizi .....	83
3.3.7.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi.....	83
3.3.8 SAHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi .....	83
3.3.8.1 Kısa vadeli borçların analizi .....	84
3.3.8.2 Uzun vadeli borçların analizi .....	85
3.3.8.3 Öz kaynakların analizi .....	85
3.3.8.3.1 Sermaye analizi.....	86



3.3.8.3.2	Dönem net karı/zararının analizi .....	86
3.4	Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi .....	86
3.4.1	DOHOL Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi .....	87
3.4.1.1	Brüt faaliyet karının analizi .....	87
3.4.1.2	Faaliyet karı – zararı analizi.....	88
3.4.1.3	Dönem net karı – zararı analizi.....	88
3.4.2	KCHOL gelir tabloları .....	88
3.4.2.1	Brüt faaliyet karının analizi .....	89
3.4.2.2	Faaliyet karı – zararı analizi.....	90
3.4.2.3	Dönem net karı – zararı analizi.....	90
3.4.3	SISE Gelir Tabloları.....	90
3.4.3.1	Brüt faaliyet karının analizi .....	91
3.4.3.2	Faaliyet karı – zararı analizi.....	91
3.4.3.3	Dönem net karı – zararı analizi.....	92
3.4.4	SAHOL Gelir Tabloları.....	92
3.4.4.1	Brüt faaliyet karının analizi .....	93
3.4.4.2	Faaliyet karı – zararı analizi.....	93
3.4.4.3	Dönem net karı – zararı analizi.....	94
<b>DÖRDÜNCÜ BÖLÜM</b>	.....	<b>95</b>
<b>4. SONUÇ VE ÖNERİLER</b>	.....	<b>95</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	.....	<b>100</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ</b>	.....	<b>112</b>

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 2.1</b>	: 2008 yılında en büyük beş uluslararası doğrudan yatırım girişi.....	42
<b>Tablo 2.2</b>	: 2009 yılında en büyük beş birleşme ve satın alma işlemi .....	43
<b>Tablo 2.3</b>	: 2010 yılında en büyük beş birleşme ve satın alma işlemi .....	43
<b>Tablo 2.4</b>	: 2006-2011 Yılları ticaret borsaları işlem hacmi .....	46
<b>Tablo 2.5</b>	: 2005-2011 yılları turizm gelir-gider dengesi ve ortalama harcamalar .....	47
<b>Tablo 3.1</b>	: Bist30 endeksinde yer alan şirketler (2005-2006-2007-2008-2009-2011).....	54
<b>Tablo 3.2</b>	: Çalışmanın Sınırları.....	55
<b>Tablo 3.3</b>	: 2005-2011 BİST30 sürekli yer alan şirketlerin sektörel dağılımı.....	56
<b>Tablo 3.4</b>	: 2005-2011 BİST30 sürekli yer alan şirketlerin sektörel dağılımına ilişkin özet tablo .....	56
<b>Tablo 3.5</b>	: DOHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.....	60
<b>Tablo 3.6</b>	: DOHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri .....	64
<b>Tablo 3.7</b>	: KCHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.....	67
<b>Tablo 3.8</b>	: KCHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri .....	71
<b>Tablo 3.9</b>	: SISE'nin yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri .....	74
<b>Tablo 3.10</b>	: SISE'nin yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.....	77
<b>Tablo 3.11</b>	: SAHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri .....	80
<b>Tablo 3.12</b>	: SAHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.....	84
<b>Tablo 3.13</b>	: DOHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.....	87
<b>Tablo 3.14</b>	: KCHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri .....	89
<b>Tablo 3.15</b>	: SISE yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.....	91
<b>Tablo 3.16</b>	: SAHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.....	93

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 2.1 : 2001-2013/3. Çeyrek büyüme rakamları..... 41



## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>BTK</b>	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
<b>DOHOL</b>	: Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi
<b>EPDK</b>	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
<b>G8</b>	: Sekiz Grubu (Group of Eight)
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hâsıla
<b>GSYH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KCHOL</b>	: Koç Holding Anonim Şirketi
<b>SAHOL</b>	: Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi
<b>SISE</b>	: Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TAPDK</b>	: Tütün ve Alkol Piyasası Düzenleme Kurumu
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TMO</b>	: Toprak Mahsulleri Ofisi
<b>TMSF</b>	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TOBB</b>	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat Endeksi

## ÖZET

### **KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ ŞİRKETLERİN FİNANSAL YAPILARINA ETKİSİ: BİST 30 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ (2004-2012)**

ŞENER, Şamil

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN

Kasım 2016, 112 Sayfa

Temel amacı 2007-2008 yılları arasında ABD'de başlayarak tüm dünyaya yayılan küresel finans krizinin, Türkiye'deki şirketlerin finansal yapılarına ve finansal tablolarına etkisini tespit etmek olan bu araştırma nitel araştırma yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Bu çerçevede tezin ilk bölümünde kriz ve ekonomik kriz tanımlamaları, ekonomik kriz özellikleri, krizlerin sınıflandırılmaları ve krizlerin nedenleri açıklanarak, dünyada ve Türkiye'de 1997 – 2011 dönemleri arasında gerçekleşen ekonomik krizler hakkında bilgi verilmiştir. Tezin ikinci bölümünde 2008 küresel finans krizinin temel nedenleri, G8 ülkelerine etkileri, Türkiye ekonomisine genel ve sektörel etkileri anlatılmıştır.

Tezin son üçüncü ve son bölümünde Borsa İstanbul 30 endeksinde yer alan mali kuruluşlar/holdingler ve yatırım şirketlerinin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin; hazır değerler, dönen varlıklar, duran varlıklar, ticari borçlar, stoklar, kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar, sermaye ve net kar-zarar dönemler itibariyle karşılaştırmalı olarak incelenerek krizden etkilenme dereceleri araştırılmıştır.

Araştırma sonucunda ilgili şirketlerin tümünün küresel krizden etkilendiği ancak etkilenme derecelerinin farklı olduğunun ve likidite unsurlarının sorunlu olarak var olduğu görülmüştür.

Araştırmada şirketlerin gelişmekte olan ülke ekonomisi içinde yer aldığı göz önünde bulundurularak, oranların st ve alt limitleri esneklik göstermiştir. şirketlerin kriz dönemlerinde verimliliği artırıcı ekstra çalışmalar yaptığı net çalışma sermayesi devir hızı oranlarının incelemesi ile anlaşılmıştır.

Araştırma sonucunda 2007-2008 yılları arasında ABD’de başlayarak tüm dünyaya yayılan küresel finansa krizinin, Türkiye’de BİST 30 endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal tabloları üzerinde özellikle 2009 yılı boyunca negatif yönde etkisinin olduğu anlaşılmıştır. Bu anlamda işletmelerin yaşanan finansal krizin etkisiyle likidite sorunları yaşadıkları, kar marjlarının azalırken, üretimlerinin yavaşlamaya başladığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finans krizi, krizin etkileri, bilanço, gelir tablosu

## **ABSTRACT**

### **EFFECTS OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON COMPANIES'S FINANCIAL STRUCTURES IN TURKEY: COMPARING ANALYSIS OF COMPANIES'S FINANCIAL RATIOS IN BIST30 (2004-2012)**

ŞENER, Şamil

Master, Department of Management

Thesis Supervisor: Asist. Professor Hakan YALÇIN

November 2016, 112 pages

Qualitative research methods were used while writing this this survey. Survey determines results of financial crisis, which is started at 2007-2008 in USA, on financial structure and financial ratios of companies in Turkey.

At the first chapter of Thesis, crisis and economical crisis definitions, characteristics of economical crisis, classifications of crisis and results of crisis are explained; and informed about economical crisis in Turkey and all around the World between 1997 and 2011. At the second chapter of thesis, basic reasons of 2008 Global Economical Crisis, effects on G8 countries, and general and sectoral effects on Turkey Economy.

At the last and third chapter of thesis, effects of crisis on institutions/holdings, which are on the İstanbul Stock Exchange 30 Index, are searched. Used datas are belong to year 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 and about working capital ratio, liquid ratio, currency ratio, ratio of total liabilities to active total, ratio of equity to total liabilities, net working capital, turnover rate, inventory turnover, operating profits and net profits.

As a result of research, all companies are effected by crisis. But effects are different and liquidity elements are problematic.

Limits of minimum and maximum rates are selected flexible according to developing economies of companies. According to research results on net working capital, companies tried to enhance working efficiency.

At the end of the research, 2007-2008 Global Crisis is effected financial ratios of companies, which are operating in the BIST 30 in Turkey, negatively during 2009. As a result of that, companies had liquidity problems and profits decreased, production is slowed.

**Key Words:** Financial Crisis, Effects of Crisis, Balance, Income Statement.





## GİRİŞ

Gelişmiş finansal sistemlerin kurulmasının en önemli temelleri yaşanan ekonomik krizler olup, tecrübe edinilen her kriz, uygulamaya konulan her önlem ya da kullanılmaya başlanılan finansal araçlar günümüz finans sisteminin birer parçasını oluşturmaktadır. Son yüzyılda edinilen kriz tecrübelerine rağmen, yaşanan ve yaşanabilecek ekonomik krizlere karşı önlem alma noktasında piyasalar ve mali otoriteler yetersiz kalmaktadır.

Finansal piyasaların tam olarak gelişmediği dönemlerde yaşanan ekonomik krizlerin temel nedenleri; doğal afetler, iç karışıklıklar, siyasi gerginlikler, savaşlar, üretim yetersizliği gibi nedenler olarak ön plana çıkmaktadır. Bu dönemlerde yaşanan krizler sosyal boyutlarıyla ön plana çıkarak, 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran da olduğu gibi kıtlık söz konusu olmuş ve etkileri uzun dönemler boyunca devam etmiştir. Ülkeler arasında yapılan savaşların öncelerinde ekonomilerin kriz sinyali verdiğini, savaş sonrası dönemlerde ise bu durumun ekonomik kriz olarak ortaya çıktığı, Dünya ekonomilerinde tecrübe edilmiştir. Geçmiş dönemlerde piyasalarda yaşanan krizlere yapılan devlet müdahaleleri olağan olarak karşılanmış ve bu durum kamu ekonomisinde uzun vadeli sorunların olmasına neden olmuştur. Serbest piyasanın en geniş çaplı uygulayıcısı olan pazarlarda dahi kriz dönemlerinde devletlerin müdahaleleri görülmekte olup, krizlerin tamamen önlenmesi sağlanamamıştır. Ayrıca devlet ilişkilerinin de direkt olarak ekonomi üzerinde kriz oluşturabileceği 1973 petrol krizinde tecrübe edilmiş olup, bu dönemde işlem gören borsalar da büyük kayıplar yaşanarak, üretimin olumsuz etkilendiği görülmüştür.

Küreselleşen dünya ekonomilerinde ekonomik krizlerin etki alanlarının daha da genişletmesi, krize karşı savunma mekanizmalarının artırılması anlamına gelmektedir. Geçmiş dönemlerde farklı kıtalarda ki üretim faktörlerinin, diğer ülke üretimi üzerindeki etkileri sınırlı iken, günümüzde birbiri arasında ticaret bağı olmayan ülkelerdeki ekonomik bunalımlar dünya genelinde farklı etkilerle hissedilmektedir.

Bu nedenlerle ekonomik krizlerin önüne geçmek yerine sürekli, düzenli ve tarafsız bir şekilde yapılan finansal kontrollerle, ekonomilerin kriz ön görülerini saptamak ve durgunluk dönemlerinde ki dayanıklılığını test etmek gerekmektedir. Uluslararası ölçekte belirlenen denetim standartları, sektör raporları, bağımsız derecelendirme kurumları, finansal rasyoların yorumlanması ve raporlanması, uluslararası trendlerin takibi gibi birçok etken krizlerin daha önceden belirlenerek önlem alınması noktasında kilit önem taşımaktadır.

Dünya'nın herhangi bir noktasında her an kriz özelliği taşıyan ekonomik hareketler yaşanmakla birlikte, bu krizlerin yayılmasının önüne geçebilmek için; ekonomilerin kendi kontrol sistemlerinin yanı sıra devletlerinde bu durumlara yönelik uygulamaları bulunmaktadır. Buna en yararlı örnek ülkelerin finans kuruluşlarına uyguladığı zorunlu karşılık oranlarının devlet kurumlarınca yönetilmesidir. Gelişmiş ülkelerde dâhil olmak üzere, piyasalarına düzenleyici ve denetleyici bir takım standartları yerleştirmişlerdir.

Türkiye ekonomisi de bu noktada piyasalarını sürekli olarak denetleyerek belirli normlar altında çalışmasını sağlamıştır. TCMB, Hazine Müsteşarlığı, BDDK, SPK, TMSF, Türkiye Bankalar Birliği, BİST ve Takas bank Türkiye de finansal piyasaları düzenleyen ve denetleyen temel kurumlar olup, sektörel bazda da fiyatların ve rekabetin sağlıklı işleyişi için TAPDK, EPDK, BTK, Şeker Kurumu gibi kurumlarda piyasaların çalışmalarını kontrol etmektedir.

Küreselleşen ekonomilerinde yer alan şirketlerin hazırlamış oldukları mali tablolar ve bu tablolardan elde edilen rasyolar kamu denetiminin katı kuralları dışında kriz ile ilgili ön görüler yapılmasına da yardımcı olmaktadır. Kriz öncesi dönemlerde, kriz dönemlerinde ve kriz sonrası dönemlerde şirketlerin finansal yapıları hakkında bilgi vermektedir.

Bu çerçevede tezin temel amacı, 2007-2008 yılları arasında ABD'de başlayarak tüm dünyaya yayılan küresel finans krizinin, Türkiye'deki şirketlerin finansal yapılarına ve finansal tablolarına etkisini nitel araştırma yöntemleri kullanarak tespit etmektir.

Bu temel amaç doğrultusunda; "Küresel Finans Krizinin Türkiye'deki Şirketlerin Finansal Yapılarına Etkisi: BİST 30 Endeksindeki Şirketlerin Finansal Rasyolarının Karşılaştırmalı Analizi (2004-2012)" isimli çalışmada aşağıda anlatılan bölüm ve başlıklar altında konular ele alınmıştır;

Çalışmanın ilk bölümünde; kriz ve ekonomik kriz kavramları ile krizlerin temel özellikleri ve krizlerin sınıflandırılmaları yapılarak, krizlerin temel nedenlerine değinilecektir. Ayrıca, 1997 – 2011 yılları arasında Dünya’da yaşanan önemli finansal krizler ile 1997 - 2011 yılları arasında Türkiye’de yaşanan önemli finansal krizler incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde; 2008 küresel finans krizinin çıkış merkezi olan ABD ekonomisinin kriz öncesi dönemleriyle birlikte krizin başlamasının temel nedenleri ve ABD ekonomisine yansımaları, krize karşı alınan önlemler irdelenecektir. Bunlarla birlikte küresel krizin G8 ülkelerine yansımaları anlatılarak, tüm ülkelerin etkilenme dereceleri değerlendirilecek ve Türkiye ekonomisinde kriz başlangıç ve kriz süreci anlatılarak, krizin yatırımlara, sektörlere yansımaları ve krize karşı alınan sektörel önlemler incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise; “Küresel Finans Krizinin Türkiye’deki Şirketlerin Finansal Yapılarına Etkisi: BİST 30 Endeksindeki Şirketlerin Finansal Rasyolarının Karşılaştırmalı Analizi (2004-2012)” başlığına ve kapsamına uygun olarak, uygulama yapılacak şirketler ve yer aldıkları BİST30 hakkında temel bilgilendirmeye birlikte çalışmanın sınırları belirlenerek, önemleri vurgulanacaktır. Çalışılan şirketlerin mali tablolarından hazırlanan finansal oranların şirket bazında 2005 – 2011 yılları arasında ki seviyeleri, tablo ve grafikler yardımı ile karşılaştırılarak, dönemler itibariyle gelişimleri analiz edilecektir. Çalışma kapsamında ki yer alan şirketlerin, açıklamaları yapılan tüm finansal oranları göz önünde bulundurularak, mevcut karlılıkları ile ilişkilendirilmesi yapılarak, şirketlerin 2008 küresel finans krizinden etkilenip, etkilenmedikleri ya da etkilenme dereceleri analiz edilerek yorumlanmıştır.

Bu sayede küresel krizin BİST30 da yer alan; mali kuruluşlar, holdingler ve yatırım şirketlerinin küresel kriz öncesi, kriz sırasında ve kriz sonrasında ki durumlarının finansal oranlar ile gelişimi izlenerek, küresel finans krizinden etkilenme durumlar tespit edilmeye çalışılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KÜRESELLEŞEN DÜNYA DA FİNANSAL KRİZLER

Dünya ekonomileri gelişimleri esnasında birçok ilerlemenin yanı sıra birçok daralma çöküş ve kriz dönemlerini de yaşamaktadır. Finansal krizlerin temel ve en basit nedeni, finansal araçlarda yaşanan yapısal sorunlar yâda finansal araçların yetersizliği olarak görülmektedir. Küreselleşmenin tüm dünyada hızla var olmasının ilk adımı piyasalarda ki sınırların tamamen kalkması ve tüm finansal araçların ulaşılabilir olması ile olmuştur. Gelişmiş ekonomilerin finansal araçlarına yapılan yatırımların, kriz ile karşı karşıya kalması tüm yatırımcıları etkilemektedir. Yaşanan mortgage krizi; küreselleşen Dünya ekonomilerinin küresel bir kriz karşısında nasıl etkileneceği konusunda net veriler vererek, sonuçlarını ortaya koymuştur.

#### 1.1 Krizin Kavramsal Çerçevesi

Kriz kavramı; yapısal bozukluk, bunalım yâda herhangi şeyin az yada hiç bulunamaması durumu olarak tıp literatüründe kullanılan bir terimdir. Ekonomi de ise ekonomik çöküntü anlamıyla kullanılmaktadır (Erişim, 09.08.2016; [www.tdk.gov.tr/](http://www.tdk.gov.tr/)). Kriz durumu rutin olarak olması gerekenin dışında gelişen olaylar ve kontrolü için fazladan çaba gerektiren haller içinde kullanılmakla birlikte genel olarak krizler istenilmeyen ve olumsuz durumları anlatmaktadır.

Kriz işleyen bir mekanizmanın bugünü ve geleceğinin olumsuz olarak etkilenmesini sağlayan, aniden ortaya çıkan ve müdahale için genelde geç kalınan olumsuzluklar olarak da tanımlanabilmektedir (Erişim, 25.09.2016; [tr.wikipedia.org/wiki/Kriz](http://tr.wikipedia.org/wiki/Kriz)). Kriz kavramı doğal süreçlerde düşünülmeyen, olağan üstü durumlar için kullanılmaktadır. Kriz kavramları kullanıldığı sektöre, alana ve zamana göre değişik şekillerde tanımlanabilseler dahi, bu kavram belirsizliği ve riski içermektedir

İşletmeler adına daha açıklayıcı bir kriz tanımının oluşturulabilmesi için, konuyla ilgili yapılmış olan kriz tanımları aşağıda belirtilmiştir.

Kişiler yâda örgütler için tehdit olarak görülen koşulların gerçekleşmesi hallerinde, karşısında etkisiz ve yetersiz kalma durumları kriz olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca felaket, endişe, stres, çöküş ve panik gibi kavramlar kriz yerine kullanılabilir (Baran, 2012:26).

Bir diğer kriz tanımında ise, işletmeyi yıkabilecek büyüklükte yâda işletmeye belirli şeyler kazandırabilecek riskli olumsuzluklar olarak yer almaktadır. Kriz herhangi bir örgütsel problemin hızlı bir şekilde işletmedeki en üst noktaya kadar ulaşmasıdır. Krizler ciddi sorunlar olarak ortaya çıkar ve işletme yöneticilerinin tüm dikkatlerini bu konuya odaklamalarını gerektirmektedir (Tüz vd., 2013:4).

Kriz, ülkelerin veya işletmelerin hedefleri ve çıkarlarını, olumsuz bir şekilde etkileyen; aniden ve öngörülemeyen bir şekilde ortaya çıkan; karar vermek için zaman baskısının olduğu; yüksek oranda strese neden olan; alınan tüm önlemlere rağmen tamamen engellenmenin mümkün olmadığı; iyi yönetilmesi durumunda fırsat olarak dönüşebilecek; kriz öncesi duruma dönüşmeyi hedefleyen, bir kaos ve zorluklar sürecidir (Erişim, 03.11.2016; [iibfdergi.aksaray.edu.tr/index.php/asuiibfd/article/view/37/44](http://iibfdergi.aksaray.edu.tr/index.php/asuiibfd/article/view/37/44) ).

### **1.1.1 Ekonomik Krizlerin Tanımlanması**

Ekonomik kriz, ülke ekonomilerini önemli ölçüde etkileyecek ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan genel olayların sonucu olarak yaşanan bunalım, durgunluk ve buhran dönemleridir (Yücel ve Kalyoncu, 2010:55-56).

Litaratürde, “*Ekonomik kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarmasıdır*” (Aktan ve Şen, 2001:1225). Diğer bir tanımlamayla ekonomik kriz; ekonomideki üretim faktörlerinin, türev piyasalarının yâda ekonomi ile ilişkili unsurların fiyatlarında ki olağan üstü hareketlenmelerin yarattığı ekonomik daralmalar olarak tanımlanmaktadır (Kibritçiöğlü, 2001:1).

Ekonomik krizlerde genel olarak taleplerde ve yatırımlarda azalmalar, işsizlik rakamlarında artmalar görülmekle birlikte genel refah seviyesinin düştüğü görülmektedir. Bunlarla birlikte geniş perspektifte olumsuz ekonomik gelişmeler

meydana gelmektedir. Kriz dönemlerinde ki olumsuz gelişmeler, mal ve hizmet üretimlerinde hızlı düşüşler meydana gelir, bununla birlikte toplu işten çıkartmalar meydana gelerek, ekonomik ve sosyal problemlerin meydana geldiği durumlar şeklinde sıralanabilir (Afşar, 2011:144).

Geçmişten günümüze kadar ekonomik krizler incelendiği zaman, kriz nedenleri genel olarak finansal sorunlardan kaynaklandığını söylemek mümkündür. Özellikle ödemeler dengesinde meydana gelen sorunlar kriz olarak ortaya çıkmış ve krizler süreç olarak diğer ekonomilere sıçrama özelliği göstermiştir (Apak, 2009:7). Ayrıca ekonomik krizler siyasi tercihlerle meydana gelebileceği gibi, ekonomik konjüktür, yapısal bozukluklar yâda küresel resesyona durumlarında da krizler meydana gelebilmektedir.

Ekonomik krizler, finansal kökenli olabildiği gibi reel üretim ve tüketim davranışları sonucunda da ortaya çıkabilmektedir. Tüketici talebinde meydana gelebilen düşüşler yâda firmaların yatırımlarında ki düşüşlerde işsizlik sorununu ortaya çıkartarak, hayat standartlarında gerilemelere sebep olarak ekonomik krizlere neden olabilmektedir (Arslan, 2010:1231). Reel sektör kaynaklı bu tür ekonomik krizler finansal piyasalara belirsizlik olarak yansımaktadır. Yaşanan belirsizlik, türev piyasalarında değer kayıplarına neden olarak, reel sektörden finans piyasalarına sıçrayarak yayılmaktadır (Eğilmez, 2009:48).

Ekonomik krizler, reel sektörde ki sorunlardan kaynaklanabileceği gibi son küresel krizde olduğu gibi finansal sektörlerden de ortaya çıkabilmektedir. Finansal piyasalar ile reel piyasaları aynı dönemde aynı derecede etkileyen ekonomik krizlerin atlatılması uzun süre almakla birlikte, krizin meydana getirdiği maliyetleri de arttırmaktadır.

### **1.1.2 Krizlerin Temel Özellikleri**

Kriz, aniden gelişerek, mevcut durumu kötüye götüren, mevcut yapıları tehdit eden, önceden sezinlenmesi mümkün olmayan ve gelecek için tehdit unsuru içeren bir durumdur (Akyurt, 2015:2).

Krizleri birbirinden ayıran temel etkenlerin yanı sıra genel olarak krizler ortak özelliklere sahiptir. Bunların en dikkat çekenleri krizler, meydana geldikleri alandan dışı doğru yayılma etkisi göstermeleri, önceden sezinlenemeyen ani olaylar olması, resesyona neden olması ve kriz dönemlerinde geleceği görmede belirsizlik

yaşanarak, saydam eksikliğinin ortaya çıkarmasıdır. Ayrıca kriz dönemlerinde yaşanan tüm olumsuzluklar, ekonomik çevrelerin sahip olduğu güven duygusunu da azaltmaktadır.

Özetlenen çerçevede ekonomik hayatta yaşanan krizlerin temel özelliklerini aşığıda başlıklar altında incelemek mümkündür.

### **1.1.2.1 Yayılma etkisi**

Krizlerin ortaya çıktığı ekonomilere yatırım yapan yatırımcıların, yatırımlarını koruyabilmek adına, kriz olmayan ülke ekonomilerinde ki kaynaklarından yararlanması, bu ülke ekonomilerinin de krizden etkilenmesine neden olmaktadır.

Yayımla durumunda krizler süresine ve etkisine göre “bölgesel” yâda “küresel” şekilde incelenecektir (Sevim, 2012:39-40). Bir ülkede meydana gelen herhangi bir kriz diğer ülkeleri direkt olarak ya da krizin konusu ve sektörü olarak etkilemeyebilir. Ancak uzun vadede meydana gelen kriz, diğer ülke yatırımcılarının kararlarına olumsuz etkilerde bulunarak, piyasalarda güven azaltıcı bir unsur olacaktır (Erdoğan, 2006:53).

Gelişmiş lke ekonomilerinde meydana gelen krizlerin, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilememesi mümkün olmamakla birlikte; bu etki alt ekonomilere daha geniş ölçekli yansıyacaktır. Etki altında kalan ülkelerde; likidite sorunu, üretim kapasitelerin de düşüş ve istihdam sorunları ve diğer ekonomik problemler meydana getirecektir (Yerzhanov, 2010:18).

Bu güne yaşanmış olan krizlerin birçoğu diğer ülkelere de sirayet ederek, bu ülkeleri de ekonomik olarak zor durumlarda bırakmıştır. Ayrıca krizlerin yayılmasında ülke sınırlarının bir önemi yoktur. Ülkelerin direkt ya da dolaylı olarak ekonomik faaliyet sürdürmeleri krizlerin yayılması için yeterli bir sebeptir (Yücel ve Kalyoncu, 2010:55-57).

### **1.1.2.2 Önceden sezilememe**

Krizlerin önlenbilmesi ya da başlangıç aşamasında denetim altına alınması için sektörel olarak önlemler alınmıştır. Finansal piyasalarda bulunan işletmeler, bankalar, sigorta şirketleri sürekli ve belli standartlar kapsamında denetime tabi tutulmaktadır. Ancak her denetimin açıkları ve zafiyetlerinin bulunması ya da kriz

öncesi dönemde yaşanan gelişmelerin, kriz ile ilgili belirtileri gölgelemektedir (Gergi vd., 2005:52).

Örneğin ABD’de başlayan ve Avrupa üzerinden tüm dünyaya yayılan küresel kriz öncesi ülkelere sermaye girişlerinde artışlar olmuş ve büyüme rakamları hızla artmıştır. Ancak bu dönemden önce finansal piyasalar tarihin en yüksek işlem hacimlerine sahip olarak, reel üretim aksatılmıştır. Dolayısıyla yakınlaşan küresel kriz sezinlenememiştir (Özbek, 2009:3).

Yine likiditenin bol olduğu bu dönemde finansal piyasalar bu likiditeyi özellikle emlak piyasalarında değerlendirmiştir. Emlak fiyatlarında yüksek artışlar meydana gelerek reel fiyatının çok üstünde değerlerle işlem görmüştür. İngiltere, ABD, İrlanda ve İspanya gibi ülkelerde “*emlak balonu*” olarak adlandırılan bu dönemde fiyat artışları en yüksek seviyelerine ulaşmıştır (Afşar, 2011:149). Bunun gibi sebeplerle birlikte, 2008 yılı öncesi dönemler de piyasalarda meydana gelen olumlu hava krizin tahmin edilmesini zorlaştırmıştır.

### **1.1.2.3 Resesyon durumu**

Resesyonun tanımı durgunluk, yavaşlama yâda hareketsizlik olarak açıklanmakla birlikte, iktisadi olarak resesyon, ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama ve ekonomik daralma dönemleri için kullanılmaktadır. Genel üretim hacimlerinde meydana gelen daralmalar, üretim ve tüketimin azalması, üretimin durması, ekonomik faaliyetlerin azalarak yavaşlaması da ekonomik resesyon durumlarını anlatmaktadır (Bilge, 2009:21). Resesyon krizlerin ortak ve en belirgin özelliklerinden biri olup, krizlerde yaşanması zorunlu olan dönemlerden biridir.

Kriz dönemlerinin bir önceki safhası olan resesyon dönemlerinde hane halkı harcamalarının da düşüşler meydana gelerek tasarrufların nakit olarak değerlendirilmesi söz konusu olmaktadır (Ayrıçay, 2003:12). Resesyon dönemlerinde ham madde fiyatlarında düşüşler meydana gelmekte, üretim hacimleri düşerek toplumsal sorunlara neden olmaktadır. Belirsizlik dönemlerinde kredi ödemelerinde sorunlar meydana gelerek, kredi maliyetleri artarak ve piyasalarda genel olarak likidite sorunu yaşanmaktadır (Attali, 2015:105-106).

Küresel krizde ülke ekonomilerinin kredi portföylerine göre krizden etkilenme durumları değişmiştir. Yaşanan likidite sorunlarının aşılması amacıyla merkez bankalarının yapmış olduğu enjeksiyonlar ve diğer müdahaleler üretim sektörlerinin



resesyona girmesini engellemek için yapılmışlardır (Sarpkaya, 2009:104). Ancak yapılan müdahaleler resesyona girmeyi engellenmede yetersiz kalarak, yaşanan resesyonların sürelerini ve etkilerini değiştirmiştir.

#### **1.1.2.4 Güven kaybı**

Kriz dönemlerinde yaşanan belirsizlik genel olarak bir güven kaybına sebep olmaktadır. Bu kaybın süresi krizin süresini uzatabileceği gibi, artan belirsizlik krizi derinleştirerek daha geniş bir tabana da yayabilmektedir. Yaşanan son finansal krizde birçok finans kurumu iflas etmiş ve bu durum piyasalara olan güveni azaltmıştır. Bununla birlikte yaşanan likidite sorunu krizin süresini uzatarak etkilerini derinleştirmiştir (Turan, 2011:72-73).

Kriz öncesi dönemlerde artarak süre gelen belirsizlik, risk algılamasının doğru çalışmamasına neden olmaktadır. Yaşanan belirsizlik ile meydana gelen güvensizlik, kredi piyasalarının yavaşlamasına kısmi olarak durmasına neden olarak, ülke ekonomilerinde kayıplara neden olmuştur.

Küresel anlamda iktisadi faaliyetlerde ani bir yavaşlama ve gerileme meydana gelmiştir (Yörükoğlu, 2009:1). Yavaşlayan ekonomik faaliyetler karşısında verilecek olan tepkiler ya kriz başlamasına ya da kısa süreli ekonomik durgunluklar yaşanmasına yol açacaktır.

Ekonomide yer alan tarafların yürütülen yâda planlanan politikaların etkili ve güvenilir olmadığına yönelik inançları yeni ekonomik krizlerin ortaya çıkma ihtimalini artırmaktadır (TEPAV, 2009:2). Hükümetlerin kriz dönemlerinde izleyecekleri yöntemlerde, kaynak dağılımlarında ve sosyal sonuç doğuran ekonomik konularda uyguladıkları politikalarda güvenilir olmaları gerekmektedir. Belirlenen politikaların güvenilir olmaması durumlarında; bu politikalar yeni bir finansal krize sebep olabilmektedir. Bundan dolayı planlanan para politikaları kazandırıcı olduğu kadar güven unsurunu da barındırması önem taşımaktadır (Delice, 2003:63-64).

#### **1.1.2.5 Saydam eksikliği - belirsizlik**

Krizlerin özelliklerinden bir diğeri bilgi yetersizliğinden kaynaklanan saydam eksikliği ve belirsizliktir (Evlimoğlu ve Yenipazarlı, 2015:95). Krizlerde taraflar ya

da krize sebep olan etkenler, kriz öncesi durumu net olarak kavrayamamakla birlikte, mevcut karmaşık yapıya müdahale etmemektedirler (Tunçsiper ve Dikili, 2010:12).

Küresel finans krizinin öncesinde ki süreçte var olan finansal çeşitlilik durumunda karmaşık bir yapının oluşmasına sebep olmuştur. Finansal piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, oluşan finansal araçların fazlalığı piyasaları daha zor anlaşılır bir hale getirmiştir. Küçük yatırımcılar için piyasaları takip etmek zorlaşarak takibi zor hale gelmiştir (Alantar, 2008:3).

Yaşanan küresel krizde finansal aktörlerin kriz öncesi ve kriz sırasında yapmış oldukları müdahaleler, sahip oldukları türev varlıkları, kriz sonrasında da net olarak belirlenmemiştir. Söz konusu finansal varlıkların belirsizliği, mevcut risklerin tam olarak hesaplanmamasına ve analizlerin doğru yapılamamasına neden olmuştur. Bankaların, finans kuruluşlarının iflaslarını açıklamalarıyla birlikte; piyasalardaki belirsizlik krizi derinleştirmiştir (Afşar, 2011:152).

## **1.2 Krizlerin Sınıflandırılması**

Krizler ekonomik sonuçlarına göre iki ayrı şekilde ele alınmaktadır. Birincisi reel sektör krizleri, ikincisi ise finansal sektör krizleridir. Reel sektör krizleri mal ve hizmet piyasalarında yaşanan olumsuz gelişmelerden, iş gücü piyasalarında meydana gelen olumsuz gelişmelerden ya da sosyal olaylardan ortaya çıkmaktadır. Finansal sektör krizleri ise, finansal piyasalarda ortaya çıkan krizlerdir. Özellikle olarak para piyasalarında meydana gelen sorunlarla birlikte krizler meydana gelebilmektedir (Yücel ve Kalyoncu, 2010:54). Her iki kriz türü de birbirlerini etkileyerek yeni krizlerin çıkmasına yâda mevcut krizlerin derinleşmesine sebep olabilmektedir. Reel sektör krizlerinde yaşanan sorunların finansal piyasalara etkisi daha az iken, finansal piyasalarda yaşanan krizler reel sektörlerde daha şiddetli hissedilmektedir.

### **1.2.1 Reel Sektör Krizleri**

Reel sektör krizleri, ekonomide yaşanan durgunluk dönemlerinde iş gücü ve mal piyasalarında ciddi daralmalar yaşanarak ortaya çıkmaktadır. Yaşanan durgunlukla birlikte işsizlik artmaya başlayarak, üretim rakamlarında düşüşler olmaktadır. Bu dönemler piyasalardaki genel fiyat düzeyi normal artış hızından daha yüksek bir hızla artıyor ise; krize enflasyonun olumsuz baskısı da söz konusudur.

Enflasyonun yaratmış olduğu baskının sebepleri, döviz kurlarında ki ve fiyatlarda ki artışlar, cari açık büyüme hızında ki artış, yüksek girdi fiyatları, üretim rakamlarında meydana gelen azalışlar, beklentilerin yüksek enflasyon yönünde olması, hatalı mali politikalar, siyasi ve sosyal sorunlar olarak sayılmaktadır. Ayrıca siyasi otoritenin enflasyon ile mücadelede göstermiş oldukları karakterde, piyasalarda güven unsurunu etkileyeceğinden enflasyon rakamları üzerinde etkin bir rol oynamaktadır (Kibritçioğlu, 2001:2).

Reel sektör krizlerinde üretim de yaşanan düşüşler ile başlamakta olup, talep miktarında azalmalar, ithal girdi rakamlarının yükselmesi ve üretimin azalması ile devam etmektedir. Üretimin azalması iş gücü piyasalarına yansiyarak işten çıkarmalar başlayacaktır. Bu noktada sosyal bir sorun haline gelen reel sektör krizleri, talebin yeniden canlandırılması ve üretimin artırılması sürecine kadar ekonomide etkili olacaktır (Tanrıöven ve Aksoy, 2009:83). Reel sektör krizlerinde üretim hacminin azalması, ülke büyümesinin de yavaşlaması anlamına gelmektedir. Reel sektör krizleri zamanında yapılan doğru müdahalelerle daha az kayıpla ve diğer sektörlere yansımadan atlatılabilir olup, finansal piyasalara sıçraması durumunda kriz ekonomik kriz olarak etki alanını arttıracaktır.

### **1.2.2 Finansal Krizler**

Finansal piyasaların çeşitli sebeplerden dolayı işleyişinde meydana gelen sistemsel sorunlardan dolayı çıkan krizler finansal kriz olarak adlandırılmaktadır. Piyasalarda yayılan spekülâtif haberler, ahlaki sorunlar, yapılan manipölasyonlar, yatırımcı davranışları gibi sebepler finansal krizlere neden olabilmektedir. Finansal krizler genel olarak finans piyasalarında işlem yapan unsurlar sebebiyle ortaya çıkabildiği gibi reel sektörde meydana gelen karlarda ki düşüşler de finansal krizlere neden olabilmektedir (Oktar ve Dalyancı, 2010:3).

Finansal piyasalarda elde edilen kar oranlarının reel sektördeki kar oranlarının çok üstünde olması ve daha çok çeşitlilik sunmasından dolayı küçük ve büyük yatırımcıların finansal sektörlere ilgisi artmıştır (Uslu ve Gündoğdu, 2011:148). Bu süreçte finansal sektöre yapılan yatırımlar giderek yoğunlaşarak, finans sektörlerinde şişkinliğe neden olmuştur. Herhangi bir finansal varlığın birden fazla değeriyle değerlendirilmesi ile normal değerinin üstünde fiyatlandırılması sonucu oluşan bu riskli piyasa ortamı, 2008 küresel krizinin ortaya çıkmasına sebep olan unsurlardan olmuştur.

### **1.2.2.1 Bankacılık krizleri**

Bankalara olan güvenin azalması ve mevduat sahiplerinin hızlı bir şekilde mevduatlarını bankalardan çekmeleri bankacılık krizi olarak adlandırılmaktadır (Yay, 2001:1236). Bankacılık krizleri ekonominin her alanına etki ederek piyasa işleyişlerini aksatabilmektedir. Firmaların finansman kaynağı olan bankaların maliyetleri yükseltmesi ile birlikte, yaşanan likidite sıkıntısı; üretimin yavaşlamasına, yeni girişimlerin ve istihdam olanaklarının azalmasına sebep olabilmektedir. Zamanın da müdahale edilmeyen bankacılık krizleri giderek derinleşerek, yeni reel sektör krizlerine sebep olabilmektedir.

Bankacılık krizleri sonrası bankalar ve finans sektörü kadar reel sektörde bu krizin etkilerini yaşamaktadır. Kriz sonrasında faiz oranlarında artışlar meydana gelerek, yerel para birimi değer kaybetmektedir. Meydana gelen batık krediler nedeniyle ekonominin tümü bu tür krizden olumsuz olarak etkilenmektedir (Ataman, 2001:74). Bankacılık krizlerinin meydana getirdiği ekonomik zararın önüne geçebilmek için yapısal önlemler alınarak, sektör daha kontrol altında tutulmalıdır.

Para krizleri ile bankacılık krizlerinin etkileri kıyaslanıldığı zaman bankacılık krizlerinin ekonomiye zararlarının daha fazla ve uzun vadede olduğu görülmektedir. Bankacılık krizleri ilerleyen süreçte para krizine neden olabileceği gibi yaşanan bir para krizi de bankacılık krizine neden olabilmektedir. Ancak bu iki kriz türü arasında herhangi bir ilişki olmaması durumlarında da bankacılık krizleri yaşanabilmektedir (Afşar, 2007:3). Bu durum mali alt yapının ve sermayenin özelliklerine göre değişebilmektedir. Mali alt yapının güçlü olduğu ekonomilerde yaşanan bankacılık krizlerinde mevduat güvenceleri mevcuttur. Sermayenin yerli ya da yabancı olması durumlarında ise para krizlerinin ardından bankacılık krizleri söz konusu olmaktadır.

### **1.2.2.2 Para krizleri**

Yerel paranın önemli ölçüde değer kaybetmesi ve döviz rezervlerinin azalarak, faizlerin hızla artmasına sebep olan para krizleri, devalüasyon ile ortaya çıkan krizlerdir (Oktar ve Dalyancı, 2010:5). Para krizleri yatırımcıların spekülasyon hareketleri ile başlayabileceği gibi para politikalarıyla da doğrudan başlayabilmektedir.

Ülke para biriminin değer kaybı olarak tanımlanan para krizi, izlenen kur politikasına göre tanımını da değiştirmektedir. Sabit döviz kuru politikalarında, devalüasyon oranlarının hızla artması söz konusu iken, dalgalı döviz kuru politikalarında ise döviz kurunun ortalama piyasa değerlerinden büyük ölçüde sapması olarak tanımlanmaktadır (Sevim, 2012:7).

Sabit döviz kuru sistemine sahip olan ülkelerde piyasa katılımcılarının yatırımlarını yerel aktiflerden yabancı aktiflere kaydırmaları ile döviz rezervlerinde azalmalar meydana gelir ve yerel para birimi ani bir değer kaybına uğrar, yaşanan bu süreçte merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi ile kriz başlanmış olmaktadır. Spekülatif saldırılar sonucunda; ülke para biriminin değer kaybına müdahale eden merkez bankasının rezervlerini satması ve faiz oranlarını yükseltmesi para krizinin ilerleyen süreçleridir (Delice, 2003:59).

Para krizleri doğru uygulanan para politikaları ile önlenebilir ya da etkisi azaltılabilir olmakla beraber; krizin en yoğun yaşandığı dönemlerde bile krize müdahaleler hızlı sonuçlar vermektedir.

### **1.2.2.3 Borsa krizleri**

Borsa da işlem gören menkul kıymetlerin değerlerinde yaşanan ani ve yüksek kayıplarla ortaya çıkmaktadır. İşlem gören menkul kıymetin büyüklüğüne, endeksinde ve sektörüne bağlı olarak değer düşüşleri, borsada ki tüm tarafları etkileyebilmektedir (Olcay, 2013:68). Kriz dönemlerinde de borsaların değer kaybetmesi olağan karşılanmakla birlikte, bölgesel bazda meydana gelen krizlerde değer kaybetme riski daha da artmaktadır.

Borsa krizleri, spekülatif hareketler, reel sektörde meydana gelen sorunlar, para politikalarında ki dengesizlikler ve siyasi belirsizlikler sebebiyle ortaya çıkabilmektedir.

Borsa yatırımcılarının büyük bir bölümünün yabancı kaynaklı olması yada yatırımcıların yabancı borsaları takip etmelerinden dolayı; yaşanabilecek borsa krizlerinin genel sebebi piyasalara olan güvenin azalması olarak açıklanmaktadır. Yaşanan güven kayıpları, borsa yatırımcılarını daha güvenilir yatırım kanallarına yönlendirmekte ve yaşanan değer kayıpları artmaktadır. Genel olarak ekonomiye güven ile borsa kazandırırken, ekonomiye olan güvenin azalması durumlarında borsa yatırımcısına kaybettirerek, borsa krizleri söz konusu olmaktadır (Memiş, 2014:12).

Küresel anlamda piyasalarda yaşanan sorunlar borsalarda düşümlere sebep olurken, bu dönemlerde borsalar genel olarak işlem hacimlerini azaltmaktadır. Bu dönemlerde borsada yaşanan sorunlar kriz olarak değerlendirilmeyip, piyasaların normal şartlara dönmesi beklenmektedir. Borsa krizlerine müdahaleler genel olarak: yatırımcılara güven vaat edici politikalar izlenerek yapılmaktadır. Uluslararası piyasalarda, izlenen para politikalarına duyulan güven borsanın yükselmesi ile kendini gösterecek olup, kriz öncesi işlem hacimleri yakalanacaktır (Toprak ve Metin, 2001:854-855).

#### **1.2.2.4 Dış borç krizleri**

Dış kaynaklara olan borçların ödenememesini beyanı ile başlayan dış borç krizleri, mevcut sorumlulukların bir kısmının ya da tümünün yerine getirilemeyeceğinin beyanı ile ortaya çıkmaktadır. Bu durumun sürekli yâda bir süreliğine olması alacaklılar için bir şey ifade etmeyip, bu durum kriz olarak anlaşılmaktadır (Çalışkan, 2013:225-226). Dış borç krizlerinde borçlu ülkenin beyanı önemli olup, ülkenin iflası beklenmemektedir.

Dış borç krizlerinin sebepleri genel olarak; alınan borçların verimli alanlarda kullanılmaması, borçların üretimden ziyade tüketimde kullanılması, verimsiz ve riskli, ya da uzun vadeli yatırımlar olarak sıralanabilmektedir. Dış borç krizlerinde; borçların ödenme vadeleri geldiğinde ekonomik sistemin zarar görmesi ve borçlanma maliyetlerinin artması kaçınılmazdır (Olcay, 2013:67).

Ayrıca yapısal bozukluklar, finansal yönetim hataları, yanlış mali politikalar ve siyasi olaylar gibi unsurlar dış borç krizlerinin çıkmasına sebep olmaktadır. Dış borçların yeniden çevrilmesi, yeni kredi kaynakları bulma mevcut yükümlülüklerin ertelenmesi ya da yeniden planlanması dış borç krizlerinin temel sorunları olmaktadır (Delice, 2003:61).

Dış borç krizlerinde, ödeme yapılmaması durumlarında, ilerleyen dönemlerde ülke döviz rezervlerinde azalmalar, dış borç kaynağı bulamama, moratoyum ilanları, yüksek faizler, yüksek maliyetli finansman temini gibi sonuçları olmaktadır (Çalışkan, 2013:232). Kriz ile karşılaşan ülkelerin krizin tahmini süresini belirledikten sonra bu etkilerin giderilmesi için yapısal mali reformları uygulaması gerekmektedir.

### **1.2.3 Yayılma Bölgesine Göre Krizler**

Ortaya çıkan tüm krizlerin belirli bir sınırı olmakla birlikte, bu sınırlar merkezden yayılarak tüm etki alanlarını içerisi içine alabilmektedir. Krizler yayılma bölgelerine göre; ulusal krizler, bölgesel krizler ve küresel krizler olarak ayrılmaktadır. Krizlerin yayılma alanları, krize sebep olan unsurların etki gücüne göre değişmektedir (Bilge, 2009:29).

Küçük çapta ülke içi unsurları etkileyen krizler ulusal bazda, bir bölgeyi etkileyen olumsuzluklar bölgesel bazda sınıflandırılmaktadır. Tüm Dünya ekonomilerini etkileyen sorunlar ise küresel bazda kriz olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak değinilen krizlerin etki alanlarına göre sınıflandırılması aşağıda başlıklar altında gruplandırılarak, açıklanmıştır.

#### **1.2.3.1 Ulusal krizler**

Ülke ekonomik sisteminde başlayan ve diğer bölge ülkelerinin ekonomilerine zarar vermeyen, genel olarak içsel sorunların neden olduğu ve yayılma alanı ülke sınırları ile kalan krizler ulusal kriz olarak tanımlanmaktadır (Akgün, 2014:68-69). Piyasalar da devlet kontrolünün yüksek olduğu ekonomilerde meydana gelen ulusal krizler, temel olarak meydana geldiği ülkede ki yapısal sorunlardan dolayı ortaya çıkmaktadır.

Krizlerin meydana geldiği ülkelerin ekonomik etkinliği krizlerin yayılma alanını ve hızını etkilemektedir. Küçük ekonomilerde ortaya çıkan krizler, genel olarak ulusal bazda kalarak dünya ticaretinde bir daralmaya neden olmamaktadır. 2001 Türkiye ekonomik krizi Türkiye'nin yakın komşuları ve ticari partnerleri etkilenmiş olup ulusal bazda sınırlı kalmıştır (Eğilmez, 2009:52). Dünya ekonomisinde etkili olan ekonomilerde gelen krizler ise genel olarak daha düşük ekonomili ülkelere doğru yayılma eğilimi göstererek etki alanını arttırmaktadır.

#### **1.2.3.2 Bölgesel krizler**

Bir bölgede ki ikiden fazla devletin yada bir bölgenin tümünü yada bir örgüte dahil olan ülkelerin içinde bulunduğu kriz türü, bölgesel kriz olarak adlandırılmaktadır (Erişim, 01.11.2016; [tdpkrizleri.org/index.php?lang=tr](http://tdpkrizleri.org/index.php?lang=tr)).

Birbirine bağılı ekonomilerde ya da benzer ekonomik faaliyetlerde bulunan ülkelerin bir tanesinde ortaya çıkan krizin, ilişkili ekonomilere yayılması sonucunda ekonomik kriz bölgesel bir alana hitap edebilmektedir. Bölgesel krizlere örnek olarak, 1997 Asya krizi bölgesel kriz tanımına uymaktadır. Krizin bölgesel bir alanda etkili olmasının sebebi ise; piyasalarda ilgili ekonomilerin ayrımlarının yapılamayarak, tek bir ekonomi olarak algılanmasından kaynaklanmaktadır (Eğilmez, 2009:52-53). Söz konusu kriz bütün bölgeyle birlikte dünya ekonomisinde de hissedilmiştir. Asya krizi sonrasında meydana gelen bölgesel ve ulusal krizlere de olumsuz katkı yaparak, dünya üretiminin yavaşlaması gibi sorunlara da neden olmuştur.

### **1.2.3.3 Küresel krizler**

Krizler meydana geldikleri ülke ve sektörler bakımından farklı alanlarda olabilmekle birlikte, dünyada yer alan tüm ekonomileri ve sektörleri etkilemesinden dolayı bu şekilde ortaya çıkan krizlere küresel kriz tanımlaması yapılmaktadır (Eğilmez, 2013:2-3).

Küresel ekonomik krizin meydana gelebilmesi için üretim ya da finansal olarak ağırlığı bulunan ve yoğun bir işlem hacmine sahip olan ekonomilerde sorunların oluşması gerekmektedir. 2007 yılında ABD de başlayan krizin kısa bir süre içinde tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alarak küresel bir krize neden olması buna örnek olarak gösterilebilmektedir (Eğilmez, 2009:53). 1929 yılında yaşanan ve büyük buhran olarak adlandırılan kriz de: etki alanına bakılarak küresel kriz sınıfına dâhil olarak incelenmektedir.

### **1.3 Finansal Krizlerin Nedenleri**

Ekonomik krizlerin 17. yüzyıldan itibaren var olduğu bilinmekle birlikte, bu dönemlerden önce var olan sorunlar kıtlık, doğal afetler ve açlık sorunları olarak yer almaktadır. 19. yüzyıldan itibaren dünya ekonomilerinde kriz kavramı sürekli olarak piyasaların gündeminde bulunmaktadır (Durmuş, 2010;31).

Geçmiş dönemlerde krizin temel nedeni üretimde yaşanan problemler ve yaşanan sosyal sorunlar iken; finansal piyasaların gelişmesi ile finansal krizlerin nedenleride zamanla değişerek artmıştır. Ancak günümüz ekonomilerinden finansal



krizlerin temel nedenleri; yüksek enflasyon, küreselleşmenin yarattığı olumsuzluklar, hatalı döviz kuru politikaları, düzenleme denetleme ve derecelendirme aşamalarında yapılan hata ve yanlışlar, aşırı borç yükleri olarak sıralanmaktadır.

### **1.3.1 Enflasyon**

Enflasyon, paranın alım gücünün azalması yada fiyatlar genel seviyesinin normal seviyesinin üstüne doğru hareketlenmesi olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkede ki enflasyon seviyesi istikrar ve ekonomik refah ile doğrudan orantılı olarak şekillenmektedir (Erişim, 01.11.2016; [www.iktisadi.org/enflasyon-nedir-ve-enflasyonun-etkileri-nelerdir.html](http://www.iktisadi.org/enflasyon-nedir-ve-enflasyonun-etkileri-nelerdir.html)). Enflasyon ekonomiler için krize sebep olabileceği gibi kriz sonrasında sonuç olarak da karşımıza çıkmaktadır. Enflasyon nedeniyle çıkan finansal krizler etkili para politikaları ile kontrol edilememesi durumunda; kriz sonrası enflasyon oranlarının düşürülmesi daha uzun vadede olmaktadır. Piyasaların enflasyon sorunu yaşamaması için düşük enflasyonu hedefleyen, etkin para politikaları uygulamaları gerekmektedir (Şimşek, 2008:200). Yayılmacı politikalar enflasyonu atırıcı nitelikte olup, dengenin sağlanabilmesi için sıkı maliye politikalarına ihtiyaç duyulmaktadır.

İzlenecek para politikası enflasyonla mücadele odaklı olmamakla beraber, enflasyonla beraber bir yol izlenmesi gerekmektedir. Aksi halde, uygulanan yanlış politikalar, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, alınan borçların etkin kullanılmamasına ve maliyetli borçlanmalara neden olabilmektedir (Turgut, 2007:41). Güçlü para birimine sahip ekonomilerde yüksek enflasyon üretimi arttıran bir unsur olabilmektedir. Bu sebeple makroekonomik dengeler izlenerek enflasyon kontrol altına alınabileceği gibi aynı zamanda ekonomiler için de kullanılabilir.

2008 krizinde meydana gelen yüksek enflasyonun temel sebebi kriz değil, kriz döneminde gıda, emtia ve petrol fiyatlarında meydana gelen artışlardan kaynaklanmıştır (Alantar, 2008:7). Enflasyon finansal krizin nedenlerinden olduğu kadar, bozulan ekonomilerde kriz sonrası görülen yüksek enflasyon oranlarında krizin sonuçlarından birisi olabilmektedir.

### **1.3.2 Küreselleşme**

Küreselleşme, iletişim araçlarının artması ve teknolojinin bu yönde büyük kolaylıklar getirmesi sonucu, bilgiye ulaşmada herhangi bir mesafenin kalmaması ve her türlü bilginin bütün kullanıcılara açılması ile sınırların ortadan kalkması ve buna bağlı olarak etkileşimin arması olarak tanımlanmaktadır (Ceylan, 2010:37-38).

Küreselleşme ekonomik ilişkilerde etkin olsa dahi genel olarak, siyasal, kültürel, ekolojik, sanatsal ve birçok boyutlarda sürekli gelişmektedir. Ulusal ya da bölgesel olarak ortaya çıkan farklılıkların ortadan kalkarak ortak değer üzerinde, yeni değerlerin yaratılmaya çalışılması olan küreselleşme, gelişen teknoloji ile hızla yayılan bir olgu olarak devam etmektedir (Afşar, 2011:145-146).

Küreselleşme özünde, kapitalin önünde ki bütün engellerin kaldırılması olarak tanımlanmakta, bu sayede de küresel çapta elde edilen finansal kazançların atması sağlanmaktadır. Finansal anlamda küreselleşmeyi denetleyecek her hangi bir yapının olmaması makro ekonomik dengeleri bozarak, finansal riskleri içinde barındırmaktadır (Soral, 2015:25). Gerçekleşen büyük ve hızlı sermaye hareketlerinin kontrol altına alınamaması küresel ölçekte sorun olmaktadır.

Küreselleşme ile ekonomik ilişkiler daha geniş boyutlara ulaşarak, yaşanan karşılıklı etkileşim dünya ekonomilerinde görüşülen önemli konulardan biri haline gelmiştir (Danışoğlu, 2007:2). Ülkelerin küreselleşme hızları arttıkça bu durum ülkeler için olumlu ve olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. 2008 finans krizinin tüm dünyayı etkilemesinin temel nedeni piyasaların hızla küreselleşmeye adapte olmasından kaynaklanmaktadır. Etkileşim içinde olan ekonomilerin birbirlerini etkileyerek krizin yayılmasını sağlamışlardır (Uslu ve Gündoğdu, 2011:146). Gelişmiş ekonomilerin, diğer ülke ekonomileri içerisindeki payları, vermiş oldukları garantiler ve yatırımlar, krizin etki alanını genişleterek yayılmasını ve olası bir krizin küresel anlam kazanmasını sağlamıştır.

### **1.3.3 Döviz Kuru Politikaları**

Uygulanan yanlış döviz kuru politikaları, ülke ekonomilerini zor durumda bırakarak; ülke ekonomilerine zarar vermektedir. Döviz kuru rejimlerinin mevcut avantaj ve dezavantajlar göz önünde bulundurularak uygulanmaları gerekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları döviz kuru politikasında döviz

pozisyonlarının iyi analiz edilmesi ve mevcut risklerin hesaplanması gerekmektedir. Zira gelişmekte olan ülkelerde ki devalüasyonlar reel sektörde ve finans sektörlerinde önemli kayıplara neden olmaktadır (Özçam, 2004:3-4). Geçmiş dönemlerde yaşanan Meksika ve Arjantin krizlerinde uygulanan mali programın önemli unsurlarından olan döviz kuru politikaları, kriz döneminde öne çıkmıştır. Uygulanan döviz kuru politikaları, ülkelerin yapısal sorunları ve finansal yanlışlarla birleştiği zamanlarda, krizler kaçınılmaz olmaktadır.

Kurun sabit ya da esnek olarak seçilmesi ve makroekonomik hedeflere ulaşılmasında rol oynaması gerekmektedir. Yabancı sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde uygulanan sabit kur politikası enflasyona sebep olabileceği gibi, piyasaların sabit işlem hacimlerinin var olduğu dönemlerde uygulanan dalgalı kur politikası da; piyasalarda güven azaltıcı bir unsur olmaktadır.

Yüksek enflasyonun var olduğu ekonomilerde sabit döviz kuru politikasının uygulanması, enflasyonun istenilen seviyeye indirilmesi sürecine kadar gerekli olmaktadır. Enflasyonun düşürülmesiyle birlikte döviz kuru politikalarının sağlıklı bir şekilde işlevine devam edebilmesi için, bankacılık sistemi ve mali alt yapının kuvvetlendirilmesi gerekmektedir (Duman, 2002:142).

Bu sebeplerden dolayı uygulanacak döviz kuru politikaları güncel şartlara ve belirlenen hedeflere göre değişiklik gösterebilmekle birlikte: döviz kuru politikalarında yapılan hatalarda ekonomik kriz ile sonuçlanabilmektedir.

#### **1.3.4 Düzenleme, Denetleme ve Derecelendirme Kuruluşları**

Yatırımcılara finansal durum, şirket yönetimleri hakkında bilgi vermek amacıyla kurulan derecelendirme kuruluşları: verdikleri notlarla finans kaynaklarına yol göstererek, şirketlerin borçlanma maliyetlerinin belirlenmesinde etkili olmaktadır (Attali, 2015:54). Bu kuruluşların 2008 krizi öncesi dönemlerde yapmış oldukları değerlendirmelerde tespit ve eleştiri hataları bulunmuştur.

Derecelendirme kuruluşlarının finansman kaynağı olan şirketleri ve bankaları derecelendirmesi, verilerin sağlıklı ve objektif olarak değerlendirilmemesine neden olmaktadır (Alantar, 2008:4). Piyasalarda eksik olan denetleme mekanizması genel bir ahlaki problem yaratmakla birlikte, piyasalar taraflarında güven kaygısını arttırmaktadır. Küresel krizin kısa süre içinde tüm piyasaları etkilemesinde ki en

önemli faktörlerden bir tanesi piyasalara olan güvenin azalarak, likit akışının yavaşlaması olmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal ürünler ve finansman kaynakları ile ilgili yapmış oldukları risk analizlerinde başarılı olamayarak denetlemelerde yaşanan boşluk, kriz öncesi gerekli önlemlerin alınmasını engellemiştir (Toraman ve Yürük, 2014:128). Ayrıca bu kuruluşların risk analizlerini sadece alınan borçların ödenememe riskleri açısından incelemesi de finansal anlamda eksiklik olarak kabul edilmektedir.

Kriz sonrası gerekli düzenleme ve denetleme sistemleri üzerinde çalışılarak, mali disiplinin sağlanması için çeşitli uygulamalar üzerinde çalışılmaktadır. Ancak bunların yanı sıra ahlaki zafiyetlerin engellenmesi amacıyla etkin denetim ve borçlanma disiplini konularında da önlemler alınması gerekmektedir (Akat, 2007:448).

### **1.3.5 Aşırı Borçlanma**

Ülkelerin borçlarını ödeyebilmek için yeni borçlar alması ve bu borçlarını da borçlanarak ödenme çabaları ülkeleri aşırı borç yükü altında bırakmaktadır. Böylelikle ülkeler borçların faiz yüklerini karşılayabilmek için üretim ve yatırım harcamalarını düşürerek, bütçe kısıtlamalarına başvurmuştur (Şimşek ve Altay, 2009:12-13). Alınan borçların atıl kullanılması, yatırıma dönüştürülememesi, elde edilen borcun artmasına sebep olmaktadır. Borçların zamanında ödenememesi ise; bir sonraki borçlanma maliyetlerini arttırarak, yüksek faiz ödemek zorunda bırakmaktadır.

Krizden neden olan mortgage kredilerinin, piyasalarda birden çok defa işlem görmesi ve yapılan işlemlerin karmaşıklığı ekonomide sorunlara neden olmaktadır. Likiditenin bol olduğu bu dönemde borçlanma maliyetleride düşmektedir. Mortgage kredilerinin tümünün ya da bir kısmının yaratmış olduğu karmaşık yapı, mali sistemin kırılganlığını arttırarak, kriz için alt yapıyı hazır hale getirmektedir (Alantar, 2008:3). Bu karmaşık yapıda riskin paylara bölünerek yayılması avantaj olarak görünse de; mevcut finansal varlıkların gerçek değerinin çok üstünde işlem görmesi, zararın tüm piyasayı etkilemesine neden olmaktadır. Piyasalarda ki tüm tarafların borçlarının fazlalığı ve ödeyememe durumu krizin temel noktası olarak ortaya çıkmaktadır.

Ekonomiler kaynaklarını üretim ya da yatırım olarak değerlendirmeyerek, bu kaynakları, dış ödemeler dengesini sağlamak için kullanmaları ekonomiyi zor durumda bırakmaktadır. Finansman dengesinin sağlanması için yapılan borçlanmalar kriz öncesi dönemlerde ciddi boyutlara ulaşmaktadır (Sakal, 2002:39). Kriz dönemlerinde artan bu borçlanmalar krizlerin etkilerini uzatarak, maliyetini artırmasını sağlamaktadır.

Bütün bunlarla birlikte aşırı borçlanmaya sahip olan piyasalarda meydana gelebilen küçük sorunlar, tüm borç taraflarını etkileyerek; sorunları kriz haline dönüştürebilmektedir.

#### **1.4 Dünyada Yaşanan Önemli Finansal Krizler 1997-2011**

Ekonomik sorunlar yâda krizler dünya ekonomilerinde sürekli olarak bulunmaktadır. Ancak bu krizler gelişmiş ülkelerden kaynaklı olduğu zamanlarda küresel bir etki alanı yaratarak diğer ekonomileride etkisi altına almaktadır. Küresel bazda yaşanan krizler; 1878 ekonomik krizi, 1929 krizi (büyük bunalım), 1987 krizi (kara Pazartesi), 1994 Meksika krizi, 1994 Brezilya krizi, 1997 Asya mali krizi, 1998 Rusya krizi, 1999 Arjantin krizi ve 2007-2008 ABD küresel finans krizi (mortgage krizi) olarak sıralanmaktadır (Erişim, 01.08.2016; [www.tarihiolaylar.com/galeriler/tum-dunyayi-derinden-etkilemis-en-buyuk-ekonomik-krizler-275](http://www.tarihiolaylar.com/galeriler/tum-dunyayi-derinden-etkilemis-en-buyuk-ekonomik-krizler-275)). Bu krizler dışında gerçekleşen birçok kriz ise bölgesel yâda ulusal bazda kalarak etkileri daha sınırlı olmuştur. Çalışmada 1997 – 2011 yılları arasında yaşanan krizleri ele alarak, etkilerini ve kriz süreçleri anlatılmıştır.

##### **1.4.1 Asya Mali Krizi - 1997**

Asya krizi olarak adlandırılan bu kriz, 1997 yılında başta Tayland olmak üzere Güney Kore, Malezya, Hong Kong, Laos ve Filipinler’le birlikte Asya ülkelerinin ortaya çıkmıştır. Tayland Baht’ının aşırı değerli olmasından dolayı, ihracatın artması için bahtın değerinin düşürüleceği yönündeki spekülasyonların olgunlaşması ile ekonomiye olan güvenin azalması krizin çıkmasına neden olmuştur (Turan, 2011:61).

Bu durum 2 Temmuz 1997’de uluslararası manipülasyonlarla zirve noktasına ulaşarak, Tayland bahtı değer kaybetmeye başlamış ve borsada büyük düşüşler

yaşanmıştır (Öksüz, 2001:46-47). Meydana gelen bu düşüşten en çok Endonezya, Tayland ve Güney Kore etkilenmiş olup: Hong Kong, Malezya, Laos ve Filipinler de büyük ölçüde etkilenmiştir.

Kriz bölge ülkelerini etkilese de dünya ekonomilerinin Asya ülkelerini tek bir ekonomi olarak değerlendirmelerinden dolayı genel bir güven kaybı yaşanmıştır. Ayrıca Asya ülkelerinin üretim hacimlerinde meydana gelen düşüşler dünya ekonomisinin de büyüme hızını düşürmüştür (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005:22).

Krizin sonunda Asya ülkelerindeki finansal piyasaların ve bankacılık sistemlerinin güçlü olmadığı anlaşılmıştır. Olası tehlikelere karşı denetim ve kontrol mekanizmalarının iyi çalışmaması, yabancı yatırımcıların yanlış yönlendirilmeleri gibi sorunlar tespit edilmiştir. Ayrıca kriz öncesi dönemde finansal piyasalarda ki yüksek hareketlilik gayrimenkul fiyatlarının aşırı artmasına neden olmuştur. Bu şişkinlikte krizin sebepleri arasında gösterilmektedir (Yiğidim, 1999:89).

Krizin ardından Asya ülkelerinde yapısal reformlar hayata geçirilmiştir. Bu reformların ilk amacı mevcut kriz halinden çıkmak, ikinci amacı ise finansal piyasalarda riskleri en aza indirecek finansal prosedürler ile revize ederek, etkin denetim ve kontrol sağlamaktır (Lane, 1999:71). Asya ülkelerinde yapılan reformlar kısa sürede başarılı sonuçlar verse de krizin etkileri ilerleyen dönemlerde gelişmekte olan ülke ekonomilerinde görünmeye devam etmiştir.

Asya krizi bölgesel bir kriz olsa da dünya ekonomisinin büyümesini de etkilemiştir. Bu dönemde krizden çıkabilmek için 100 milyar dolardan fazla fon aktarımı sağlanmıştır. Üretim ile desteklenen sermaye hareketleri sayesinde Asya ülkeleri kriz döneminin uzamasını engelleyerek kriz dönemini ortalama bir ila iki yıl içinde atlattırlardır (Bilge, 2009:70).

#### **1.4.2 Rusya Krizi – 1998**

Rusya krizi 1998 yılında rublenin devalüasyonu ve mevcut iç borçların ödenememesi ile başlamıştır. Bu dönemden önce Rusya da IMF desteği ile sıkı para politikası uygulanarak belli bir istikrar yakalanmıştır. Ancak Ağustos 1998 de başlayan kriz ile birlikte enflasyon %85 seviyelerine yükselmiştir (İSO, 2010:9).

Kriz öncesinde “*Rusya’nın dış borçları 140 milyar dolar, iç borçları ise 70 milyar dolardır. Bunun 20 milyar doları yabancıların elinde olup, iç borçların ortalama vadesi 11 aydır. Borç faizleri ise %240 civarındadır*” (Karluk vd., 1999:6).

Bu krizin diğere sebeplerinden bir tanesi de yaşanan Asya krizinin etkileri olmuştur. Rusya ekonomisinin en önemli gelir kalemlerinden olan doğal kaynaklarına olan talebin kriz ile birlikte azalması Rus ekonomisini zor durumda bırakmış ve ödemeler dengesinde baskı unsuru oluşturmuştur (Oktar ve Yüksel, 2015:331).

Kriz Rus ekonomisini 1998 yılında küçültmüştür; küçülme kısa dönemli yaşanarak izleyen dönemlerde büyümeye devam etmiştir. Bunun en önemli sebebi 1998 yılında petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün kısa sürmesi ve yeniden yükselmeye başlamasıdır. Kriz döneminde %85 oranına yükselen enflasyon, 2000 yılında %20 seviyelerine kadar düşerek, genel ekonomik tablo olumlu geçilmiştir (Engin, 2007:47). Rusya krizi bölgesel bir kriz olarak tanımlanmaktadır. Ancak yakın ilişki içinde olduğu ülkeleride olumsuz olarak etkilemiştir. Bu dönemde Türkiye ekonomisi de Rusya krizinden olumsuz bir şekilde etkilenmiştir.

Krizin ardından ülkede ekonomik olarak bir takım reformlar uygulanmaya konulmuş, finans piyasalarının geliştirilmesi amaçlanılmıştır. Bürokratik sorunların çözülmesi, vergi reformları, yeni sosyal politikalar izlenmesi ve bütçe reformları bu dönemde gerçekleştirilmeye çalışılmıştır (İşcan ve Hatipoğlu, 2010:29).

Bu krizin Rusya ekonomisinin gelişme hızını arttırıcı sonuçları olmuştur. IMF'nin zorunlu reformları yerine, ülke iç dinamiklerini kullanarak dışa açılma çalışmaları yapılmıştır. Yapılan düzenlemeler kısa sürede etkisini göstererek, ilerleyen dönemlerde de Rus ekonomisi büyümeye devam etmiştir. Kriz sonrası dönemde Rusya yabancı sermayeyi teşvik edici uygulamalar geliştirerek yatırım olanakları yaratmıştır. Bu politikalar ülkenin büyüme hızını artırarak ekonomik gelişmesine katkıda bulunmuştur (Duman ve Samadov, 2003:27-28).

### **1.4.3 Arjantin Krizi – 1999**

1999 yılında başlayan ekonomik kriz Arjantin ekonomisini ilerleyen 4 yıl boyunca etkilemiştir. Brezilya'da yaşanan devalüasyonla birlikte Arjantin ekonomisinde de spekülasyon hareketleriyle peso da büyük değer kayıpları yaşanmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005:72). 1999 yılında başlayan kriz 2000 ve 2001 yıllarında da şiddetli bir şekilde devam etmiştir. Yüksek miktarlar sermaye çıkışları likidite sorununa neden olarak; finansal piyasaların ve bankacılık sisteminin işlemlerini zor durumda bırakmıştır. Bu durumda Arjantin ekonomisinin hızlı bir şekilde küçülmeye başlamasına neden olmuştur (Engin, 2007:53).

Kriz'e müdahale olarak döviz kuru rejiminde değişiklik yapmış ve bütçe kısıtlamalarında yeni uygulamalara gidilmiştir. Ancak bu uygulamaların krize bir etkisi olmayarak sermaye çıkışları devam ederek, finansman kaynaklarını daraltmıştır. Bu dönemde mevduatlara yapılan devlet müdahaleleri ve borçların geri ödenememesi ile birlikte devalüasyon meydana gelmiştir (Murphy vd., 2004:155-156). Arjantin krizi ile bölge ülkelerinin bir bölümü ekonomik olarak küçülürken bir diğer bölümü mevcut ekonomik durumlarını muhafaza edebilmiştir.

Küçülen Arjantin ekonomisi bu dönemde uluslararası piyasalara erişmekte sorunlar yaşamıştır. Kriz döneminde, IMF 38 milyar dolarlık bir programla Arjantin ekonomisini desteklemiştir. Ayrıca Dünya Bankası'da Arjantin ekonomisi için katkıda bulunmuştur (Toprak, 2001:887).

Yapılan reformlar yerel yönetim ve kamu harcamalarında önemli kısıtlamalar getirmiş ve emeklilik yaşını yükseltilmiştir. Kriz sonrası uygulamaya konulan yaptırımlar sonucu işsizlik rakamları artmış ve sosyal sorunlara neden olmuştur. Ekonomik kriz ile birlikte sağlık ve eğitim harcamaları azalmış ve yoksulluk düzeyinde yüksek artışlar olmuştur (İnan, 2002:42).

Kriz öncesi dönemde yoğun sermaye hareketlerinin yaşandığı Arjantin ekonomisinde; kriz sonrası dönemlerde yatırımcı çekmekte zorlanmıştır. Genel olarak risk taşıyan ekonomiler arasında yer alan Arjantin ekonomisi, yabancı yatırımcılar için uyguladığı teşvik politikaları ise istenilen hızlı etkiyi gösterememiştir.

#### **1.4.4 ABD Mortgage Krizi 2007-2008**

Mortgage krizi 2007 yılı sonlarında ve 2008 yılı içinde ABD'de başlayarak tüm dünya ekonomilerini etkilemiş küresel bir kriz olarak incelenmektedir. ABD türev piyasalarının karmaşık yapısı nedeniyle finans krizine müdahaleler yetersiz kalmış ve likidite sorununu giderek arttırmıştır. ABD piyasalarının işlem hacminin büyüklüğü nedeniyle kriz kısa bir süre içinde tüm dünya ekonomilerine sirayet etmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010:382).

Küresel krizin likidite sorununu ortaya çıkarması ile hükümetler piyasalara müdahalelerde bulunmak zorunda kalmıştır. Bu dönemde uygulanan para politikaları likidite sağlamaya yönelik olmuştur. Merkez bankaları faizlerde indirimde gitmişler, hükümetler ihracatı arttırıcı önlemler almaya çalışmışlardır (Güzel, 2009:61).



Küresel kriz ülke ekonomilerinin yanında sosyal hayatta da yıkıcı olmuştur. Bu dönemde işsizlik oranları ve yoksulluk oranları artmıştır. Kriz sonrası ekonomik kalkınma ve büyüme alternatifleri geliştirilirken, ekonomik yapılanmaya hız verilmiştir. 2011 yılı ortalarına kadar krizin etkilerini piyasalarda gördü ancak yaşanan güven sorunu ve sosyal problemlerin izleri uzun süre devam etmiştir (Kutlu ve Demirci, 2011:132).

Krizin ABD ekonomisine etkileri tezin ikinci bölümünde daha ayrıntılı olarak anlatılmıştır.

## **1.5 Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler 1997-2011**

Türkiye ekonomisi Cumhuriyet ilanıyla birlikte yeniden yapılanmaya giderek, temel anlayışını kalkınma ve tarımsal üretim olarak sürdürmüştür. İlerleyen dönemlerde kurulan mal ve emtia borsaları ekonomik faaliyetlerin hızlanmasına, piyasalarda ki kamu ağırlığının giderek azalmasına neden olmuştur. Türkiye de serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde birçok kriz yaşamış ve bu krizlerin hepsinin ekonomik sonuçları olmuştur (Erişim, 02.11.2016; [tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye%27de\\_ekonomik\\_krizler](http://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye%27de_ekonomik_krizler)).

Türkiye’de 1970 yılında, 1980 yılında, 1994 yılında, 2000 yılında ve 2001 yılında iç ekonomik sebeplerden kaynaklı, ekonomik krizler yaşanmıştır. Kriz olarak gerçekleşme de 1974 yılı, 1978 yılı ve 1999 yıllarında da büyük ekonomik daralmalar yaşanmıştır (Darıcan, 2013;44). Ayrıca Dünya’da gerçekleşen tüm küresel daralmalar ve krizler Türkiye ekonomisini etkisi altına alarak olumsuz yönde etkilemiştir.

Çalışmada Türkiye ekonomisinde 1997 – 2011 yılları arasında meydana gelen ekonomik krizler incelenerek, değerlendirilecektir.

### **1.5.1 Kasım 2000 Krizi**

2000 yılı Kasım sonunda çıkan bu kriz bankacılık krizi olarak başlamış ve likidite sorunu olarak devam etmiştir. Yeterli döviz rezervlerinin olmadığı bir dönemde, sermaye çıkışlarının yoğun olması ve güvensizliğin yaygınlaşması ile panik havası oluşmuştur. Yaşanan likidite sorununa piyasalar cevap verememiş ve bu dönemde likidite talebi artmıştır (Acar, 2012:2).

Bankacılık sektörünün kötü işleyişi, finansal piyasalarında ki denetimsizlik ve yapısal sorunlar nedeniyle başlayan bu krizin ilk gününde merkez bankasından yüksek miktarlarda nakit çekilmiştir. Bunun üzerine piyasalarda nakit sıkıntısı başlamış ve bankalar arası para piyasasında repo faizleri %200 oranlarına yükselmiştir. Bu dönemde fon yetersizliği nedeniyle bankalar iflas etmiş, yetki belgeleri alınmış ya da BDDK'ya ait fonlara devredilmiştir. Yapısal sorunlardan kaynaklanan bu ekonomik kriz ulusal bazda etki olmuştur (Turan, 2005:5).

Kasım 2000 krizi ardından finansal piyasalar ve bankacılık sektörüne ait yeni uygulamalar getirilmiş, yabancı sermayenin ülkeye getirilmesi amaçlanmıştır. Ancak söz konusu reformların uygulanmaya başladığı dönemde meydana gelen Şubat 2001 krizi ekonomiyi dahada küçülterek, piyasaları işlemez hale getirmiştir (Koldanca, 2009:88).

### **1.5.2 Şubat 2001 Krizleri**

Kasım 2000 krizi ile birlikte piyasalara olan güvenin azalması, spekülasyon hareketlerin artmasına neden olmuştur. Bu krizin IMF kredisi ve merkez bankası para politikalarıyla atlatılması; ekonominin olası krizlere karşı reaksiyon gösterecek gücü azalmıştır (Kaya, 2013:23).

Uygulanmaya konulan program ile birlikte ekonomide bir durgunluk yaşanmıştır. Bu program da kamu sektöründe istihdamının düşürülmesi, ücretlerin dondurulması gibi önlemler yer almaktadır. Yaşanan ekonomik durgunlukla birlikte işsizlik rakamlarında artmıştır (Koyuncu ve Şenses, 2004:22). Bu dönemde yaşanan siyasi karışıklıklar da mevcut olan güven sorununu arttırarak piyasalarda panik havasını arttırmıştır.

Milli Güvenlik Kurulu toplantısında dönemin cumhurbaşkanı ve dönemin başbakanı arasında gerçekleşen tartışmanın kamuoyuna duyurulmasıyla, piyasalarda spekülasyon bir hareketlenme meydana gelmiştir. IMF den alınan borcun ödenmesinin hemen öncesinde gerçekleşen bu hareketlilik, ekonomik krizi kaçınılmaz bir durum haline getirmiştir (Turan, 2005:6).

Bu dönemde %57'ye varan devalüasyon gerçekleşmiş, faizler aşırı yükselmiş, bankacılık sistemi kitlenmiş ve işsizlik rakamları kısa süre içinde artmıştır. Ayrıca Türkiye'nin kredi notu düşürülerek, birçok büyük firma iflasını vermiştir (erişim, 17.05.2016: [www.iktisadi.org/2000-2001-turkiye-ekonomik-krizi-analizi.html](http://www.iktisadi.org/2000-2001-turkiye-ekonomik-krizi-analizi.html)).

Kasım 2000 krizinin etkileriyle devam eden Şubat 2001 krizi ulusal bir kriz olarak gerçekleşerek bölgesinde geniş bir resesyona neden olmamıştır.

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri bankacılık sektöründe ki aksaklıkları göz önüne sermiş ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ülke ekonomisine ek maliyetler getirmiştir (Bahar ve Erdoğan, 2011:16).

Türkiye ekonomisi 2002 yılı sonuna kadar ekonomik krizin etkisinde kalmış, gerçekleşen siyasi ve ekonomik reformlarla krizden çıkmaya başlamıştır. Kriz ile birlikte işlevini yitiren finans piyasaları ve ülkeyi terk eden yabancı sermaye akımları ise kriz sonrası dönemlerde aktif olarak ekonomide yer almışlardır.



## İKİNCİ BÖLÜM

### 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE DÜNYA EKONOMİLERİNE YANSIMALARI

2008 Küresel finans krizi; konut kredilerinde başlayarak önce bir finans krizi ardından reel sektör krizi olarak devam etmiştir. ABD’de başlayan kriz sektör ayrımı yapmadan bütün dünya ekonomilerini etkilemiştir (Fırat ve Soyu, 2014;6). ABD krizin merkez ülkesi olmasından dolayı tüm ekonomik çevreler bu krizden etkilenmiştir. İlk olarak ABD ekonomisi, ardından diğer gelişmiş ülke ekonomilerini ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini doğrudan etkilenmiştir. Bu dönemde dünya ekonomisi yavaşlayarak, dünya ticaret hacminde gerilemeler olmuştur.

Çalışmanın bu bölümünde küresel krizin temel nedenleri ile G8 ülkeleri ve Türkiye ekonomilerine olan etkileri başlıklar altında incelenmektedir.

#### 2.1 2008 Küresel Finans Krizi ve ABD Ekonomisi

2007 yılının ortalarında başlayan bu kriz ABD ekonomisinde büyük yıkımlara neden olmuştur. İlk olarak emlak piyasalarında, finansal sorun olarak görülen bu süreç, Lehman Brothers’ın iflası ile büyük bir kriz olduğunu göstermektedir. Bu dönemde birçok banka, finans kurumu iflas etmiş ya da devletleştirilme yoluna gitmiştir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009;67). Büyük kayıplar yaşayan ABD finans sistemi devlet müdahaleleri ile toparlanmaya başlamıştır. Yapılan tüm çalışmalara rağmen krizin piyasalarda ki psikolojik etkileri uzun süre devam etmiştir.

##### 2.1.1 Kriz Öncesi ABD Ekonomisi

ABD ekonomisi kriz öncesi 2000-2001 yıllarında bir ekonomik durgunluk dönemi geçirmiştir. Bu dönemde para ve maliye politikaları geliştirilerek, ekonomik

canlılık hedeflenmiştir. Aynı dönemde yapılan askeri harcamaların yoğunluğu da ekonomik durgunluğu arttırmıştır (Işık ve Duman, 2012:244).

Ekonomik durgunluktan kurtulabilmek ve ekonomiyi yeniden canlandırabilmek için faiz oranlarında indirimler yapılarak ucuz finansman sağlanmaya başlanmıştır. Bu uygulamalar ekonomiyi canlandırarak 2003 yılında istenilen ekonomi rakamlarına ulaşılmıştır (Çoban vd., 2012:3). 2003 yılından sonra resesyon durumu ortadan kalkarak, ucuz para ortamı yaratılmıştır. ABD ekonomisinde likidite oranları ilerleyen dönemlerde de sürekli olarak artmaya devam etmiştir.

Finansal kurumlar bu dönemlerde çeşitli alternatif yatırım kanalları aramaya başlamışlardır. Yaşanan ekonomik canlılıkla birlikte, emlak sektörü ucuz finansman kaynaklarının aktarıldığı sektörlerden birisi olmuştur. Bu dönemde bankalar düşük geliri kişilere ya da herhangi bir geliri olmayan kişilere konut kredileri vererek ekonomik aktivitelerini arttırmışlardır. Verilen krediler düşük faizli ve uzun vadeli krediler olup, bu kredilerin artması konut fiyatlarının da artmasına sebep olmuştur (Demirbaş ve Sancak, 2011:173).

Bu dönemlerde finansal kurumlar verdikleri kredilere teminat olarak gösterilen konutları, türev piyasalarında; teminat, değişim aracı ve diğer finansal hareketlerinde aktif olarak kullanmaya başlamışlardır. Yüksek kar beklentisi ile girilen bu yatırımlar finansal piyasalar açısından sorunun başlangıcını oluşturmaktadır (Alantar, 2008:2). Bankaların ve diğer finansal kurumların bu dönemde gerçekleştirmiş oldukları finansal mühendislik uygulamaları giderek fazlalaşmıştır. Karmaşık bir yapı halini alan ABD finans piyasaları, işlem hacmi olarak hızlı bir büyüme gerçekleştirmiştir.

### **2.1.2 Krizin Başlangıcı**

Finansal krizin çıkış sebebi olarak gösterilen mortgage kredileri; teminata bağlı olarak alınan düşük faizli, uzun vadeli konut kredileridir. Kriz ise bu kredilerin ödenmemesi durumunda ortaya çıkan sorunlardan dolayı çıkmıştır (Tunalı, 2011:101).

2007 yılında kredilerin ödenmesinde meydana gelen aksamalar sonucu, kredi sahipleri krediye teminat olan konutlarını bankalara iade ederek kredi ödemelerinden kaçınmaya başlamışlardır. Kredisi ödenmeyen konutlara el konulduktan sonra kurumlarca tekrardan piyasaya arz edilmiştir. Sorunlu kredilerin sayısının artması,

piyasaya arz edilen konutların sayısının artmasına da neden olmuştur. Bu durum konut fiyatlarının düşmesine ve satılan konutların fiyatlarının çok altında kalmasına sebep olmuştur. Kredi sahipleri kredi ödemelerinden vazgeçerek konut anahtarlarını bankalara göndermiştir ve kredi ödemelerinden vazgeçtiklerini beyan etmişlerdir (Alantar, 2008:2).

Bankalar teminat olarak gösterilen bu konutları satarak kredi sorunlarının giderilmesine çalışmışlar ancak evlerin gerçek değerinin verilen kredilerin çok altında kalması; likitide sorununu ortaya çıkarmıştır. Ayrıca bankaların uygulamış oldukları çeşitli finansal mühendislik uygulamalarında sorunun yayılmasında etkili olmuştur. 2007 yılında başlayan kriz 2008 yılında hızlanarak devam etmiştir. Krizin bir diğer nedeni ise, yaratılan kolay para ortamı sayesinde yatırımcılar riskli yatırım araçlarına yönlendirilmiştir (Yükseller, 2009:8).

Yüksek kar beklentisi, yatırımcıları riskli yatırımlara yönlendirmiştir. Kriz ortamında yapılan bu riskli yatırımlar, finansal piyasaların kırılganlığını arttırmıştır. ABD ekonomisinin finansal büyüklüğü ve dünya ekonomisi içindeki payı göz önünde bulundurulduğunda; yaşanan kriz kısa bir süre içinde küresel bir etki alanına yayılarak bütün piyasaları etkisi altına almıştır (Erçakar, 2010:94).

### **2.1.3 Krizin Nedenleri**

Kolay finansman döneminde ABD finans piyasalarındaki fiyatlar yatırımlarla birlikte sürekli olarak artmıştır. Artan kar oranları yatırımcıları finans piyasalarına çekerek, riskli yatırımlara yönlendirmiştir. Konut kredilerinin geri ödemelerinde meydana gelen bozukluklarla birlikte finans piyasalarında problemler meydana gelmeye başlamıştır (Sarıtaş ve Gökçe, 2012:47).

ABD finans piyasalarında işlem gören 2008 yılında, *“toplam dünya gayri safi hâsılası yaklaşık 60 trilyon dolar iken, türev piyasalarında yaklaşık 670 trilyon dolarlık işlem yapılmaktadır. İşlem gören sanal para yapılan üretimin 10 katından fazla bir miktara denk gelmiştir.”* Finansman olanaklarının artması ve sanal fiyatlandırmanın kontrol edilmemesi krizin temel nedenlerinden bir tanesi olmuştur (Özbek, 2009:3). Ayrıca 2006 ve 2008 yılları arasında petrol fiyatları sürekli olarak artmıştır. Petrol fiyatlarıyla birlikte artan hammadde ve emtia fiyatları, bu dönemde dünya üretiminin azalmasına neden olmaktadır.

ABD ekonomisinde ki bir diğer sorun ise, yüksek cari açık oranlarının olmasıdır. ABD’de artan yatırım talebinin, iç tasarruflarla karşılanamaması cari açık düzeyini arttırmaktadır. “2005 yılında 805 milyar dolar (GSYH’nin %5,9’u), 2006 yılında 812 milyar dolar (GSYH’NIN %6’sı) ve 2007 yılında ise 738 milyar dolar (GSYH’nin %5,1’i) olarak gerçekleşmiştir.” (Göçer, 2012:21).

Kriz öncesi dönemlerde piyasalarda yaşanan sorunlarla birlikte artan cari açıklar ve diğer ekonomik sebepler, ABD ekonomisinin olası krizlere karşı direnci ve müdahale gücünü azalmıştır.

#### **2.1.4 Krizin ABD Ekonomisine Yansımaları**

2008 Eylül ayından itibaren finansal yapıları bozulan birçok finansal kurum ve banka zor durumda kalmıştır. Özellikle Lehman Brother’ın iflas etmesi ile birlikte kriz farklı bir boyuta geçerek, büyük bir kaos ortamı oluşmuştur. Bu dönemde kısa bir süre içerisinde büyük miktarda fonlar piyasalardan çekilmiştir. ABD Merkez Bankası 2,5 trilyon dolarlık likiditeyi piyasalara enjekte ederek krize müdahale etmeye çalışmıştır. Bu müdahale dünya tarihinde yapılan en büyük müdahale olmuştur (Erdönmez, 2009:86). Ayrıca piyasaların normal işleyişine tekrardan dönmesi için acil eylem planları açıklanarak, krizin atlatılmasını planlanılmıştır.

Krizin başlangıç noktası olarak kabul edilen finansal piyasalarda büyük çaplı işten çıkarmalar meydana gelerek işsizlik sorunu ABD’de artmaya başlamıştır. 2009 yılının ilk yarısında, ABD ekonomisi önemli ölçüde daralırken işsizlik de 1980 yılından bu yana görülen en yüksek seviyelere ulaşmıştır (T.C.MB, 2011:17).

Dünyada en fazla işten çıkarma finans sektöründe faaliyet gösteren ABD’li Citigroup 52 bin kişiyle başı çekmektedir. Yine finans “sektöründe JP Morgan 9.200, Commerzbank 9.000, American Express 7.000, GMAC LLC 5.000, National City 4.000, Goldman Sachs 3.300, Barclays 3.000, HSBC 2.200 ve UBS 2.000 kişinin işine son verirken, finans kesiminde Eylül ayından bu yana işten çıkarılanların sayısı 100 bini aşmıştır” (E. 21/06/2015 [www.jurnal.net/ekonomi/2009/01/01/2008-de-dunya-ekonomisi.htm](http://www.jurnal.net/ekonomi/2009/01/01/2008-de-dunya-ekonomisi.htm)).

2008 krizinin başlangıç döneminde ABD Başkanı Bush’un açıkladığı 700 milyar dolarlık paketin içeriği şunlardan oluşmaktadır:

1. Ev ve arazi sahiplerinin yararlanacağı vergi kolaylıkları, enerji sektörüne ve girişimcilere yönelik yapılan vergi indirimleri,

2. Bankacılık sektöründe oluşan güvensizliğin azaltılması için “*mevduat teminat sınırının 100 bin dolardan 250 bin dolara yükseltilmesi*”,
3. Amerikan Serbest Piyasa Kurulu’na yeni yetkilerin verilerek, firmaların kriz öncesi dönemlerdeki değerlerinin yeniden kazandırılması, bu paketin temel maddelerini oluşturmaktadır (Evliyaoğlu, 2010:61).

Bu dönemde seçilen ABD başkanı Obama piyasaların yeni beklentiler içinde olmasını sağlamıştır. Obama yönetimi kriz ile küresel anlamda mücadelenin daha doğru olacağını belirterek; bu dönemde “787 milyar dolar tutarındaki yeni çözüm paketlerini açıklamıştır”. Açıklanan paketin temel noktaları şunlardır;

- i. *İstihdamı arttırmak için acil eylem planı,*
- ii. *Yoksul aileler için acil eylem planı,*
- iii. *Kredi borcu olan ev sahipleri için eylem planı,*
- iv. *Finansal krizin aşılması için tüm araçların kullanılması* (Evliyaoğlu, 2010:61-62). Başlıkları ikinci kurtarma paketinin temel yapısını oluşturmaktadır.

Açıklanan kurtarma paketleri ABD ekonomisine ekstra yük olmuş ve kamu maliyesi bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. ABD’de kamu maliyesi kriz sonrası dönemde ciddi şekilde bozulmuş ve bütçe açığının GSYH’ye oranı 2010 yılı sonunda yüzde 10,3’e ulaşmıştır. Ülkede, bütçe açığını azaltmaya yönelik alınan önlemler de yetersiz kalarak ve mali konsolidasyon tamamlanamamıştır. Ayrıca bu dönemde ABD ekonomisinin kredi notu tarihinde ilk defa düşürülmüştür (T.C.MB, 2012:17).

## **2.2. 2008 Küresel Krizin G8 Ülkelerine Etkileri**

1929 Büyük Buhran ile kıyaslanan 2008 ekonomik krizi, her ne kadar finansal bir kriz olarak ortaya çıksa da krizin reel ekonomiye olan etkileri öngörülemezdir. Dünya ekonomisinin tümünün etkilendiği 2008 küresel finans krizinden 2008-2010 yılları içinde dünya ticaret hacminin %100’ü doğrudan etkilenmiştir. Dünya ticareti ile ilişki içinde olup ithalat ve ihracat yapan dört Afrika ülkesi Namibiya, Nijer, Svazilan ve Togo dışındaki tüm ülkelerin ticaret hacmi küçülmüştür. Bu sayılan dört ülkenin 2005-2013 yılı Dünya Ticaret Örgütü verilerine göre; dünya dış ticaretindeki payları yüzde sıfır olup, kendi bölgelerindeki payları sadece %2’yi bulmaktadır (Erişim, 01.11.2016: [www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2014\\_e/its2014\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2014_e/its2014_e.pdf)).



G8, dünya ekonomisinin yaklaşık olarak %65'ini temsil eden ABD, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, Kanada, Japonya, Almanya ve Rusya uluslar arası hükümetler forumu olarak tanımlanmaktadır (erişim, 09.08.2016; tr.wikipedia.org/wiki/G8). G8 ülkeleri küresel finans krizinden direkt olarak etkilenmiştir. G8 ülkelerinin kriz dönemi ekonomik durumları aşağıda sıralanmakla birlikte, ABD ekonomisi krizin çıkış noktası olması nedeniyle, çalışmanın önceki bölümlerinde yer almaktadır.

### 2.2.1 İngiltere Ekonomisine Yansımaları

İngiltere finans kuruluşları ile ABD finans kuruluşları arasındaki işbirliği ve karşılıklı yatırımlar sebebiyle finansal kriz İngiltere ekonomisinde yoğun olarak hissedilmiştir. Ekonomik faaliyetlerde yavaşlamalar ve istihdam sorunu ortaya çıkmıştır. Krizin İngiltere finans sistemi üzerindeki etkilerinin artması ile birlikte ekonomi küçülmüştür. Ekonomi 2009 yılının ikinci yarısına kadar küçülmeye devam etmiştir (T.C.MB, 2010:229).

Kriz döneminde İngiltere Merkez Bankası krize karşı para politikalarını etkin bir şekilde kullanarak yaşanan durgunluğu gidermeye çalışmıştır. İngiltere ekonomisi, krizden çıkabilmek için kurtarma paketleri açıklamıştır. Kurtarma paketi tutarı “691 milyar doları olup, 87,8 milyar doları bankalara sermaye enjeksiyonu, 351 milyar doları İngiltere Merkez Bankası tarafından ihale ile bankalara borç olarak kullanılmıştır”. Yapılan tüm likidite yardımlarına rağmen İngiltere ekonomisi kriz ile birlikte küçülmüştür (Evliyaoğlu, 2010:65). İngiltere ekonomisinde kriz büyük ölçüde banka ve diğer finans kurumlarını etkilemiştir.

2008-2009 yıllarında sterlinde yaşanan %25 oranındaki değer kaybı ihracatta toparlanma için uygun bir zemin oluşturmuştur. 2010 yılında ihracat artışı %5,3, ithalat artışı %8,5 olarak gerçekleşmiştir (ABGS, 2011).

İngiltere ekonomisinde reel sektörün krizden etkilenme oranı, finans sektörüne göre daha az oranda olmuştur. Bu dönemde, vergi indirimleri açıklanmıştır ve vergi indirimleri geçici olarak %2 puan düşürülerek 13 aylık uygulama süresi konulmuştur. Ayrıca yıllık gelirleri belirli bir rakamın üstünde olan kişilerden alınan yıllık gelir vergisinin oranları %40'dan, %54 oranına yükseltilmiştir (Evliyaoğlu, 2010:65-66). İngiltere Merkez Bankası bu dönemde piyasaya enjekte edilebilecek rezervlerinin olduğunu açıklayarak, piyasalara güven vermiştir Yapılan açıklamalar piyasalarda

olumlu bir hava yaratırken, uygulamalar reel ekonominin krizi atlatmasına katkıda bulunmuştur.

### 2.2.2 Fransa Ekonomisine Yansımaları

Fransa'nın küresel krizden etkilenme derecesi diğer birlik ülkelerine kıyasla daha yüzelsey gerçekleşmiştir. Bunun sebebi; harcamaların, yatırımların ve sermayenin, gelişmiş ülke ekonomilerinden daha farklı kompozisyonlara dağıtılmış olmasından kaynaklanmaktadır (İTKİB, 2013:7). Buna rağmen, krize karşı oluşabilecek durgunluk ve daralmaların önüne geçebilmek için çeşitli önlemler uygulanmaya konulmuştur.

Fransa ekonomisinde iç ve dış talep 2008 yılında azalmaya başlamıştır. Bununla birlikte kriz ile birlikte işsizlik artmış ve bu 2009 yılına kadar devam etmiştir (İTKİB, 2011:10).

Fransa hükümeti kriz ile birlikte kurtarma paketleri açıklamıştır. Bu paketlerin toplam bedeli, *“26 milyar euro değerinde olup, iş dünyasına 11 milyar euro, alt yapı harcamalarına 4 milyar euro, devlet desteği olarak da 11 milyar euro”* tutarındadır. Kurtarma paketinin amacı, iş dünyasının yâda yatırımların devamının sağlanarak ekonomik canlılığın sürekliliğini korumak olmuştur (Karagöz, 2009:15).

Fransa kriz döneminde yapmış olduğu yatırımlarla yeni girişimlerde bulunmuştur. *“Fransa'nın ikinci büyük bankası Credit Agricole ile Societe Generale, varlık yönetim şirketlerini birleştirme kararı almış ve böylelikle Credit Agricole'un yüzde 70 paya sahip olacağı bu yeni şirketin yönettiği fonların toplamı 638 milyar Euro'ya ulaşarak ve Avrupa'nın dördüncü büyük varlık yönetim şirketi olmuştur”* (Erdönmez, 2009:95). Kriz döneminde yapılan yatırımlar ile Fransa ekonomisi durgunluktan 2009 yılı ilk çeyreğinde çıkmayı başarmıştır. İlerleyen dönemlerde Fransa ekonomisi istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmiştir (ABGS, 2011).

Fransa ekonomisi, 2011 yılının ilk çeyrek döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %2,2 büyürken: 2. çeyrek dönemde ise yavaşlayarak %1,6 büyümüştür. Öte yandan, ekonominin 2. çeyrek döneminde, 1. çeyrek dönemine göre ise %0 büyüme göstermesi endişeleri arttırmıştır. Bunun temel nedeni AB üye ülkelerinin yaşadıkları ekonomik ve siyasi sorunların Fransız ekonomisine yansımaları olarak değerlendirilmektedir (İTKİB, 2011).

### 2.2.3 Japonya Ekonomisine Yansımaları

İşlem yoğunluğu nedeniyle ABD ekonomisinde yaşanan sorunlar, direkt olarak Japon ekonomisini de etkilemektedir. Ayrıca Japonya'nın 2008 krizinden etkilenmesinin bir diğer nedeni ise, ABD'de uygulanan düşük faiz politikası, bu dönemde Japonya'da da uygulanmış ve para politikalarında değişikliğe giderek faiz oranlarını düşürmüştür. Uygulanan düşük faiz ABD ekonomisinde yarattığı etkinin bir benzerini yaratarak, varlık fiyatlarında aşırı değerlenmeler yaşanmıştır. Ayrıca bankalar düşük faizli ve uzun vadeli borçlanma kanallarını teşvik ederek likiditeyi arttırmışlardır (Yükseller, 2009:8). Riskli kategorisinde yer alan kişilere kullanılan kredilerin geri ödenmemesi ile ABD kaynaklı finans krizinin bir ufak çaplısı da Japonya'da gerçekleşmiştir.

Japon ekonomisinde, reel sektörlerde başarılı hamleler yapmaktadır. Japon ekonomisi, yüksek dış ticaret fazlası vermesi ile ekonomiyi korusa da, kriz ile birlikte verilen dış ticaret fazlası, 2008 ve 2009 yıllarında küresel talebin azalması ile düşmüştür. Kriz öncesi dönemlerde ortalama 10 trilyon yen dış ticaret fazlası, kriz yıllarında 2,1 ve 2,7 trilyon yen seviyelerine inmiştir. Ancak reel piyasalar kriz sonrası hızlı bir toparlanma süreci ile 2010 yılında dış ticaret fazlasını artırarak krizden çıkmıştır (Erişim, 11.04.2016: [www.okan.edu.tr/okfram/sayfa/1039/japonya-ozel-dosyasi-1/](http://www.okan.edu.tr/okfram/sayfa/1039/japonya-ozel-dosyasi-1/)).

Ekonomisinde daha önce benzer krizler yaşayan Japonya ekonomisi, reel sektörlerin desteği ile toparlanma sıkıntısı yaşamamıştır. Ancak bu dönemde yaşanan doğal afetler ekonomiye ciddi bir maliyet getirmiştir. 2008 yılında yaşanan durgunluk birçok Asya ekonomisini beklenenden daha derin etkilemiş olsa da, 2009 yılı ile birlikte bu ekonomilerde toparlanma hızlı bir şekilde kendini göstermiştir (T.C.MB, 2010:230).

2008 ve 2009 yıllarında küçülen Japon ekonomisi ancak 2010 yılında büyüme göstererek dokuz aylık kesintisiz bir büyüme sürecine girmiştir. Yaşanan istikrarlı büyüme içerisinde durgunluklar yaşansa da büyüme süreci devam etmiştir. Genel anlamda ihracata dayalı olarak büyüyen Japon ekonomisi 2010 yılında 166 milyar dolarlık ödemeler dengesi fazlasıyla krizin tüm olumsuz etkilerini gidermiştir (TOBB, 2011:10).

## 2.2.4 Almanya Ekonomisine Yansımaları

Finans alanında başlayan ve ardından de reel sektörü etkileyen ekonomik kriz, Alman ekonomisinin de belirgin bir küçülmeye neden olmuştur. 2008 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre küçülmeye başlayan ekonomi, 2009 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. Almanya GSMH'si 2009 yılında bir önceki yılın aynı dönemlerine kıyasla birinci çeyrekte ve ikinci çeyrekte küçülmüştür (Demirel, 2009:4).

Yaşanan krizin yarattığı ekonomik durgunluğu gidermek ve ekonomik canlılığı yeniden sağlamak için kurtarma paketleri açıklanmıştır. Kurtarma paketlerinin toplam bedeli “500 milyar euro olup; bunun yüzde 80'i bankalara garanti, yüzde 16'sı bankalara sermaye enjeksiyonu, yüzde 4'ü banka garantileridir. Kurtarma paketlerine ayrılan miktar Almanya 2007 GSYİH'nin yüzde 20'si oranına denk gelmektedir”. Açıklanan kurtarma paketine Mali İstikrar Fonu adı verilerek, 2010 yılı sonuna kadar uygulanması planlanmıştır (Evliyaoğlu, 2010:66).

Alman ekonomisi Mali İstikrar Fonunu sektörel olarak sınıflandırarak ayrı zamanlarda açıklamışlardır. İlk olarak sanayi kuruluşlarına yönelik olarak destekler ve vergi teşvikleri uygulanmıştır. Ardından otomotiv sektörüne verilen destekler ve vergisel anlamda teşvik paketlerini açıklanmıştır. İstihdamın korunması için işletmelere verilen destekler ile istihdam konusunda yeni uygulamalar getirilmiştir (Karagöz, 2009:14). Otomobil sektörüne vergi indirimleri 2010 yılında artırılarak devam etmiştir. Sosyal olarak; devletin yapmış olduğu sağlık harcamalarında kısıtlamaya gitmesi, çocuk başına verilen devlet yardımlarının bir kereliğe mahsus olarak verilmemesi ve araç için hurda indirimi yapılması gibi uygulamalar bu dönemlerde uygulanmıştır (MÜSİAD, 2009:45).

Yapılan bütün çalışmalar ile birlikte, 2009'da az bir artış gösteren işsizlik oranı, 2010'da düşmüştür. Artan işgücü talebi istihdamdan ziyade çalışma saatlerini arttırmışsa da, işgücünün azalması işsizliğin azalmasına katkıda bulunmuştur. (ABGS, 2011).

2010 yılında finans piyasalarında yaşanan sorunları gideren Alman ekonomisi, reel sektörün katkısıyla büyüme göstererek kriz dönemini geride bırakmıştır.

## 2.2.5 İtalya Ekonomisine Yansımaları

Küresel finans krizinden tüm dünya ekonomileriyle birlikte İtalya ekonomisi de etkilenmiştir. Bu dönemde ekonomik faaliyetlerde gerilemeler olmuş ve piyasalarda likidite sorunu yaşanmıştır. İtalya ekonomisi 2008 ve 2009 yıllarında küçülmüş, bu durum 2010 yılında yaşanan küresel ekonomik iyileşme ile büyümeye başlamıştır. Ancak ülkede yaşanan istikrarsızlıklar nedeniyle, kriz etkilerini çeyrek dönemler bazında 2011 ve 2012 yılında da durgunluk olarak göstermiştir (Oğuz ve Pehlivan, 2012:6). Kriz İtalya ekonomisini küçülterek, reel ekonomisinde kalıcı sorunlar bırakmıştır. Bu dönemde meydana gelen işsizlik oranları kriz öncesi dönem seviyelerine çekilemeyerek ortalamanın üstünde seyretmektedir.

İtalya kriz döneminde ekonomik sorunların yanı sıra politik sorunlarla da karşılaşarak mevcut belirsizlik süresinin uzamasına neden olmuştur. Krize karşı uygulamaya konulan ekonomik paketlerin istihdam sorunu, üretim ve yatırım yetersizliğini tam anlamıyla çözememiştir. Kriz döneminde ve kriz sonrası dönemlerde İtalya ekonomisi Avrupa Birliği ülkelerince sürekli eleştirilen bir konumda yer almaktadır (ABGS, 2011:44).

Vergi indirimlerinin yanı sıra hükümet tarafından İtalyan ürünlerinin kullanımı teşvik edilmiştir. Kriz döneminde tüketimi teşvik eden politikaların yanı sıra vergi indirimleri ve yerli malların kullanılması yönünde uygulamalarda hayata geçirilmiştir. Yapılan tüm çalışmalara rağmen ülke içindeki siyasi ve sosyal sorunlar tüketim düzeyinin artmasını engelleyerek İtalya'nın krizden çıkma süresini uzatmıştır (Yumlu,2013:21).

2011 yılının son çeyreğinde GSYH da yaşan daralma ve finansal piyasalarda ki durgunluk, yapılması gereken yatırımların ertelenmesine neden olmuştur. Yatırımların eksikliği işgücü piyasalarında büyük sorunlar ortaya çıkartmıştır. İtalya ekonomisi 2011 yılı son çeyreğinde küçülerek, 2012 yılına küçülme ile başlamıştır. Genel durum olarak iyileşme ile toparlanma sürecine giren İtalya ekonomisi G8 ülkeleri içinde krizi en uzun süre yaşayan ülke olmuştur (Yılmaz, 2013:64). Yapılan teşviklerin ve açıklanan kurtarma paketlerinin istenilen etkilerini göstermemesi sonucunda, kamu maliyesinde bozulmalar meydana gelmiştir. Gelişmiş ekonomilerin krizden çıkış yılı olarak kabul edilen 2011 yılında, İtalya'da kriz etkilerini göstermeye devam etmektedir.

## 2.2.6 Kanada Ekonomisine Yansımaları

Kanada ekonomisinin genel olarak düşük işsizlik ve bütçe fazlaları ile sürekli bir büyüme içinde olduğu görülmektedir. Ancak 2008 yılında dünya çapında hissedilmeye başlayan kriz Kanada ekonomisini etkilemiştir. Güçlü sanayisi ve bankacılık sisteminin yanı sıra dış ticaret fazlası vermesine rağmen; küresel kriz Kanada ekonomisinin küçülmesine neden olmuştur (KTO, 2010:2).

Kriz öncesi dönemlere kadar sürekli büyüyen Kanada ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde küçülmüştür. Bu küçülme 2009 yılında da devam ederek, 2010 yılında olumlu bir tablo çizebilmiştir (Erişim, 11.04.2016: [www.mfa.gov.tr/kadana-ekonomisi-tr.mfa](http://www.mfa.gov.tr/kadana-ekonomisi-tr.mfa)).

Küresel krizin Kanada ekonomisini etkilemesinin en önemli sebeplerinden bir tanesi küresel anlamda mali entegrasyonunu tamamlaması ve dış ticarete yakalamış olduğu büyük ekonomik canlılıktır. Kriz dünyanın önde gelen petrol, doğalgaz, kömür ve buğday tedarikçilerinden olan Kanada, dış ticareti zayıflatmıştır. Piyasalarda azalan likidite, talep yetersizliği, güven eksikliği ve belirsizlik dış ticaretin gerilemesine neden olmuştur (Göksu, 2011:30).

Krizin Kanada ekonomisi üzerinde en önemli etkisini dış ticarete göstermektedir. *“2009 yılında ihracat bir önceki yıla göre %30,6 oranına düşerek 453,6 milyar ABD dolarından 314,7 milyar ABD dolarına gerilemiştir. İthalat ise; 2009 yılında %21,5 oranından 319,7 milyar ABD doları seviyelerine düşmüştür.”* Kanada dış ticareti genel olarak yüksek hacimli ve dış ticaret fazlası vermekte iken, 2009 yılında dış ticaret açığı vererek bir ilki yaşamıştır (KTO, 2010:3).

Kanada hükümeti krizin etkilerinden korunmak için iç piyasalara yönelik ekonomik paketler açıklamışlardır. Bu ekonomik paketler bir ekonomik eylem planının içerisinden de 2009 yılı Ocak ayından itibaren uygulanmaya başlamıştır. Yapılan çalışmalar neticesinde 2009 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik toparlanma söz konusu olmuştur. 2010 yılında devam eden ekonomik toparlanma ile Kanada küresel krizin etkilerini gidermiştir (Erişim, 11.04.2016: [www.mfa.gov.tr/kadana-ekonomisi-tr.mfa](http://www.mfa.gov.tr/kadana-ekonomisi-tr.mfa)). İlerleyen dönemlerde üretim hacmini arttıran Kanada ekonomisi kriz öncesi büyüme rakamlarını yakalayarak eski performansına ulaşmıştır.

### 2.2.7 Rusya Ekonomisine Yansımaları

Tüm Dünya piyasaları ile birlikte Rusya ekonomisinde krizden olumsuz yönde etkilenmiş ve bu dönemde geniş çaplı bir durgunluk yaşamıştır. Rusya küresel kriz boyunca büyümesini hız kaybederek de olsa devam ettirmiştir. Bu dönemde GSYH'da düşüşler meydana gelerek, enflasyon rakamları yüksek seviyelere gelmiştir. Enerji fiyatlarında meydana gelen düşüşler, Rus ekonomisini zor durumda bırakmıştır (BDDK, 2008).

2008 yılında Rusya piyasalarında büyük miktarlarda fon çıkışlarının olması da Rus ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Geçmiş dönemlerde dış borçlarının finansmanında kullanılan enerji kaynakları, ülke rezervlerine de olumlu katkılar yapmaktadır. Güçlü bir merkez bankasına sahip olan Rusya'nın, kriz döneminde en önemli sorunu ruble'nin değer kayıpları olmuştur. Rus Merkez Bankası'nın müdahalelerine rağmen değer kayıpları devam etmiştir (TOBB, 2009:11).

Rus ekonomisinde mevduatlarının büyük bir kısmını devlet bankalarında değerlendirilmektedir. 2008 yılında meydana gelen kriz yabancı sermayeli bankalarda finansal sorunlara neden olmuştur. Ancak kamu ekonomisinde var olan güçlü rezervler ve güçlü mali yönetim krizin daha da derinleşmesini önlemiştir. Bununla birlikte global ölçekte yaşanan güven eksikliği ve belirsizlik finansal piyasaların değerini düşürmesine neden olmuştur (İşcan ve Hatipoğlu, 2010:32).

Küresel anlamda tahmin edilenden daha fazla değer yitiren dünya ekonomisi, doğalgaz ve enerji taleplerinin düşmesine neden olmuştur. Azalan taleple birlikte üretimde gerilemeler meydana gelmiştir. Üretimde meydana gelen azalma, istihdam piyasalarını olumsuz etkileyerek işsizlik rakamlarını yükseltmiştir. Yaşanan likidite sorunu ile ülkeye yapılan yabancı yatırımlarda da düşüşler meydana gelmiştir. Kriz ortamında para politikalarında gevşemeye giden Rus ekonomisi böylelikle krize karşı daha dirençli hale gelmeyi hedeflemiştir (Karagöz, 2009:17).

*“Enflasyonun 2009 yılı Mart, Nisan ve Mayıs aylarında sırasıyla %1.3, %0.7, %0.6 oranında düşüşü sayesinde rahatlayan merkez bankası da faiz oranlarını düşürerek yatırım ortamına destek verebilecek olanağı yakalamıştır”*. Dünyada ki gelişmiş ülke ekonomileriyle benzerlik gösteren Rusya ekonomisi de, 2009 yılının ikinci yarısı itibariyle toparlanma sürecine girmiştir. Talepte yaşanan küçük ölçekli artışlar ve yardımlar sayesinde ekonomide hareketlilik başlamıştır (İşcan ve Hatipoğlu, 2010:229-230). 2010 yılı itibariyle; çıkış yapan yabancı sermayenin geri

dönmesi ekonomiye olumlu katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte hükümet yatırımlar için vergi kolaylıkları ve özellikli bölgelere ve özellikli konulara maddi yardımlarda bulunarak ekonomik canlılık sağlamayı hedeflemiştir.

### **2.2.8 ABD Ekonomisine Yansımaları**

2008 Küresel finans krizinin ABD ekonomisine yansımaları çalışmanın ön bölümlerinde ayrıntılı olarak yer almaktadır.

## **2.3 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisi**

Tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz Türkiye ekonomisinin de küçülmesine neden olmuştur. Kriz öncesi dönemlerde istikrarlı büyüme oranlarına sahip olan Türkiye kriz ile birlikte küçülmüştür. Küresel kriz bankacılık ve finans sektöründe büyük zararlar vermemesine karşın; reel sektörde ve yatırımlarda varlığını hissettirmiştir (Erçakar, 2010:94).

Yaşanan küresel kriz ile birlikte belirsizlik ortamı finansal piyasaların temkinli davranmasına neden olmuştur. Bu durum ise yatırım harcamalarının ve tüketimin azalmasını ve tasarruf eğiliminin artmasını sağlamıştır. Tasarruf ile birlikte iç talepte yaşanan sert düşüşler Türkiye ekonomisini zor durumda bırakmıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010;386).

2007 yılında ABD de başlayan küresel krizin Türkiye ekonomisine etkileri tam olarak 2008 yılında görülmektedir. Sanayi üreticilerinin ihracat yoğun çalışmaları, yatırımların azalması ve piyasalarda yaşanan likidite sorunu; Türkiye'nin kriz ile ilgili ilk sorunları olarak ortaya çıkmıştır. Dünya ekonomileri ile eş zamanlı olarak kriz sürecini geçiren Türkiye ekonomisi 2011 yılı itibariyle krizden tam anlamıyla çıkarak eski ekonomik performansını yakalamaya başlamıştır.

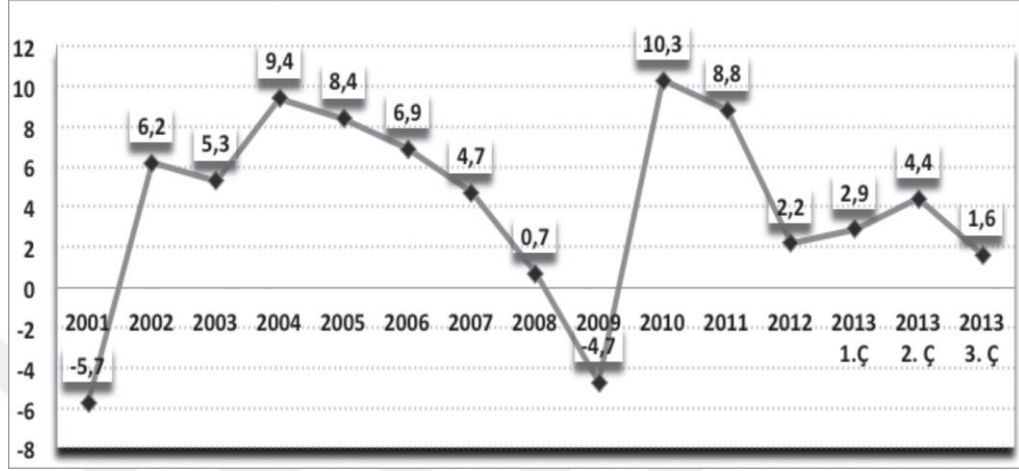
Çalışmanın devamında küresel krizin Türkiye ekonomisinde ki başlangıcı, genel etkileri ve yapılan yatırımlara olan yansımaları başlıklar altında açıklanmaktadır.

### **2.3.1 Türkiye Ekonomisinin de Krizin Başlangıcı**

ABD de başlayan küresel kriz gelişmiş ülkelerin likidite sorunları sebebiyle kısa süre içinde gelişmekte olan ülke ekonomilerini de etkileyerek tüm dünyayı etkisi



altına almıştır. Dış ticaret ve uluslararası yatırımların Türkiye ekonomisinde önemli bir yer bulmasından dolayı küresel kriz ekonomide daraltıcı bir etki yapmıştır. Gelişmekte olan ülke statüsünde bulunan Türkiye ekonomisi kriz döneminde sürdürdüğü büyümeyi devam ettirememiş ve küçülmüştür (Işık, 2013:204).



Şekil 2.1: 2001-2013/3. çeyrek büyüme rakamları (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2010).

2002 yılından sonra büyümeye başlayan 2009 yılında küresel krize kadar küçülmeyen Türkiye ekonomisi; 2002-2006 yılları arasında ortalama yıllık yüzde 7,3 büyüyerek olumlu bir tablo çizmiştir. 2004 yılında yüzde 9,4 büyüme oranı yakalayan Türkiye ekonomisi, 2005 yılında yüzde 8,4, 2006 yılında yüzde 6,9 ve 2007 yılında ise 4,7 büyüme performansı göstermiştir. 2008 yılında yüzde 0,7 büyüyen ekonomi kriz ile birlikte yüzde 4,7 küçülmüştür. 2010 yılında ekonomi bir önceki dönemde yaşanan küçülmenin etkisi ile yüzde 10,3 oranında yüksek büyüme göstermiştir. 2011 yılında da yüzde 8,8 oranında büyüyen ekonomi ilerleyen dönemlerde de büyüme hızında yavaşlamalar olsa da, büyümesine devam etmiştir (Şekil 2.1).

### 2.3.2 Krizin Yatırımlara Etkileri

Likidite sorunu küresel krizle birlikte Türkiye’de de yaşanarak, ekonomide durgunluğa sebep olmuştur. Krizle birlikte artan belirsizlik, piyasalarda güven sorununu arttırmıştır. Bu durum ise, yapılacak yatırımlarda ve harcamalarda duraksamaya neden olmuştur. Türkiye’nin üretim kapasitesinin altında seyretmesine sebep olarak büyümesini olumsuz olarak etkilemiştir (Yılayaz, 2011:117).

**Tablo 2.1:** 2008 yılında en büyük beş uluslararası doğrudan yatırım girişi (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2009).

Satın Alınan Şirket	Satın Alan Şirket	Satın Alan Şirketin Ülkesi	Satın Alınan Hisse Oranı (%)	Uluslararası Doğrudan Yatırım (Milyon Dolar)
Migros	Moonlight Capital	Lüksemburg	50,8	1.918
Türkiye Finans Katılım Bankası	The National Commercial Bank	Suudi Arabistan	60,0	1.080
Ereğli Demir Çelik	Arcelor-Mittal	Lüksemburg	11,3	959
Finansbank	National Bank of Greece	Yunanistan	9,7	697
Tekel Sigara	British American Tobacco	İngiltere	100,0	611
Toplam				9.456

2008 yılında mevcut krize rağmen özelleştirme uygulamaları, satın alma ve birleşmeler yoluyla yatırımcılar tarafından 32 adet işlem gerçekleşmiştir. Bu yatırımların büyük oranının finans sektörüne yapılması kriz süresince finans sektörünün de meydana gelmesi beklenen daralmaları engelleyerek, sektörün büyümesine olumlu katkı sağlamışlardır. 2008 yılının en büyük beş birleşme ve satın alma işleminden toplamda 9.456 milyon dolarlık bir yatırım sağlanmıştır. Türkiye Finans Katılım Bankası'nın %60 oranında ki hisseleri The National Commercial Bank şirketine, Finansbank'ın %9,7 oranında ki hisseleri National Bank of Greece şirketine, Tekel Sigara'nın hisselerinin tamamı British American Tobacco şirketine, Ereğli Demir Çelik'in %11,3 oranında ki hisseleri Arcelor-Mittal şirketine ve Migros'un %50,8 oranında ki hisseleri Moonlight Capital şirketine satılmıştır (Tablo 2.1).

**Tablo 2.2:** 2009 yılında en büyük beş birleşme ve satın alma işlemi (T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2010).

Satın Alınan Şirket	Satın Alan Şirket	Satın Alan Şirketin Ülkesi	Satın Alınan Hisse Oranı (%)	Uluslararası Doğrudan Yatırım (Milyon Dolar)
Ak Enerji	CEZ	Çek Cumhuriyeti	37,4	386
Eczacıbaşı-Zentiva Sağlık Ürünleri ve Eczacıbaşı-Zentiva Kimyasal Ürünler	Zentiva N.V.	Çek Cumhuriyeti	25,0	243
İzmit Gaz Dağıtım (İZGAZ)	Gas De France	Fransa	90,0	232
Akpet	Lukoil	Rusya	100,0	115
Elazığ Altınova Çimento ve Kars Çimento	Cementir	İtalya	37,2-39,8	114
Toplam				1.090

2009 yılında bir önceki döneme göre yapılan yatırımların büyük bir oranda azaldığı görülmektedir. 2009 yılının en büyük beş birleşme ve satın alma işleminden toplamda 1.090 milyon dolarlık bir yatırım sağlanmıştır. Ak Enerji'nin %37,4 oranında ki hisseleri CEZ şirketine, Eczacıbaşı-Zentiva Sağlık Ürünleri ve Eczacıbaşı-Zentiva Kimyasal Ürünleri'nin %25 oranında ki hisseleri Zentiva N.V. şirketine, Akpet hisselerinin tamamı Lukoil şirketine, İzmit Gaz Dağıtım'ın %90 oranında ki hisseleri Gas De France şirketine ve Elazığ Altınova Çimento ve Kars Çimento'nun %37,2-39,8 oranında ki hisseleri Cementir şirketlerine satılmıştır (Tablo 2.2).

**Tablo 2.3:** 2010 yılında en büyük beş birleşme ve satın alma işlemi (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2011).

Satın Alınan Şirket	Satın Alan Şirket	Satın Alan Şirketin Ülkesi	Satın Alınan Hisse Oranı (%)	Uluslararası Doğrudan Yatırım (Milyon Dolar)
Petrol Ofisi (POAŞ)	OMV	Avusturya	54,17	1.352
Fiba Sigorta	Sompo Japan Insurance (NKSJ)	Japonya	93,4	338
Inform	Legrand S.A	Fransa	100,0	148,8
Memorial Sağlık Grubu	ARGUS Capital Partners – Qatar First Investment Bank	İngiltere – Katar	40,0	100
Ströer Kentvizyon	Ströer Group	Almanya	40,0	70,2
Toplam				2.009

2009 yılında azalma gösteren yatırımlar 2010 yılında artış göstermeye başlamıştır. 2010 yılının en büyük beş birleşme ve satın alma işleminden toplamda 2.009 milyon dolarlık bir yatırım sağlanmıştır. Petrol Ofisi'nin %54,17 oranında ki hisseleri OMV şirketine, Fiba Sigorta'nın %93,4 oranında ki hissesi Sompō Japon Insurance şirketine, Inform'un hisselerinin tamamı Legrand S.A. şirketine, Memorial Sağlık Grubu'nun %40 oranında ki hisseleri ARGUS Capital Partners – Qatar First Investment Bank şirketine, Ströer Kentvizyon'un %40 oranında ki hisseleri Ströer Group şirketine satılmıştır (Tablo 2.3).

### **2.3.3 Türkiye Ekonomisinde Sektörel Yansımaları**

Türkiye ekonomisi kriz süresince belirgin bir resesyon sürecine girmiştir. Bunun önemli nedenleri ise sanayi sektörünün ihracat odaklı üretim yapması, iç talepte yaşanan gerilemeler, küresel durgunluk ve ithal edilen ham madde fiyatlarında yaşanan artışlar olarak sıralanabilmektedir (Taşar, 2009:88-89).

Uluslararası para akışının durması kaynak yaratmada sorunlara neden olmuştur. Diğer ekonomilerde de olduğu gibi piyasalara devlet müdahaleleri yapılmıştır. Türkiye ekonomisi yapılan bütün teşviklere ve yardımlara rağmen, küresel konjektüre uyum sağlayarak 2011 yılında krizden çıkabilmiştir (Yavuz ve Aslan, 2012:191-192).

#### **2.3.3.1 Sanayi sektörü**

Küresel kriz ile birlikte; yükselen hammadde fiyatları, borçlanma maliyetlerinde ki artış ve genel ekonomik sorunlar üretim miktarlarının düşmesine neden olmuş ve sanayi sektörünü küçültmüştür (Öcal, 2011:218-219).

Kriz döneminde Türk sanayi sektörü durma noktasına kadar gelerek küçülmüştür. TOBB verilerine göre; *“sanayi sektörü katma değeri 2009 yılının birinci döneminde uluslararası piyasalarda ki krizin reel sektöre yansımalarıyla %21,1, ikinci döneminde %11,4, üçüncü döneminde %4,5 düzeyinde küçülmüştür.”* Kriz yılı olan 2009 yılı toplamında sanayi sektörü katma değeri ortalama %6,9 oranında küçülmüştür (TOBB, 2010:31).

Sanayinin alt sektörleri olan madencilik ve taş ocağı, imalat sektörü, enerji sektörü, inşaat sektörü ve diğer üretim sektörleri de küçülmüştür. Üretim ve tüketim miktarlarında yaşanan düşüşler genel bir durgunluğa neden olmuştur.

Enerji sektörü üretimi, “2009 yılı birinci döneminde %6,1, ikinci döneminde %4,8, üçüncü döneminde %3,5 küçülürken, dördüncü üç aylık dönemde %6 büyümüştür. 2008 yılında %3,8 artan enerji sektörü üretimi 2009 yılında %2,3 küçülmüştür.” 2010 yılında azalan belirsizlikle birlikte enerji sektörü büyümeye başlamıştır (TOBB, 2010:39). Bu büyümede yabancı yatırımcıların enerji sektörüne yapmış oldukları yatırımlar önemli bir yer tutmaktadır.

Madencilik sektörünün GSYH’da ki payı düşük kalsa da kriz ile birlikte üretimde azalmalar meydana gelmiştir. Ülkemizde madencilik sektörünün temel talep kaynağının iç talep olmasından dolayı küçülme sınırlı kalmıştır. Gelişmiş ülkelerde GSYH içindeki payı %4 civarında olan madencilik sektörünün ülkemizde %1,5 oranında olması sektörü krizden korumuştur. 2009 yılında küçülme gösteren sanayi sektöründe madencilik sektörü pozitif katkıda bulunarak, sanayi sektörüne pozitif katkıda bulunmuştur (Ernst&Young Türkiye, 2010:11).

İnşaat sektörünün ham maddeleri diğer sektörlerin ürettikleri nihai mal ve hizmetler olduğundan, sektör piyasa koşullarını direkt olarak yansıtmaktadır. Kriz ile birlikte inşaat sektörü ham madde fiyatlarının artması ve azalan finansman olanakları nedeniyle durgunluğa girmiştir. Ancak açıklanan ekonomik eylem planlarında yer alan inşaat sektörüne yönelik teşvikler sektörün küçülmesini yavaşlatmıştır. Bu dönemde inşaat sektörünün gerilemesi konut satışlarının düşmesine, yeni inşaat faaliyetlerinin askıya alınmasına, bu durumda işsizlik sorununa neden olmuştur 2010 yılında iyileşen piyasalar inşaat sektöründe de kendini göstererek kriz öncesi büyüme rakamlarına ulaşmıştır (Fırat ve Soyu, 2014:7).

### **2.3.3.2 Hizmetler sektörü**

Hizmetler sektörü alt sektörlerinden olan ticaret borsaları ve şirketlerinin, kriz döneminde işlem hacimlerinde bir daralma gerçekleşmemesine rağmen; ticaret borsalarının işlem hacimlerindeki büyüme hızlarında düşüşler meydana gelmiştir.

**Tablo 2.4:** 2006-2011 yılları ticaret borsaları işlem hacmi (TOBB 2009-2010-2011 verilerinden hazırlanmıştır).

Yıllar	İşlem Hacmi (Bin TL)	Değişim %	TÜFE (2003=100) Değişim (%)	İşlem Hacmi Reel Değişim (%)
2006	53.244.650	9,9	9,7	0,3
2007	62.031.924	16,5	8,4	7,5
2008	68.488.066	10,4	10,1	0,3
2009	76.381.970	11,5	6,5	4,7
2010	93.523.927	22,4	6,4	15,1
2011	115.027.967	23,0	10,5	11,4

Ticaret borsalarındaki işlem hacimleri kriz döneminde yavaşlamasına rağmen artmaya devam etmiştir. 2007 yılında bir önceki döneme oranla yüzde 16,5 artan işlem hacmi, 2008 yılında yüzde 10,4, 2009 yılında yüzde 11,5 ve 2010 yılında yüzde 22,4 oranında işlem hacmini arttırmıştır. 2008 yılında TÜFE de meydana gelen artış ile işlem hacmindeki reel artış yüzde 0,3 olmuştur. 2009 yılında bir önceki yıla oranla TÜFE deki artışın az olması; reel işlem hacmindeki artış oranını bir önceki yıla göre yüzde 4,7 arttırmıştır. 2010 yılında yüzde 22,4 artan işlem hacmi, reel olarak yüzde 15,1 oranında artmıştır. Krizin etkilerinin azalmaya başladığı 2011 yılında toplam işlem hacmi 115.027.967 bin TL ye ulaşmış ve 2006-2011 yılları arasında reel olarak ortalama yüzde 6,55 büyüme performansı göstermiştir (Tablo 2.4).

Hizmetler sektörü diğer sektörlerle oranla daha yoğun olarak iş gücü kullanmaktadır. Bundan dolayı hizmetler sektöründe yer alan işletmelerin yaşamış oldukları likidite sorunları, direkt işsizlik olarak kendini göstermektedir. Hizmetler sektörü krizin tabana yayılmasında önemli bir sektör olmaktadır. TOBB verilerine göre kriz döneminde, “karşılıksız çek sayıları %23,5 oranında artmış, kurulan iş yeri sayısı %8,3 oranında azalmıştır.” Makro ekonomik iyileşmelerle birlikte hizmetler sektöründe 2010 yılında olumlu gelişmeler olmuştur. 2010 yılında TOBB verilerine göre, “protesto edilen senet sayıları %24,0 oranında azalmıştır, protestolu senet tutarları ise %25,8 oranında azalmıştır. Bu dönemde karşılıksız çek sayıları %49,5 oranında azalmıştır.” 2010 yılında kapanan şirket sayılarında da azalma görülürken, hizmetler sektörü ekonominin büyümesine olumlu katkıda bulunmuştur (TOBB, 2011:57).

Hizmetler sektörünün önemli alt sektörlerinden olan turizm de, 2008 krizi ülkemize yurtdışından giriş yapan turist sayısı ve turizmden elde edilen gelirler ile

hissedilmiştir. 2008 yılında ülkemize giriş yapan vatandaş sayısında önceki döneme oranla %-1,3 lük bir azalma yaşamıştır (Tablo 2.5).

**Tablo 2.5:** 2005-2011 yılları turizm gelir-gider dengesi ve ortalama harcamalar (TOBB 2009-2010-2011 verilerinden hazırlanmıştır).

Yıllar	Gelir (Milyon \$)	Gider (Milyon \$)	Çıkan Ziyaretçi Başına Ortalama Harcama (\$)	Vatandaş Başına Ortalama Harcama (\$)	Net Gelir (Milyon \$)
2005	18.154	2.870	752	696	15.284
2006	16.851	2.742	728	675	14.109
2007	18.487	3.260	679	658	15.227
2008	21.951	3.506	709	717	18.445
2009	21.249	4.146	664	745	17.103
2010	20.807	4.825	630	736	15.982
2011	23.020	4.976	637	792	18.044

Turizm sektörü gelirlerinde, sektörden elden edilen net gelir 2009 ve 2010 yılları boyunca azalarak 2011 yılında yeniden artmaya başlamıştır. Ülkeye giriş yapanların sayısı 2008 yılında bir önceki döneme oranla azalmasına rağmen, dönem itibariyle vatandaş başına ortalama harcama rakamlarında gerçekleşen artış ve çıkan ziyaretçilerin ortalama harcamalarında meydana gelen düşüşler 2008 yılı içinde sektörün daralmasını engellemiştir (Tablo:2.5). 2011 ve sonraki dönemlerde eski performansını yeniden yakalayan turizm sektörü; talebin daralması, küresel krizin yayılması ve etkilerinin izlenmesi amacıyla özellikli bir sektör olmaktadır.

Hizmetler sektörünün önemli alt sektörlerinden olan taşımacılık, kriz döneminde sektörüne olumlu katkı yapmıştır. Ancak taşımacılık sektöründe düşük istihdam oranı ve GSYH da ki payının düşük olmasından dolayı etkisi sınırlı kalmıştır. 2009 yılında yurtiçi yolcu taşımacılığı ve yurt dışı yolcu taşımacılığında artış olmuştur. Ancak hem yurt içi hem de yurt dışı yük taşımacılığında küresel ekonomiyle paralel olarak düşüşler meydana gelmiştir. (TOBB, 2010:50-51). Taşımacılık sektörü 2010 yılında yurt içi ve yurt dışı yolcu taşımacılığı ile yurt içi ve yurt dışı yük taşımacılığında, 2009 yılına oranla artış göstererek krizden çıkmıştır.

### 2.3.3.3 Tarım Sektörü

Kuraklığın etkisiyle 2007 yılında daralan tarım sektörü, 2008 yılında iklim koşullarındaki iyileşmeyle birlikte yüzde 3,5 oranında büyümüştür. Ancak, sektörün

GSYH içindeki payı düşük olduğundan, 2008 yılında büyümeye katkısı sınırlı düzeyde kalmış ve 0,3 puan olmuştur (T.C. MB, 2010:17-18).

Tarım sektörünün krizden aşırı etkilenmemesinin en önemli sebeplerinden bir tanesi iç talebin kriz döneminde üretimi teşvik etmesi ile sektörün korunması olmuştur. Ancak yatırımların ertelenmesi ile beklenen büyüme oranını yakalayamayan tarım sektöründe istihdam sorunları yaşanmaktadır (İTB, 2009).

Küresel krizin ABD de ortaya çıktığı 2007 yılında dünya genelinde belirgin bir kuraklık yaşanarak tarım ürünleri üretiminde düşüslere neden olmuştur. Aynı dönem itibariyle yaşanan küresel kriz tüm dünya üretimini azaltmıştır. Özellikle 2008 yılında gıda fiyatlarında yaşanan artışlar, gıda ithalatçısı ülkeleri zor durumda bırakmıştır (Uyanık M., 2011:39-40).

2008 yılında enflasyonla birlikte gübre fiyatları, üretimde kullanılan elektrik fiyatları artarken, traktör satışlarında düşüsler meydana gelmiştir. Bu dönemde temel gıda maddelerinde fiyatlar artmıştır. Üreticinin satmış olduğu süt fiyatları düşerken pamuk fiyatları aynı seviyede kalmıştır. 2008 yılında çiftçilere yüksek miktarlarda kredi imkânları tanınmıştır, ancak 2008 yılında TMO buğday alımı yapmamış ve bütçeden tarıma ayrılan payda küçülmeye gidilmiştir (Erişim, 09.08.2015 [www.arzumantohum.com/index.php?pg=haber\\_icerik&haber\\_id=33&dil=tr](http://www.arzumantohum.com/index.php?pg=haber_icerik&haber_id=33&dil=tr)).

2008-2009 döneminde buğday ve mısır üretiminde artış yaşanırken arpa üretiminde kuraklığa bağlı olarak azalma olmuştur. Yine kuraklık nedeni ile baklagil ve mercimek üretiminde ciddi oranlarda düşüsler yaşanırken diğer bakliyatlarda üretim miktarı sınırlı kalmıştır (T.C.MB, 2010:18).

Kriz dönemin de tarımsal sektörünün iç piyasaların talebine cevap verebilmesi için teşvikler verilmiştir. Bu dönemde tarımsal destekleme ödemeleri bir önceki dönemlere oranla arttırılmıştır. Tarımsal destekleme ödemelerinde en yüksek ödemeyi hayvancılık alırken, doğrudan destek ödemeleri ile çiftçiye destek olunmuştur (T.C.MB, 2010:19).

Türkiye ekonomisi küresel krizde genel olarak küçülse de, tarım sektörü kriz döneminde total olarak büyümesini sürdürebilmiştir. Ancak tarım sektörünün GSYH içindeki payının küçük olması nedeniyle ekonomiye katkısı istenilen seviyede olmamaktadır.



#### 2.3.3.4 Finans Sektörü

Ülkemizde meydana gelen krizlerden sonra, bankacılık ve finans piyasalarında birçok yenilik ve düzenlemeler getirilmiştir. Yapılan bu çalışmalar küresel krizde kendisini göstermiş ve bankacılık sektörü bu krizde küçülmemiştir. Kriz nedeniyle genel likidite sıkıntısından dolayı verilen kredilerde belirgin bir düşüş yaşanılmasına rağmen kriz döneminde finansal piyasalarda herhangi bir çöküş yâda zarar görülmemektedir (Er, 2011;319).

Kriz döneminde finans sektörü, bankacılık sektörünün önemli katkısı ile büyümeye devam etmiş ve GSYH'nin gelişiminde pozitif katkıda bulunmuştur. Finans sektörünün GSYH içindeki payının %10-15 bandında olduğu varsayıldığında, sektörün göstermiş olduğu performans ülke ekonomisine katkıda bulunmuştur (MÜSİAD, 2009:78-19).

Ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen oluşan Türk finans sektörü 2008 ve 2009 yılında sağlıklı büyümesini sürdürmüştür. 2010 yılında da büyümesini sürdüren finans sektörünün bilançosu 2010 yılı "*Haziran ayında yıllık yüzde 17,3 büyüyerek 1.022 milyar TL'ye ulaşmış, GSYH'ye oranı ise yüzde 100 olarak gerçekleşmiştir. Sektör aktiflerinin yüzde 88,8'ini oluşturan bankaların payı geçen yılın aynı dönemine göre 0,7, faktöring şirketlerinin payı 0,2, emeklilik fonlarının payı ise 0,1 puan artmıştır*" (T.C.MB, 2010:23).

Türkiye'de çalışan bankaların 2008 yılında Türkiye'deki bankaların toplam mevduatlarının, pasiflerine oranı %50'nin üstünde gerçekleşerek, kriz öncesi ve kriz dönemlerinde mevcut pozisyonlarını koruyabilmiştir (Çınar v.d., 2010:5).

Türk bankacılık sistemi daha önceden yaşamış olduğu krizlerin etkisiyle, aktif yapısı ile sermaye yeterlilik düzeylerini sağlam temellere oturtmuştur. Küresel kriz döneminde de piyasaya sağlamış olduğu likiditeyi kısarak kendi bilançolarını koruyabilmiştir. Bu dönemde bankaların menkul kıymet cüzdanları dolarak, işlemlerinin kar oranları yükselmiştir. Bankacılık sektörü 2009 yılında yakalamış olduğu büyüme oranları ile finans sektörüne çok ciddi katkılar sağlamıştır. Bununla birlikte GSYH'ya olumlu katkılarda bulunarak, piyasalara güven vermiştir (MÜSİAD, 2009:164-165). Finans sektörü büyümenin yanı sıra kriz döneminde geçmiş yıllara oranla ürün çeşitlendirmesi yaparak sektör içi canlılığın devamını sağlamıştır.

Türkiye finans piyasalarında, karmaşık olmayan türev ürünlerinin varlığı, aktiflerinin kalitesi, etkin risk yönetimi uygulamaları finans sistemini koruyan önleyici unsurlar olarak yer almaktadır. Ayrıca uluslararası oranlarının üstünde bulunan yabancı sermaye yeterlilik oranı ve likidite oranları piyasaları korumaktadır. Ayrıca yabancı paralara yaratılan açık pozisyonun seviyesinin düşük olması da, finans sisteminin olası krizlere karşı hazırlıklı olmasını sağlamaktadır (Çınar v.d., 2010:5). Bütün bunlarla birlikte, bu dönemde piyasalardan yapılan açıklamalarda ekonomiye olumlu katkı sağlamıştır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BİST 30 ENDEKSİNDEKİ MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

2008 yılı itibariyle başlayan krizin, ön görülenin dışında etkilerinin olması, ölçülemeyen ekonomik kayıpların yaşanması; kriz sonrası dönem için finansal değerlendirme kriterlerinin yeniden gözden geçirilmesi zorunluluğunu da beraberinde getirmiştir. ABD de finansal piyasalarda başlayan ve kısa bir süre içerisinde tüm Dünya da etkisini ekonomik kriz olarak gösteren bu süreçte, ülke ekonomilerinde likidite sorunları yaşanarak, finansal piyasalar büyük bir hasar almıştır. 1929 Büyük Ekonomik Buhan'ından sonra Dünya ekonomisinin bütününe kapsayan bu kriz; 2007, 2008 ve 2009 yılları arasında ülkelerin temel sorunu haline almıştır.

Küresel krizin ülkemize olan etkileri çeşitli şekillerde yorumlanmakla beraber, Dünya ticaretinin yavaşladığı bu dönemde ülke ekonomisi de bu dönemden olumsuz etkilenerek kriz sürecini geçirmiştir. Çalışmamızda BİST30 Endeksinde; kriz dönemleri boyunca yer alan mali kuruluşlar/holdingler ve yatırım şirketlerinin; kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası mali tabloları üzerinden krizden etkilenme düzeylerinin, dönemler itibariyle ortaya konulması amaçlanmıştır. Mali tablolardan elde edilen verilerle birlikte şirketlerin açıklamış oldukları karları üzerinden, kriz etkileri incelenmiştir.

#### 3.1 Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Temel amacı, ABD'de 2008 yılında finansal piyasalarda başlayan ve kısa bir süre içerisinde tüm dünyada etkisini gösteren küresel finansal krizin, Türkiye'de faaliyet gösteren işletmelere etkisini, Borsa İstanbul – 30 Endeksinde yer alan firmalar örneğinden hareketle incelemek olan bu araştırma nitel ve nicel bu araştırma yöntemleri birlikte kullanılarak yapılmıştır.

Bu amaç çerçevesinde araştırma kapsamında krizin dünya genelinde ağırlığını hissettirmeye başladığı 2008 yılı “kriz dönemi”; 2005-2007 yılları arasındaki dönem “kriz öncesi dönem” ve son olarak 2009-2011 yılları arasındaki dönem “kriz sonrası” dönem olarak kabul edilerek değerlendirmeler yapılmıştır.

Küresel finansal krizin ortaya çıktığı yıl baz alınarak sınırlandırılan kriz dönemleri içerisinde, BİST-30 Endeksinde yer alan işletmelerin temel finansal tabloları “karşılaştırmalı finansal analiz yöntemiyle” incelenerek ulaşılan nicel bulgulara göre söz konusu krizin Türkiye’deki seçilmiş işletmelere etkisi incelenmeye çalışılmıştır.

### **3.1.1 Araştırmanın Evreni ve Kısıtlılıkları**

Şirketlerin araştırmaya dâhil olabilmesi için bir takım kısıtlamalar yapılmış ve bu kısıtlamalara dâhil olan şirketler çalışmada yer almıştır. Bu kısıtlama aşağıda maddeler halinde listelenmiştir;

1. BİST 30 endeksinde 2005-2011 yılları arasında yer almış olmak,
2. BİST 30 endeksinde 2005-2011 yılları arasında aralıksız girmiş olmak,
3. Baz alınan yıllara ilişkin finansal tabloları bilançoları ve diğer finansal rasyolarıyla ilgili kamuoyuna, KAP ‘a vd. kurumlara açıklama yapmış olmak,

Bu kısıtlamalar dâhilinde, araştırma kapsamında 2008 küresel krizinin yansımaları olarak değerlendirmeler yapılırken mikro ve makro ekonomik faktörler ile işletmelerin özel sorunları olarak nitelenebilen nitelikteki gelişmeler internet aracılığıyla tespit edilerek finansal rasyolarda neden olabileceği etkiler göz ardı edilmiştir. Örneğin incelemeye alınan işletme baz alınan dönemde önemli bir finansal yaptırımla ya da iflasla karşılaştıysa bu durum bulguların değerlendirilmesinde dikkate alınmıştır. Ancak ülkede yaşanan siyasi gelişmeler, tabii afetler ya da sınırimızda yaşanan diğer siyasal ve ekonomik gelişmelerin yansımaları yapılan finansal analizlerde veri kısıtı nedeniyle kapsam dışı bırakılmıştır. Ayrıca işletmelerin ilgili yıllar itibariyle yayınlamış oldukları faaliyet raporlarında yer alan verilerde araştırma sonuçları ile kontrol edilmiştir. Bu raporlarda belirtilen ve araştırmayı etkileyecek durumlar sonuç kısımlarında çalışmaya dahil edilerek yorumlanılmıştır.

Çalışmamızda, BİST 30 Endeksinde yer alan şirketlerin yedi dönemine ait bilançoları, gelir tabloları ve faaliyet raporları kullanılmıştır. 2005 yılı ve 2006 yılı 2007 yılı kriz öncesi dönemler; 2008 yılı kriz dönemi; 2009 yılı, 2010 yılı ve 2011 yılı dönemleri ise kriz sonrası çıkış dönemleri olarak dikkate alınmıştır.

### **3.1.2 Araştırmada Verilerin Toplanmasında Kullanılan Yöntemler**

2008 yılında ABD’de ortaya çıkan krizin ilk olarak finans piyasalarını etkilemesi ve likidite sorununu meydana getirmesinden hareketle öncelikle BİST30 endeksinde yer alan işletmelerin, ilgili dönemlerdeki temel finansal tablolarını finansal analiz yöntemiyle karşılaştırabilecek nitelikte veriler toplanmıştır.

Bu kapsamda BİST 30 endeksinde yer alan şirketlerin baz alınan dönemlerine ait bilançoları, temel finansal tabloları ve faaliyet raporları açık kaynaklardan toplanarak baz alına kriz dönemine göre karşılaştırmalı finansal analize uygun hale getirilmiştir. Kısaca yuvarlama şeklinde tanımlanan bu hazırlık işleminde yapılması gerekenler literatürde anlatılmaktadır.

İşletme bilgilerinin sunumlarında kullanılan para birimlerinin “milyon” ya da “bin” olarak yuvarlanarak okunması, finansal tabloları ve verileri daha anlaşılır bir hale getirmektedir. Ancak bu durum ilgili tüm veri gruplarında aynı derecede uygulanması ve yuvarlama düzeyinin açıklanması gerekmektedir (Erişim, 01.11.2016; [www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/08/20080813-11.htm](http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/08/20080813-11.htm)). Bu yuvarlama işlemi genellikle 10, 100 veya 1000 ile yapılmaktadır.

Kısaltma yapılırken genel amaç, bilgi kullanıcısının kısa rakamlar ile daha kolay ve çabuk işlem yapmasını sağlamaktır. Kısaltılan rakamlar kolay hatırlanır ve daha kolay saklanabildiği için güvenilirliği daha fazladır. Kısaltma işlemi kullanılan dereceye göre, onlar basamağına ya da yüzler basamağına bakılarak yapılmaktadır. Onlar basamağında ki rakam 5’ten küçük ise silinir, büyük ise 1 eklenir, yüzler basamağında ki rakam 50’den küçük ise silinir, büyük ise bir eklenir ve kısaltma işlemi tamamlanır. Ayrıca yapılan kısaltma bilançoda belirtilerek kullanıcının dikkatine sunulmalıdır (Gücenme, 2000:99).

### 3.1.2.1 BİST 30 endeksinde yer alan şirketlere ilişkin bilgi

Ulusal Pazar’da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı’nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden, belirlenen şartlara göre seçilen 100 hisse senedinden oluşmaktadır. BİST 100 Endeksi, BİST 30 ve BİST 50 Endeksi’nde yer alan hisse senetlerini otomatik olarak kapsamaktadır (erişim:09.12.2015: [www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/IMKB%20Endeksleri.pdf](http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/IMKB%20Endeksleri.pdf)).

**Tablo 3.1:** BİST30 endeksinde yer alan şirketler (2005-2006-2007-2008-2009-2011).

AKBANK T.A.Ş.	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O
ARÇELİK A.Ş.	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
ASYA KATILIM BANKASI A.Ş.	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.	AKSİGORTA A.Ş.
DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SINAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SAN. VE TİC. A.Ş.
DOĞAN YAYIN HOLDİNG A.Ş.	AYGAZ A.Ş.
DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALAR T.A.Ş.	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
FİNANSBANK A.Ş.	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.(D)
T.GARANTİ BANKASI A.Ş.	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
GSD HOLDİNG A.Ş.	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.
HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBACILIK A.Ş.	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT. SANAYİİ A.Ş.
İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.
KOÇ HOLDİNG A.Ş.	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
MİGROS TİCARET A.Ş.	TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.
PETKİM PETRO KİMYA HOLDİNG A.Ş.	BEKO
OMV PETROL OFİSİ A.Ş.	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	KOZA ANADOLU METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.
ŞEKERBANK TÜRK A.Ş.	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
TÜRKİYE SINAİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.	AK ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.
TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	FORD OTOSAN
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.
TÜRK HAVA YOLLARI ANONİM ORTAKLIĞI	TANSAŞ
İPEK DOĞAL ENERJİ	NETAŞ TELEKOM
TÜRK TRAKTÖR	FORTİS
VESTEL	ALARKO HOLDİNG

### 3.1.2.2 Çalışmada yer alan şirketler

Çalışmada ilgili dönemlerde işlem gören mali kuruluşlar/holdingler ve yatırım şirketleri seçilerek sınıflandırılmış diğer kurum ve şirketler çalışmaya dâhil edilmemiştir. Çalışma da kullandığımız BİST30 şirket listelerini [datastore.borsaistanbul.com/](http://datastore.borsaistanbul.com/) ve mali tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sitesinden alınmıştır.

**Tablo 3.2:** Çalışmanın sınırları.

	ŞİRKET SAYISI	ŞİRKET İSİMLERİ	ŞİRKET İSİMLERİ	ŞİRKET İSİMLERİ
2005-2006-2007-2008-2009-2010 VE 2011 YILLARI ARASINDA ARALIKSIZ BİST30 DA YER ALMAYAN	46	İŞ GMYO	GSD HOLDİNG	AK ENERJİ
		PETKİM	T.S.K.B.	AKSA
		PETROL OFİSİ	VAKIFLAR BANKASI	AKSİGORTA
		ŞEKERBANK	ASYA KATILIM BANKASI	ALARKO HOLDİNG
		TÜRK TRAKTÖR	AYGAZ	ANADOLU EFES
		TÜRK HAVA YOLLARI	ECZACIBAŞI İLAÇ	BEKO ELEKTRONİK
		DOĞUŞ HOLDİNG	TAV HAVALİMANLARI	DOĞAN YAYIN HOL.
		VESTEL	T.HALK BANKASI	ENKA İNŞAAT
		DENİZBANK	ÜLKER	FİNANSBANK
		FORTİS BANK	BAGFAŞ	FORD OTOSAN
		SİNPAŞ GMYO	T.EKONOMİ BANKASI	HÜRRİYET GAZETESİ
		İPEK DOĞAL ENERJİ	TEKFEN HOLDİNG	İHLAS HOLDİNG
		NETAŞ TELEKOM	TÜRK TELEKOM	KARDEMİR (D)
		TOFAŞ OTO. FAB.	BİM MAĞZALAR	MİGROS
		KOZA ALTIN	EMLAK KONUT GMYO	TANSAŞ
KOZA MADENCİLİK				
2005-2006-2007-2008-2009-2010 VE 2011 YILLARI ARASINDA SÜREKLİ BİST30 DA YER ALAN ŞİRKETLER	12	AKBANK	ARÇELİK	DOĞAN HOLDİNG
		EREĞLİ DEMİR ÇELİK	GARANTİ BANKASI	İŞ BANKASI (C)
		KOÇ HOLDİNG	SABANCI HOLDİNG	ŞİŞE CAM
		TURKCELL	TÜPRAŞ	YAPI VE KREDİ BANKASI
TOPLAM		58		

Çalışmada kullanılacak olan şirketler ilgili yıllar da sürekli olarak BİST30 da yer alan şirketlerdir. Şirketler belirlendikten sonra 6 sektör başlığı altında tasnif edilmiştir. İlgili sektör ayrımları BİST'in şirket genel bilgi açıklamaları göz önünde bulundurularak yapılmıştır.

**Tablo 3.3:** 2005-2011 BİST30 sürekli yer alan şirketlerin sektörel dağılımı.

ŞİRKET KODU	ŞİRKET ADI	FAALİYET GÖSTERDİĞİ SEKTÖR
DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ
KCHOL	KOÇ HOLDİNG	
SAHOL	SABANCI HOLDİNG	
SISE	TÜRKİYE ŞİŞE CAM FABRİKALARI	
EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	İMALAT SANAYİİ/ METAL ANA SANAYİ / DEMİR, ÇELİK METAL ANA SANAYİİ
ARCLK	ARÇELİK A.Ş.	İMALAT SANAYİİ/METAL EŞYA VE GEREÇ YAPIM/ ELEKTRİK MAKİNALARI VE AYGITLARI SANAYİİ
TUPRS	TÜPRAŞ	İMALAT SANAYİİ/ KİMYA PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER
TCELL	TURKCELL	ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA/HABERLEŞME
ISATR	TÜRKİYE İŞ BANKASI	MALİ KURULUŞLAR/BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI
AKBNK	AKBANK	
GARAN	GARANTİ BANKASI	
YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI	

Çalışmamızda kullanılacak veriler tasnif edildikten sonra araştırmaya dâhil edilen 8 şirketin sektörel dağılımına ilişkin özet tablo aşağıda gösterilmektedir.

**Tablo 3.4:** 2005-2011 BİST30 sürekli yer alan şirketlerin sektörel dağılımına ilişkin özet tablo.

FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖR	ŞİRKET SAYISI
MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ	4
İMALAT SANAYİİ/ METAL ANA SANAYİ / DEMİR, ÇELİK METAL ANA SANAYİİ	1
İMALAT SANAYİİ/METAL EŞYA VE GEREÇ YAPIM/ ELEKTRİK MAKİNALARI VE AYGITLARI SANAYİİ	1
İMALAT SANAYİİ/ KİMYA PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER	1
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA/HABERLEŞME	1
MALİ KURULUŞLAR/BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI	4
TOPLAM	12



BİST30 da 2005-2011 dönemlerinde sürekli olarak işlem gören mali kuruluşlar, holdingler ve yatırım şirketleri 4 adet olup; tablo grafik ve açıklamalarda BİST kodlarıyla yer alacaktır. Bunlar DOHOL; Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş., KCHOL; Koç Holding A.Ş., SAHOL; Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., SISE; Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. olarak yer alacaktır.

### **3.2 Araştırmanın Yöntemi**

Araştırmada BİST30 da yer alan mali kuruluşlar, holdingler ve yatırım şirketlerinin ilgili dönemler itibariyle, bilançoları ve gelir tabloları incelenmiştir. Şirket aktiflerin yer alan hazır değerler, gelecek aylara ait gelir ve gider tahakkukları, ticari alacakları, stokları, ticari alacakları, mali duran varlıkları ve maddi olmayan duran varlıkları karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir. Bununla birlikte şirket pasifinde yer alan; mali borçların, ticari borçların, ödenecek vergi ve diğer yükümlülüklerin, uzun vadeli borçlarının ve öz kaynaklarının karşılaştırmalı olarak analizleri yapılacaktır. Ayrıca gelir tablosu da yer alan brüt satış karları ile faaliyet karlarında karşılaştırmalı olarak analizi yapılacak ve kriz dönemi baz alınarak değişimleri yorumlanmıştır.

#### **3.2.1 Finansal Analiz Teknikleri**

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunu ve finansal yönden gelişmesinin yeterliliğini belirlemek için yapılan, finansal tablolarda bulunan kalemlerin değişimlerini, zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerini ortaya koyan, gerektiğinde standart ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırma sağlayan ve kullanıcının bir yorum yapmasına yardımcı olan faaliyetler bütünüdür (Erişim, 02.11.2016; [www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikler%20i.pdf](http://www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikler%20i.pdf)).

Finansal analizin temel tabloları aynı zaman da yönetim analizinin de temel belgeleridir. Finansal analiz gelir tablolarına uygulanması durumunda, üretim, idare, satış gibi fonksiyonların verimlilikleri ölçülür. Ayrıca yapılan satışlar, maliyetleri ve karlarına ilişkin önemli bilgileri de barındırır (Koç, 1981:51). Finansal tablo analizleri, işletme yönetimleri tarafından finansal politikalarının belirlenmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Karlılık, mevcut finansal durum ve gelecek planlamaları

finansal tablolarda yer alan veriler göz önünde bulundurularak yorumlanmaktadır (Akdoğan ve Tanker, 2010:72).

Şirketler genelde finansal tablolarına aşağıda sıralanan analiz tekniklerini uygulamaktadırlar:

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
2. Yüzde Metodu ile Analiz (Dikey Analiz)
3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analizi
4. Oran Analizi
5. Fon Akışı Analizi (Erişim, 01.11.2016; <http://yalova.edu.tr/Files/UserFiles/73/unite08.pdf>).

Çalışmamızda uygulanacak olan karşılaştırmalı tabloları analizi yâda diğer bir terimle yatay analiz, bir şirketin farklı tarihlerde aynı standartlarda düzenlenmiş finansal tablolarında yer alan kalemlerinde meydana gelen değişiklikleri inceleyerek yorumlanmasını sağlamaktadır. Bu analizin gerçekleştirilmesi için, belirli bir yıl baz alınır ve finansal tabloların seçilen yıllara ait tüm kalemler 100 olarak ifade edilir ve diğer yıllarda ki artış yüzdelere göre yatay tablolar hazırlanır (Erişim, 02.11.2016; [www.spl.com.tr/Upload/files/1007.pdf](http://www.spl.com.tr/Upload/files/1007.pdf)).

### **3.2.2 Karşılaştırmalı Finansal Analiz Yöntemi**

Karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin birbirini izleyen dönemlerdeki finansal tablolarını karşılaştırarak, zamanla birlikte kalemlerin dönemler arasında gösterdikleri değişmelerin analizine denilmektedir. Finansal tablolarda ki kalemleri izleyen dönemlerde artış ya da azalış şeklinde değişme olarak göstermektedir (Tekbaş vd., 2014:8).

Karşılaştırmalı tablolar analizinin amacı, finansal tablolarda yer alan her bir kalemin geçmişteki ve bugün ki durumu itibariyle oluşan değişimlerinin incelenmesi ve sağlanacak bilgilerle gelecek için alınacak kararlara yol göstermesidir (Erişim, 02.11.2016; [www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf](http://www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf)).

Karşılaştırmalı tablolar analizi yapılırken dikkat edilmesi gereken bir takım özellikler bulunmaktadır. Bunlar, finansal tablolarda yer alan rakamlar uzun ve küsuratlı olması durumunda yuvarlamalar yapılmalıdır. Ayrıca karşılaştırması

yapılan kalemlerin ilgili yıllarda mutlaka çalışmış olması gerekmektedir. Çalışmayan kalemler çalışmaya dâhil edilmemelidir (Çabuk vd., 2013:40).

Karşılaştırmalı finansal tablo analizi formülü,

Mutlak Değer= 2.Baz Alınan Yıl Değeri – 1.Baz Alınan Yıl Değeri

Yüzdelik Değer= (Mutlak Değer/1.Baz Alınan Yıl) x 100 (Murat Yay., 2016:803).

Karşılaştırmalı olarak yapılan finansal tablo analizlerinde sonuçlar hem yüzde hem de tutar olarak dikkate alınması gerekmektedir. Sadece yüzde değişimi yâda tutar değişimleri incelenirse, değişimlerde meydana gelen ve şirketler için önemli olabilen veriler gözden kaçarak, yapılacak yorumlarda eksikliklere yol açabilmektedir. Ayrıca önem seviyelerine, göre küçük yada büyük bütün kalemler finansal tablo bütünlüğü içinde değerlendirmek ve hiç bir kalemi inceleme dışı bırakmamak gerekmektedir (Küçüksavaş, 1998:97).

Karşılaştırmalı finansal tabloların yorumlanmasında ise, geçmişte devam eden bir durumun gelecekte de süreceği varsayımından hareketle değişimin ve buna bağlı olarak gelişimin yorumu esastır. Bu noktada hangi kalemlerin öncelikli olarak yorumlanacağıının belirlenmesi gerekmektedir. Değişim oranı en yüksek olan kalemler ile şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarını direkt olarak etkileyecek kalemlerin öncelikli olarak yorumlanmalıdır (Morgül, 2014:12). Finansal analiz yorumlarında analistin sektör tecrübesi, finans bilgisi oldukça önemli yer tutmaktadır.

### **3.3 Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi**

Analize başlamadan önce şirketlerin KAP'a bildirmiş oldukları resmi bilançoları; [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) ve [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com) adreslerinden alınarak kullanılmıştır. Şirketlerin 2004 yılından 2012 yılına kadar geçen dönemlerin bilanço bilgileri ekte sunulmuştur. Karşılaştırmalı mali analize geçmeden önce, bilançolardaki bu rakamlar 1000TL'ye yuvarlanarak hesaplamalar yapılmıştır. Çıkan sonuçlarda bu anlamada meydana gelen küçük sapmalar dikkate alınmamıştır.

### 3.3.1 DOHOL bilanço aktiflerinin (varlıklarının) analizi

DOHOL bilanço büyüklüğü 2005-2011 yıllarına bakıldığında; (Tablo:3.5) 2008 yılında 10.608.467.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2007 yılında 9.068.450.000 TL olan aktif büyüklüğü, kriz döneminde %16,98 oranında yüksek bir büyüme oranına sahip iken, 2009 yılında -%10.02 oranında, 2010 yılına ise; -%15.83 oranında küçülme meydana gelmiştir. DOHOL aktifleri 2011 yılında 8.648.071.000 TL olarak büyüme göstermiştir. Bu büyüme temelde piyasaların genel olarak hareketlenmesi ile doğru orantılı olarak gerçekleşmiş olup, şirket dönen varlıklarında da 2011 yılında artışlar meydana gelmiştir.

**Tablo 3.5:** DOHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.

DOHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON TL						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	8.006.917	7.903.756	9.068.450	10.608.467	9.544.827	8.033.327	8.648.071
DÖNEN VARLIKLAR	3.171.179	4.350.761	4.588.204	5.717.384	4.295.457	4.772.149	4.993.393
DURAN VARLIKLAR	4.835.738	3.552.995	4.480.246	4.891.083	5.249.370	3.261.178	3.654.678

DOHOL'un bilanço aktiflerini oluşturan kalem ve grupların incelenmesinde "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi: 2008 kriz dönemi: 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip, oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.

#### 3.3.1.1 Dönen varlıkların analizi

DOHOL'un 2005 yılından 2011 yıllarına kadar geçen 7 yıllık dönemde, dönen varlıkların kriz dönemi 2008 yılına kadar sürekli olarak arttığı, 2009 yılında düşerek, 2010 yılında yeniden artışa geçtiği görülmektedir. Ayrıca 2005 yılında DOHOL bünyesinde bulunan Ray Sigorta'ya ait finansal varlıkların banka teminatı olarak gösterilmesi bu dönemde dönen varlıkları artırmış, duran varlıklarda ise azalışa neden olmuştur.

Yukarıda da anlatıldığı üzere DOHOL'un dönen varlıkları kriz döneminde en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu anlamda incelenen 2005 yılında 3.171.179.000 TL

olan dönen varlıklar %37,19'luk bir artış göstererek, 2006 yılında 4.350.761.000 TL'ye yükselmiştir. Bu yükselme 2007 yılında %5,45 oranında, 2008 yılında %9,16 oranında gerçekleşmiştir. 2008 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 5.717.384.000 TL olan dönen varlıklar, 2009 yılında -%24,87 oranında düşerek 4.295.457.000 TL'ye düşmüştür. 2010 ve 2011 yıllarında bir önceki dönemlerine göre, %11,09 ve %4,63 oranlarında yükselen dönen varlıklar 2005 yılından 2008 yılında kadar %80,29 oranında artış gösterirken, dönen varlıklar 2008 yılına göre, 2011 yılında -%12,66 azalış göstermiştir.

DOHOL'un 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıda ki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.1.1.1 Hazır değerlerin analizi**

DOHOL hazır değerleri incelendiği zaman toplam hazır değerler içerisinde teminat olarak tutulan vadeli ve vadesiz blokelemlerin yüksekliği dikkat çekmektedir. Kriz dönemine kadar olan süreçte DOHOL hazır değerleri genel olarak yükseliş trendinde olup, 2008 yılında 3.363.082.000 TL ile 2005-2009 yılları arasında ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılında 899.303.906.000 TL olan hazır değerler %161,86 oranında yüksek bir artış ile 2006 yılında 2.354.977.019,000 TL olmuştur. Bu yüksek artışın nedenleri; banka kredi ve kredi kartı alacak teminatları, kasa kullanım teminatları ve Ray Sigorta için konulan sigorta vaki teminatlarının bu dönemde yatırılmasıdır. 2007 yılında -%0,14 oranında azalan hazır değerler, 2008 yılında %43,01 oranında artmıştır. 2009 yılında 2.055.639.000 TL'ye düşen hazır değerler sırasıyla %68,53 ve %0,10 oranında artmış ve 2011 yılında 3.468.287.000 TL'ye yükselmiştir.

#### **3.3.1.1.2 Ticari alacakların analizi**

Türkiye piyasa şartlarında alacakların tahsilinin düzenli bir şekilde yapılabilmesi başarılı bir organizasyon yapısı ile mümkün olmaktadır. DOHOL'un sahip olduğu ticari alacaklar 2005 yılında 1.406.289.934 TL iken, 2008 kriz yılında 1.185.279.000 TL'ye, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla; 1.098.847.000 TL'ye ve 667.296.000 TL'ye kadar inmiştir. 2011 yılında ise %2,52 oranında bir artışla

684.163.000 TL'ye yükselmiştir. 2005-2010 yılları incelenildiği zaman %52,54 oranında azalan ticari alacakların, tahsili noktasında başarılı bir süreç geçirilmiştir.

### **3.3.1.1.3 Stokların analizi**

DOHOL stokları 2005 yılında 638.141.667 iken 2006 yılına gelindiğinde -%17,54 oranında azalmıştır; bu azalma 2007 ve 2008 yıllarında yerini artışa bırakmıştır. 2008 yılında 725.859.000 TL olan stoklar, 2009 yılında -%12,22 oranında, 2010 yılında ise -%66,07 oranında azalarak, 216.179.000 TL'ye düşmüştür. Bu azalışın iki temel sebebi bulunmaktadır; birincisi DOHOL bünyesinde yer alan D Yapının yurt dışında bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin stok kayıtlarından çıkartılarak karşılık ayrılmasıdır. İkincisi ise 31 Aralık 2009 tarihli DOHOL bilançoları dahil olmak üzere hazırlanan bilançolarda, yoldaki akaryakıt ve madeni yağların, stokların altında bulunan diğer stoklardan çıkartılmasıdır. Yapılan bu bilanço içi düzeltmeler dikkat çekici bir stok azalışına neden olmuştur.

### **3.3.1.2 Duran varlıkların analizi**

DOHOL duran varlıklarını; yapmış olduğu yatırımlar, maddi duran varlıklar ve dönemler itibariyle bilanço içinde ki düzenlemeleri ile değerlendirmemiz gerekmektedir. Bu kapsamda DOHOL duran varlıkları 2005 yılında 4.835.738.000 TL iken, 2006 yılında -%26,52 azalmıştır. 2007 yılında %26,09 oranında, 2008 yılında %9,16 oranında ve 2009 yılında ise %7,32 oranında artarak 5.249.370.000 TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında -%37,87 oranında azalan duran varlıklar 3.261.178.000 TL, 2011 yılında ise artarak 3.654.678.000 TL olmuştur. DOHOL duran varlıklarında 2009-2010 yılında meydana gelen yüksek oranlı değişim, DOHOL'un ilgili dönemlerde yapmış olduğu duran varlık satışlarından kaynaklanmaktadır.

DOHOL'un POAŞ gibi enerji sektöründe yapmış olduğu yatırımlarla; bir önceki dönemde dönen varlıklarında yer alan bazı yatırımlarını duran varlıklarına aktarması, duran varlıklarda ki artışın temelini oluşturmuştur. 2010 yılında ise duran varlıklarında yüksek oranlı bir azalış meydana gelmiştir. Bu azalış DOHOL'un yapmış olduğu duran varlık satışları olan; Ortadoğu Otomotiv, D Yapı, Alo

Teledünya A.Ş. ve Ray Sigorta gibi büyük ölçekli varlıkları nedeniyle gerçekleşmiştir.

DOHOL'un 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "duran varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.1.2.1 Ticari alacakların analizi**

DOHOL ticari alacakları 2005 yılında 14.460.822 TL iken, 2006 yılında -%44,59 oranında azalarak 8.011.597 TL'ye, 2007 yılında ise -%24,10 oranında azalarak 6.075.413 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %25,57 oranında, 2009 yılında ise %795,83 gibi çok yüksek bir oranda artarak 68.343.000 TL olmuştur. DOHOL 2009 yılı yayımlanmış olduğu konsolide finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporunda; ertelenmiş finansman gelirlerinin bu dönem bilanço kalemlerine dahil edildiğini ve uzun vadeli alacaklarının vadelerinin kısalmasından dolayı ticari alacaklar kalemine eklendiğini bu sebepten dolayı ticari alacakların bir dönemde bu kadar arttığını açıklamaktadır. 2010 yılında ve 2011 yıllarında sırasıyla %30,12 oranında ve %50,15 oranında artış göstererek 133.527.000 TL'ye yükselmiştir.

#### **3.3.1.2.2 Mali duran varlıkların analizi**

DOHOL'un 2005 yılında mali duran varlıklarında 2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla -%13,57 oranında azalış ve %4,20 oranında artışlarla dalgalanmalar olmuştur. Aynı şekilde kriz sonrası dönemlerde de 2009 yılında %4,28 artış, 2010 yılında -%42,31 oranında azalış ve 2011 yılında ise %31 oranında bir artış meydana gelmiştir.

#### **3.3.1.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi**

Şirketin 2005 yılı maddi olmayan duran varlıkları 208.104.206 TL iken 2009 yılına kadar yükseliş göstermiş ve 2008 yılında 1.317.761.000 TL ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2009 yılında -%0,47 oranında, 2010 yılında -%34,47 oranında ve 2011 yılında ise -%15,37 oranında azalış göstererek 727.226.000 TL'ye inmiştir.

### 3.3.2 DOHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

DOHOL'un faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm tablo 3.6'da ki bakiyelerle oluşmaktadır.

**Tablo 3.6:** DOHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.

DOHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	(MİLYON TL)						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	8.006.917	7.903.756	9.068.450	10.608.467	9.544.827	8.033.327	8.648.071
KISA VADELİ BORÇLAR	2.580.819	1.860.814	1.676.879	2.969.625	3.177.455	1.833.917	2.027.289
UZUN VADELİ BORÇLAR	2.022.767	1.874.505	2.428.212	2.933.018	2.126.120	1.578.368	2.769.713
SERMAYE	735.287	1.500.000	1.500.000	2.450.000	2.450.000	2.450.000	2.450.000
DÖNEM NET KARI/ZARARI	636.357	891.628	395.243	70.615	-114.113	656.204	-757.144
ÖZKAYNAKLAR	2.611.612	3.389.540	3.757.574	4.705.824	4.241.252	4.621.042	3.851.069

Yukarıdaki tabloda DOHOL'un 2005 yılından 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

Genel olarak DOHOL'un bilanço pasifleri 2008 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 10.608.467.000 TL'ye ulaşmıştır. 2005 yılında 8.006.917.000 TL olan pasif değerler, -%1,28 oranında azalarak 7.903.756.000 TL'ye gerilemiştir. 2006 ve 2007 yıllarında; %14,73 ve %16,98 oranlarında büyüyen pasif değerler, 2009 yılında ve 2010 yıllarında; -%10,02 ve -%15,83 oranlarında küçülmüştür. Bilanço pasif toplamları küçülme sonrasında 2011 yılında artış göstererek 8.648.071.000 TL'ye yükselerek artmaya başlamıştır.

Bu genel bilanço pasif toplamlarının değerlendirilmesiyle birlikte, DOHOL bilanço pasiflerinin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin rakamları karşılaştırmalı finansal analiz tekniği ile hesaplanarak değerlendirilmesi aşağıdaki başlıklar altında yapılmıştır.



### 3.3.2.1 Kısa vadeli borçların analizi

2005 yılında 2.580.818.667 TL olan kısa vadeli borç toplamı, 2006 yılında -%27,89 oranında azalarak 1.860.815.167 TL'ye, 2007 yılında ise -%9,88 oranında azalarak 1.676.880.147 TL'ye gerilemiştir. 2008 yılında ise %77,09 oranında yüksek bir artış miktarı ile 2.969.625.000 TL'ye yükselen kısa vadeli borç toplamı, izleyen yılda da %6,99 oranında artarak 3.177.455.000 TL olmuştur. 2010 yılında 1.833.917.000 TL'ye düşen kısa vadeli borçlar: 2011 yılında 2.027.289.000 TL'ye yükselmiştir.

DOHOL kısa vadeli borçları içerisinde yer alan mali borçlar, 2005 yılında 340.118.291 TL iken 2006 yılında -%50,53 oranında azalmıştır. Bu yüksek oranlı azalmanın nedeni; DOHOL'un 2004 yılında yapmış olduğu Murahaba Sendikasyon anlaşmasının ödemelerinin 2006 yılında toplu olarak yapılmış olmasıdır. 2007 yılında %14,70 oranında artan mali borçlar, 2008 yılında %469,04 gibi yüksek bir oranda artış göstermiştir. Bu olağan dışı durumu oluşturan iki temel etken olup; birinci etken grup şirketlerinden Hürriyet'in satın aldığı TME'nin hisselerinin finansmanının sağlanmasına yönelik yapmış olduğu borçlanmalardır. İkinci etken ise, "Star TV Ticari ve İktisadi Bütünlüğü"ne ilişkin finansman ve işletme ihtiyaçlarına yönelik yapılan borçlanmalardır. 2009 yılında 1.354.585.000 TL'ye yükselen mali borçlar: 2010 ve 2011 yıllarında -%24,37 ve -%8,73 oranlarında azalmıştır.

DOHOL'un kısa vadeli borçları içindeki ticari borçları 2005 yılında 976.428.801 TL'den, %4,65 oranında artış göstererek 1.021.861.762 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%15,11 oranında düşen ticari borçlar 2008 yılında %15,63 oranında artarak 1.315.225.000 TL olmuştur. 2009 yılında -%4,39 oranında, 2010 yılında -%68,47 oranlarında azalan ticari borçlar: 2011 yılında bir önceki yıla göre %12,33 oranında artış göstererek 445.243.000 TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında olağan üstü azalan ticari borçlar bağımsız denetim raporunda; mevcut ticari borçların yeniden yapılandırılarak vadelerinin değiştirilmesi ve ticari alacaklarımızla borçlarımızın mahsup işlemleri nedenleri ile açıklanmaktadır.

### **3.3.2.2 Uzun vadeli borçların analizi**

DOHOL'un uzun vadeli borçları 2005 yılında 2.022.767.483 TL iken 2006 yılında %29,53 oranında, 2007 yılında ise %20,78 oranında artarak 2.428.213.068 TL olmuştur. 2008 yılında -%27,51 oranında, 2009 yılında -%25,76 oranlarında azalmış ve 1.578.368.000 TL'ye düşmüştür. 2011 yılında ise holding bünyesinde yer alan TME ve Hürriyet'in bağlı olduğu ortaklıkların kullanmış oldukları kredilere teminat olarak bankalarda bloke edilen tutarların artması ve KDV alacaklarının bu dönemde artması gibi nedenlerle %75,47 oranında artmış ve 2.769.713.000 TL'ye yükselmiştir..

### **3.3.2.3 Öz kaynakların analizi**

DOHOL öz kaynakları 2005 yılında 2.611.613.322 TL ile 2006, 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla %29,78 oranında, %10,85 oranında ve %25,23 oranlarında artarak 4.705.824.000 TL'ye yükselmiştir. Bu DOHOL'un incelenen dönemler itibariyle en yüksek öz kaynaklar toplamı olmaktadır. 2009 yılında 4.241.252.000 TL'ye gerileyen öz kaynaklarda -%9,87 oranında bir gerileme olmuş, 2010 yılında ise %8,95 oranında artmıştır. 2011 yılında -%16,66 oranında azalarak 3.851.069.000 TL olmuştur.

#### **3.3.2.3.1 Sermaye analizi**

DOHOL sermayesi 2005 yılı itibariyle 735.288.208 TL'dir. Şirket 2006 yılında %104 oranında bir sermaye artırımını yaparak sermayesini 1.500.000.000 TL'ye çıkartmıştır. DOHOL sermayesi 764.711.792 TL arttırılmış olup; bunun 472.832.129 TL'si sermaye düzeltmesi olumlu farklardan, 291.879.663 TL'si ise iştirak hissesi satış karlarından oluşmaktadır. DOHOL sermayesi, 2008 yılında; %63,33 oranında bir miktar artırılarak 2.450.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. 950.000.000 TL arttırılan sermaye miktarında, 761.623.000 TL iştirak hisseleri ve gayrimenkul satış kazançlarından elde edilmiş olup, 188.377.000 TL'si ise sermaye düzeltmesi olumlu farklarından oluşmaktadır. 2009, 2010 ve 2011 yıllarında ise DOHOL sermayesi sabit kalmış olup, herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

### 3.3.2.3.2 Dönem net karı/zararının analizi

DOHOL 2005 dönem net karı 636.356.508 TL iken, 2006 yılında %40,11 oranında artmıştır. 2007 yılında ise -%55,67 oranında, 2008 yılında -%82,13 oranında ve 2009 yılında ise -%261,59 oranlarında dönem net karlarında düşüşler meydana gelerek; 2009 yılı dönem net zararı -114.113.000 TL olmuştur. 2010 yılında yeniden kara geçen DOHOL %675,04 oranında bir artışla 656.204.000 TL kar beyan etmiştir. Ancak 2011 yılında bir önceki döneme göre -%215,38 oranında zarar ederek 757.144.000 TL zarar beyan etmiştir. DOHOL'un birden çok dönemde zarar açıklaması şirketin krizden etkileme süresini ve krizin etkilerinin uzun süreli olduğunu göstermektedir.

### 3.3.3 KCHOL Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

KCHOL bilanço büyüklüğü 2005-2011 bilançolarına bakıldığında (Tablo3.7) 2011 yılında 98.621.087.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran KCHOL bilançosunda büyüme hızlarında düşüşler olsa da, büyüme istikrarlı bir şekilde devam etmiştir.

**Tablo 3.7:** KCHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.

KCHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON TL						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	36.681.953	57.252.851	59.707.085	64.890.083	66.386.432	81.142.517	98.621.087
DÖNEN VARLIKLAR	19.922.742	28.843.849	30.376.429	32.714.123	33.615.836	41.655.184	49.401.900
DURAN VARLIKLAR	16.759.211	28.409.002	29.330.656	32.175.960	32.770.596	39.487.333	49.213.027

2006 yılında 2005 yılına göre %56,07 oranında artış gösteren KCHOL aktif büyüklüğü en yüksek büyüme oranını bu dönemde göstermiştir. 2006 yılında 57.252.851.000 TL olan KCHOL aktif toplamı; 2007 yılında %8,68 oranında ve 2008 yılında ise %2,3 oranında artış göstererek 64.890.083.000 TL olmuştur. 2009 ve 2010 yıllarında KCHOL aktiflerinde yüksek artış oranları mevcut olup, sırasıyla %22,22 ve %21,54 oranlarında artışlar söz konusu olmuştur.

KCHOL'un bilanço aktiflerini oluşturan kalem ve grupların incelenmesinde "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi: 2008 kriz dönemi: 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip, oranlamalar aşağıdaki başlıklar altına yapılmaktadır.

### **3.3.3.1 Dönen varlıkların analizi**

KCHOL dönen varlıkları, 2005 yılında 19.922.742.000 TL iken %44,77 oranında bir artışla 2006 yılında 28.843.849.000 TL olmuştur. Bu yüksek artışın nedenleri ise; bilanço içinde yer alan maddi duran varlıkların bir kısmının dönen varlıklara aktarılması ve KCHOL'un bağlı ortaklıklarından Elektro Braganz'a ait maddi duran varlıkları bir kısmının yine dönen varlıklara kaydedilmesidir. 2007 yılında %5,31 oranında artan dönen varlıklar, kriz dönemi 2008 yılında %2,75 oranında artış göstererek en düşük büyüme performansını göstermiştir. 2008 yılında 32.414.123.000 TL olan dönen varlıklar toplamı 2009 yılında %23,91 oranında, 2010 yılında %18,59 oranında artış göstererek 2011 yılında 49.401.900.000 TL'ye yükselmiştir.

KCHOL'un 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıda ki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.3.1.1 Hazır değerlerin analizi**

KCHOL hazır değerleri 2005 yılında 3.721.720.000 TL iken, 2006 yılında %12,94'lük bir büyüme ile 4.203.604.000 TL olmuştur. 2007 yılında hazır değerlerinde -%18,78 oranında düşüş yaşayan KCHOL, 2007 yılında 3.413.756.000 TL olan hazır değerlerini, 2008 yılında %143,99 oranında bir artış ile 8.329.395.000 TL'ye çıkartmıştır. Bu yüksek artışın en önemli nedeni; KCHOL 2008 bilançosunda yer alan ters repo alacaklarının büyük bir bölümünün üç aydan kısa vadeli olması ve yapılan bilanço içi düzenlemelerdir. 2009 yılında %21,24 oranında, 2010 yılında %24,80 oranında artan hazır değerler, 2011 yılında -%46,07 oranında azalarak 6.796.244.000 TL olmuştur.

### **3.3.3.1.2 Ticari alacakların analizi**

KCHOL bilançoları dönen varlıkları içinde yer alan ticari alacakları 2005 yılında 4.180.283.000 TL iken, 2006 yılında %35,99 oranında, 2007 yılında %2,97 oranında artış göstermiştir. 2008 yılında -%13,63 oranında azalan ticari alacaklar, bu dönemde 5.055.995.000 TL olmuştur. 2009 yılında da -%6,73 oranında azalan ticari alacaklar, 2010 yılında %8,12 oranında, 2011 yılında ise %81,68 oranında artarak 9.262.692.000 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.3.1.3 Stokların analizi**

KCHOL 2005 yılı stokları 2.181.903.000 TL iken, 2006 yılında %112,24 oranında artış göstererek 4.630.956.000 TL'ye yükselmiştir. 2006 yılında KCHOL yüksek miktarlarda, ilk madde ve malzeme, mamul, yarı mamul, ticari mal alımı yapmış ve sipariş avans ödemeleri yapmıştır. 2007 yılında %0,20 oranında artan stoklar, 2008 yılında -%20,49 oranında azalarak, dönem sonunda 3.674.397.000 TL'ye gerilemiştir. 2009 yılında da -%8,52 oranında düşen stoklar 2010 yılında %24,75 oranında, 2011 yılında ise %61,93 oranında artış göstererek 6.790.072.000 TL'ye olmuştur.

### **3.3.3.2 Duran varlıkların analizi**

KCHOL duran varlıkları 2005 yılında 16.759.211 iken, 2006 yılında %69,51 oranında yükselerek 28.409.002.000 TL olmuştur. Bu yüksek oranlı artışın önemli nedenleri ise, KCHOL'un bu dönemde yapmış olduğu Fusion Digital (%30), Netsell (%55) hisselerinin satın alınarak net finansal varlıklarını arttırması ve yine bu dönemde grup bünyesinde yer alan Tansaş'ın marka değerinin tespiti ile şirket aktiflerine girmesidir. 2006 yılında %3,24 oranında, 2007 yılında %9,70 oranında artan duran varlıklar; 2008 yılında 32.175.960.000 TL'dir. 2008 yılında %1,84 oranında, 2009 yılında %20,49 oranında ve 2010 yılında ise %24,62 oranında artış gösteren duran varlıklar, 2011 yılında 49.213.027.000 TL olmuştur.

KCHOL'un 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde yer alan "duran varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

### **3.3.3.2.1 Ticari alacakların analizi**

KCHOL bilançoları duran varlıklar bölümünde yer alan ticari alacaklar 2005 yılında 63.217.000 TL iken, 2006 yılında %7,72 oranında, 2007 yılında %44,99 oranında ve 2008 yılında ise %20,09 oranında artışlar göstererek 118.593.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%27,78 oranında azalarak 85.641.000 TL'ye gerileyen ticari alacaklar; 2010 yılında %6,55 oranında, 2011 yılında %31,19 oranında artış göstererek 119.724.000 TL olmuştur.

### **3.3.3.2.2 Mali duran varlıkların analizi**

2005 yılı mali duran varlıklar 5.097.645.000 TL iken, 2006 yılında %106,92 oranında artmış, 2007 yılında ise -%6,26 oranında azalmıştır. 2007 yılında 9.887.240.000 TL olan mali duran varlıklar, 2008 yılında %5,72 oranında artarak 10.453.708.000 TL olmuştur. 2006 yılında yaşanan yüksek oranlı artışın önemli bir sebebi; KCHOL bünyesinde yer alan ve daha önce değerlemeleri yapılmayan, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemeye alınarak bedellerinin bilanço mali duran varlıklarına girmesidir. 2009 yılında %1,68 oranında artış gösteren mali duran varlıklar; 2010 yılında -%1,72 oranında azalmış, 2011 yılında ise %10,44 oranında artarak 11.536.650.000 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.3.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi**

KCHOL maddi olmayan duran varlıkları 2005 yılında 559.310.000 TL'den %70,49 oranında artışla 953.587.000 TL'ye yükselmiştir. Bu yüksek artış oranının temel etkenleri, bu dönemde Yapı Kredi Bankası Worldcard ve müşteri portföylerinin değerlemeye girerek bilançoya dahil edilmesi ve Tansaş'ın marka değerinin hesaplanarak bilançoya dahil edilmeleridir. 2007 yılında -%7,62 oranında azalan maddi olmayan duran varlıklar, 2008 yılında %34,64 oranında artarak 1.185.989.000 TL olmuştur. 2009, 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %11,29 oranında, %4,86 oranında ve %25,47 oranında artışlar gösteren maddi olmayan varlıklar 2011 yılında 1.736.815.000 TL'ye ulaşmıştır.

### 3.3.4 KCHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

KCHOL'un faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm tablo 3.8'de ki bakiyelerle oluşmaktadır.

**Tablo 3.8:** KCHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.

KCHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	(MİLYON TL)						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	36.681.953	57.252.851	59.707.085	64.890.083	66.386.432	81.142.517	98.621.087
KISA VADELİ BORÇLAR	24.002.314	32.770.298	34.488.661	38.210.801	38.157.648	49.280.027	62.031.471
UZUN VADELİ BORÇLAR	4.472.518	12.828.355	10.160.043	10.547.622	9.446.738	10.884.576	13.318.792
SERMAYE	1.150.000	1.265.000	1.745.700	2.012.618	2.415.141	2.415.141	2.415.141
DÖNEM NET KARI/ZARARI	597.624	560.812	2.295.419	2.023.555	1.429.210	1.734.479	2.124.469
ÖZKAYNAKLAR	4.836.959	5.087.999	7.852.062	9.749.491	11.169.956	12.574.192	13.896.749

Yukarıdaki tabloda KCHOL'un 2005 yılından 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

İlgili dönemler itibariyle KCHOL bilanço pasifleri sürekli ancak düzensiz bir sıra ile büyümektedir. 2005 yılında 36.681.953.000 TL olan pasif toplamları, 2006 yılında %56,07 oranında, 2007 yılında %4,28 oranında ve 2008 yılında %8,68 oranlarında artarak 2008 yılı sonu itibariyle 64.890.083.000 TL büyüklüğe ulaşmıştır. 2009 yılında %2,30 oranında, 2010 yılında %22,22 oranında ve 2011 yılında %21,54 oranında büyümüştür. 2005 yılında kriz yılına kadar toplamda %76,89 oranında büyüme sağlayan pasif toplamları, kriz yılından 2011 yılı sonuna kadar %51,98 oranında bir büyüme gerçekleştirebilmiştir.

Bu genel bilanço pasif toplamlarının değerlendirilmesiyle birlikte, KCHOL bilanço pasiflerinin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin rakamları karşılaştırmalı finansal analiz tekniği ile hesaplanarak değerlendirilmesi aşağıdaki başlıklar altında yapılmıştır.

### **3.3.4.1 Kısa vadeli borçların analizi**

KCHOL kısa vadeli borçları 2005 yılında %36,52 oranında artarak 24.002.314.000 TL'den 32.770.298.000 TL'ye yükselmiştir. 2006 yılında %5,24 oranında, 2007 yılında %10,79 oranında artan kısa vadeli borçlar 2008 yılında 38.210.801.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %0,13 oranında artan kısa vadeli borçlar, 2010 yılında %29,14 oranında 2011 yılında %25,87 oranlarında artış göstermiş ve 2011 yılı sonu itibariyle 62.031.471.000 TL olmuştur.

KCHOL kısa vadeli borçlar içinde yer alan mali borçlar 2005 yılında 3.691.007.000'den, %57,88 oranında bir artışla 5.827.374.000 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%11,64 oranında azalan mali borçlar, 2008 yılında %82,32 oranında artmıştır. 2008 yılı sonunda 9.387.366.000 TL olan mali borçlar, 2009 yılında -%9,53 oranında azalmış, 2010 yılında %4,16 oranında, 2011 yılında ise %34,53 oranlık artışla 11.900.696.000 TL olmuştur.

KCHOL kısa vadeli borçları içinde yer alan ticari borçlar 2005 yılında 2.886.118.000 TL olup, 2006 yılında %64,43 oranında artarak 4.745.728.000 TL olmuştur. 2007 yılında -%6,45 oranında, 2008 yılında -%23,40 oranında azalan ticari borçlar; 2008 yılında 3.400.414.000 TL'dir. 2009 yılında %20,08 oranında, 2010 yılında %84,87 oranında ve 2011 yılında %21,68 oranında artan ticari borçlar 2011 yılı sonu itibariyle 9.186.672.000 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.4.2 Uzun vadeli borçların analizi**

KCHOL uzun vadeli borçları 2005 yılında 4.472.518.000 TL iken %186,82 oranında bir artışla 12.828.355.000 TL'ye yükselmiştir. Bu yüksek artış oranının önemli etkenlerinden bir tanesi, Petrol Piyasası Kanunu gereğince "Ulusal Stok Bulundurma" yükümlülüğü kapsamına giren bedellerin uzun vadeli borçlar kaleminde bilançoya dahil edilmesidir. 2007 yılında -%20,80 oranında azalan uzun vadeli borçlar, 2008 yılında %3,81 oranında artarak 10.547.622 TL olmuştur. 2009 yılında -%10,43 oranında azalan, 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %15,22 oranında ve %22,36 oranında artan uzun vadeli borçlar, 2011 yılı sonu itibariyle 13.318.792.000 TL'ye yükselmiştir.



### **3.3.4.3 Öz kaynakların analizi**

KCHOL ana ortaklığa ait öz kaynakları 2005 yılında 4.836.959.000 TL iken, 2006 yılında %5,19 oranında, 2007 yılında ise %54,32 oranında artış göstermiştir. 2008 yılında %24,16 oranında bir artışı olan öz kaynaklar, dönem sonu itibariyle 9.749.491.000 TL'dir. 2009 yılında %14,56 oranında, 2010 yılında %12,57 oranında ve 2011 yılında %10,51 oranında artan öz kaynaklar; 2011 yılı sonunda 13.896.749.000 TL'ye yükselmiştir.

#### **3.3.4.3.1 Sermaye analizi**

KCHOL 2005 yılı sermayesi 1.150.000.000 TL iken, 2006 yılında %10 oranında bir sermaye artışı yapılarak 1.265.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. 2007 yılında %38 oranında bir sermaye artışı ile sermaye 1.745.700.000 TL olmuştur. 2008 yılında %15,29 oranında bir sermaye artışı yapılarak sermaye 2.012.618.000 TL yapılmıştır. 2008 yılında %19,99 oranında sermaye artışı yapılarak 2.415.141.000 TL'ye yükseltile sermaye; 2009, 2010 ve 2011 yıllarında ise bir değişikliğe uğramamıştır.

#### **3.3.4.3.2 Dönem net karı/zararının analizi**

KCHOL 2005 yılı dönem net karı 597.624.000 TL olup, 2006 yılında -%6,15 oranında azalarak 560.812.000 TL'ye düşmüştür. 2007 yılında %309,30 oranında artan dönem net karı, 2008 yılında -%11,84 oranında düşerek 2.023.555.000 TL olmuştur. 2009 yılında da -%29,37 oranında azalan dönem net karı, 2010 yılında %21,35 oranında 2011 yılında ise %22,48 oranında artmıştır.

### **3.3.5 SISE Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi**

SISE, 2005-2011 yılları bilançolarına bakıldığında (Tablo 3.9) 2011 yılında 8.254.775.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran SISE bilanço aktiflerinde, büyüme hızları yavaşlasa da büyüme yıllar itibariyle kesintisiz olarak devam etmiştir.

**Tablo 3.9:** SISE'nin yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.

SISE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON TL						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	4.185.821	4.935.435	5.197.381	6.335.130	6.688.457	6.769.991	8.254.775
DÖNEN VARLIKLAR	1.346.126	1.660.915	1.775.187	2.526.050	2.914.455	3.156.720	3.807.320
DURAN VARLIKLAR	2.839.693	3.274.521	3.422.194	3.809.082	3.774.002	3.613.271	4.447.456

2006 yılı bilanço aktifleri 2005 yılına oranla %17,90 oranında artış göstererek 4.935.435.000 TL, 2007 yılında ise %5,30 oranında artarak 5.197.381.000 TL olmuştur. Kriz dönemi olan 2008 yılında aktif büyüklüğü bir önceki döneme göre %21,89 oranında artarak 6.335.130.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %1,21 oranında, 2010 yılında %21,93 oranında artan aktif büyüklüğü, 2011 yılı sonu itibariyle 8.254.775.000 TL'dir. 2005 yılında 2008 yılına kadar %51,34 oranında büyüyen SISE aktifleri, 2008 – 2011 yılları arasında ise %30,30 oranında artış gösterebilmiştir.

SISE'nin bilanço aktiflerini oluşturan kalem ve grupların incelenmesinde “Tutarların Karşılaştırılması” analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi; 2008 yılı kriz dönemi; 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip, oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.

### 3.3.5.1 Dönen varlıkların analizi

SISE dönen varlıkları 2005 yılında 1.346.126.000 TL iken, %23,38 oranında bir artışla 2006 yılında 1.660.915.000 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında bir önceki döneme oranla %6,88 artan dönen varlık toplamları, 2008 yılında %42,29'lük bir artışla 2.526.050.000 TL olmuştur. 2009 yılında %15,37 oranında, 2010 yılında %8,31 oranında ve 2011 yılında bir önceki döneme oranla %20,61 oranında artan dönen varlıklar 3.807.320.000 TL'ye yükselmiştir.

SISE'nin 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde “dönen varlıklar” kapsamında ele alınan kalemler, aşağıda ki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

### **3.3.5.1.1 Hazır değerlerin analizi**

SISE hazır değerleri 2005 yılında 445.663.780 TL iken, %15,02 oranında artarak 2006 yılında 512.646.333 TL olmuş, 2007 yılında ise -%14,19 oranında azalma ile 439.881.222 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında bir önceki yıla oranla %48,31 artan hazır değerler 652.423.039 TL'dir. 2009 yılında %104,37 oranında yükselen hazır değerler, 2010 yılında %10,38 oranında, 2011 yılında ise %8,69 oranında artış ile 2011 yılı sonu itibariyle 1.599.923.097 TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında meydana gelen %48,31 oranında ki artış SISE'ye bağlı ortaklıklardan Anadolu Cam Sanayi A.Ş. tarafından kullanılan kredinin teminat olarak bankalarda bulunmasından hazır değerlere eklenmiştir. 2009 yılında ki %104,37 oranında ki artış ise, SISE uzun vadeli mevduatlarının vade sürelerinin üç aydan daha aza inmesinden dolayı hazır değerler olarak değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

### **3.3.5.1.2 Ticari alacakların analizi**

SISE ticari alacakları 2006 yılı sonu itibariyle bir önceki döneme oranla %27,22 oranında artarak 465.298.087 TL olmuştur. 2007 yılında %19,88 oranında artan ticari alacaklar, 2008 yılında %17,70 oranında artarak 656.577.898 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %1,89 oranında azalan ticari alacaklar, 2010 yılında %11,89 oranında 2011 yılında da bir önceki döneme göre %37,56 oranında artış ile 991.494.575 TL olarak artmıştır.

### **3.3.5.1.3 Stokların analizi**

SISE stokları 2005 yılında 455.649.924 TL olup, 2008 yılına kadar sürekli olarak artış halindedir. 2006 yılında %27,89 oranında, 2007 yılında %13,27 oranında ve 2008 yılında %43,03 oranında artan stoklar, 2008 yılı sonu itibariyle 944.145.806 TL'dir. 2009 yılında -%24,99 oranında azalan stoklar, 2010 yılında %6,28 oranında, 2011 yılında %31,66 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle SISE stokları 990.917.788 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.5.2 Duran varlıkların analizi**

SISE duran varlıkları 2005 – 2008 yıllarında sırasıyla %15 oranında, %4,50 oranında ve %11,30 oranlarında sürekli olarak artış göstermektedir. SISE duran varlıkları 2008 yılında 3.809.082.000 TL olup; 2009 ve 2010 yıllarında bir önceki dönemlerine oranla -%0,92 ve -%4,25 oranlarında azalan duran varlık toplamaları; 2011 yılında %23,08 oranında artarak 4.447.456.000 TL'ye yükselmiştir.

SISE'nin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde yer alan “duran varlıklar” kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.5.2.1 Ticari alacakların analizi**

SISE ticari alacakları 2005 yılında 4.558.768 TL iken, 2006 yılında -%16,57 oranında azalarak 3.803.264 TL'ye inmiştir. 2007 yılında %1,09 oranında azalan ticari alacaklar, 2008 yılında -%74,62 oranında azalarak 975.546 TL olmuştur. 2009 yılında %96,92 oranında artan ticari alacaklar, yapılan değerlendirmeler ve bilanço içi düzenlemelerle; bilanço içine dağıtılması ve ilerleyen dönemlerde dönen varlıklarda değerlendirilmesi sonucuna ulaşılmıştır. Bu sebepten 2010 ve 2011 yılları duran varlıklar ticari alacakları sıfır olarak sunulmaktadır.

#### **3.3.5.2.2 Mali duran varlıkların analizi**

SISE mali duran varlıkları 2005 yılı sonu itibariyle 2.616.440.319 TL olup, 2006 yılında %14,64 oranında artışla 2.999.533.547 TL, 2007 yılında ise %4,64 oranında artışla 3.138.859.990 TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında bir önceki döneme göre %11,44 oranında artış gösteren mali duran varlıklar 3.498.077.749 TL olmuştur. 2009 yılında -%2,54 oranında, 2010 yılında -%4,39 oranında azalan mali duran varlıklar; 2011 yılında %15,33 oranında artarak 3.758.959.021 TL olmuştur.

#### **3.3.5.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi**

SISE maddi olmayan duran varlıkları 2005 yılında 5.812.996 TL iken, 2006 yılında %37,69 artışla 8.004.043 TL, 2007 yılında ise %177,63 oranında bir artışla 22.222.031 TL olmuştur. Artışın bu kadar yüksek oranda olmasının en önemli

nedenleri, SISE'nin 2007 yılında yapmış olduğu maden yatırımlarının hesaplanarak bu grupta değerlendirilmesi ve alınan hisselerle kurulmuş olan ortaklıkların şerefiye değerleri de bu grupta yer almaya başlamıştır. 2008 yılında -%2,10 oranında azalan maddi olmayan varlıklar 2008 yılı sonu itibariyle 21.754.992 TL'dir. 2009 yılında %46,84 oranında, 2010 yılında %9,26 oranında artan ve 2011 yılında da %19,86 oranında artarak; 41.837.632 TL'ye yükselen maddi olmayan varlıklar, ilgili dönemler içinde ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

### 3.3.6 SISE Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

SISE'nin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm (Tablo 3.10)'da ki bakiyelerden oluşmaktadır.

**Tablo 3.10:** SISE'nin yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.

SISE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	(MİLYON TL)						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	4.185.821	4.935.435	5.197.382	6.335.130	6.688.457	6.769.991	8.254.775
KISA VADELİ BORÇLAR	660.560	908.156	940.770	1.253.934	1.174.215	1.026.122	1.366.410
UZUN VADELİ BORÇLAR	719.603	927.053	913.518	1.509.641	1.803.325	1.597.086	1.732.045
SERMAYE	423.500	423.500	1.006.222	1.006.222	1.100.000	1.144.000	1.300.000
DÖNEM NET KARI /ZARARI	5.853	199.323	277.900	158.719	111.809	411.785	631.505
ÖZKAYNAKLAR	2.131.083	2.356.596	2.539.893	3.571.555	3.710.917	4.146.783	5.156.321

Yukarıdaki tabloda SISE'nin 2005 yılından 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

2006 yılı bilanço pasifleri 2005 yılına oranla %17,90 oranında artış göstererek 4.935.435.000 TL, 2007 yılında ise %5,30 oranında artarak 5.197.381.000 TL olmuştur. Kriz dönemi olan 2008 yılında pasif büyüklüğü bir önceki döneme göre %21,89 oranında artarak 6.335.130.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %1,21

oranında, 2010 yılında %21,93 oranında artan pasif büyüklüğü, 2011 yılı sonu itibariyle 8.254.775.000 TL'dir. 2005 yılında 2008 yılına kadar %51,34 oranında büyüyen SISE pasifleri, 2008 – 2011 yılları arasında ise %30,30 oranında artış gösterebilmiştir.

Bu genel bilanço pasif toplamalarının değerlendirilmesiyle birlikte, SISE bilanço pasiflerinin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin rakamları karşılaştırmalı finansal analiz tekniği ile hesaplanarak değerlendirilmesi aşağıda başlıklar altında yapılmıştır.

### **3.3.6.1 Kısa vadeli borçların analizi**

SISE kısa vadeli borçları 2005 yılı sonu itibariyle 660.560.000 TL'dir. 2006 yılında %37,48 oranında, 2007 yılında %3,59 oranında ve 2008 yılında %33,28 oranında artan kısa vadeli borçlar; 2008 yılı sonunda 1.253.934.000 TL olmuştur. 2009 yılında -%6,35 oranında, 2010 yılında -%12,61 oranında azalan borçlar, 2011 yılında %33,16 oranında bir artışla 1.366.410.000 TL'ye yükselmiştir.

SISE mali borçları 2005 yılında 354.959.484 TL'den, %25,87 oranında bir artışla 2006 yılında 446.817.638 TL'ye, 2007 yılında %32,03 oranında bir artışla 589.941.519 TL'ye, 2008 yılında %26,03 oranında bir artışla 743.556.385 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %3,31 oranında artan mali borçlar, 2010 yılında -%26,97 oranında azalarak 561.036.310 TL olmuştur. 2011 yılında bir önceki döneme oranla %28,39 oranında artan borçlar, 2011 yılı sonunda 720.337.080 TL'dir.

SISE ticari borçları 2006 yılında 165.081.283 TL'den %19,16 oranında artışla 196.721.743 TL'ye, 2007 yılında ise %11,60 oranında bir artışla 219.559.629 TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -%0,79 oranında azalan ticari borçlar 217.823.482 TL olmuştur. 2009 yılında %7,12 oranında, 2010 yılında da %14,13 oranında artan ticari borçlar, 2011 yılında %54,65 oranında artış göstererek 411.884.442 TL olarak hesaplanılmıştır.

### **3.3.6.2 Uzun vadeli borçların analizi**

SISE uzun vadeli borçları 2005 yılında 719.603.000 TL iken, 2006 yılında %28,82 oranında bir artışla 927.053.000 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%1,46 oranında azalan, 2008 yılında ise bir önceki yıla oranla %65,25 oranında artan uzun

vadeli borçlar; 2008 yılı sonunda 1.509.641.000 TL olmuştur. 2009 yılında %19,45 oranında artan borçlar, 2010 yılında -%11,43 oranında azalmıştır. 2011 yılında %8,45 oranında artış ile sene sonunda 1.732.045.000 TL'ye ulaşmıştır.

### **3.3.6.3 Öz kaynakların analizi**

SISE öz kaynakları 2005 yılında 2.131.083.000 TL olup, 2006 yılında %10,58 oranında, 2007 yılında %7,77 oranında artmıştır. 2008 yılında %40,61 oranında artan öz kaynaklar 3.571.555.000 TL olmuştur. 2009 yılında %3,90 oranında, 2010 yılında ise %11,74 oranında artan öz kaynaklar; 2011 yılında %24,34 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle SISE öz kaynaklar toplamı 5.156.321.000 TL'ye yükselmiştir.

#### **3.3.6.3.1 Sermaye analizi**

SISE sermayesi 2005 ve 2006 yıllarında sabit kalarak 423.500.000 TL'dir. 2007 yılında sermaye arttıran SISE, geçmiş dönem sermayesini %137,59 oranında artırarak 1.006.222.000 TL'ye çıkartmıştır. 2009 yılında mevcut sermayeyi %9,31 oranında artırarak 1.100.000.000 TL yapan SISE, 2010 yılında %4 oranında bir artışla sermayesini 1.144.000.000 TL'ye yükseltmiştir. 2011 yılında %13,63 oranında sermayesini arttıran SISE'nin sermayesi 1.300.000.000 TL olmuştur.

#### **3.3.6.3.2 Dönem net karı/zararının analizi**

SISE dönem net karları 2005 yılında 5.853.000 TL iken 2006 yılında %3305,48 oranında yüksek bir artış ile 199.323.000 TL'ye yükselmiştir. SISE'nin bu dönemde yapmış olduğu bilanço içi düzenlemeler, "net dönem karını işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akımına getirmek için yapılan düzeltmeler", amortisman ve itfa paylarında ki düzeltmeler, şerefiye değerlemelerinin yeniden yapılması, gelir tahakkuklarında meydana gelen olumlu değişimler, iştiraklerden ve ana ortaklık dışı paylardan gelen gelirlerin dahil edilmesi, bu artışın temel noktalarını oluşturmaktadır. 2007 yılında %39,42 oranında artan dönem net karı, 2008 yılında -%42,88 oranında azalarak 158.719.000 TL olmuştur. 2009 yılında da azalan net kar -%29,55 oranında bir düşüşle 111.809.000 TL olmuştur. 2010 yılında ise %268,29

oranında, 2011 yılında ise %53,35 oranında artan dönem net karı; 2011 yılı sonu itibariyle 631.505.000 TL'dir.

### 3.3.7 SAHOL Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

SAHOL, 2005-2011 yılları bilançolarına bakıldığında (Tablo 3.11) 2011 yılında 151.114.204.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran SAHOL bilanço aktiflerinde büyüme hızları değişiklik gösterse de büyüme yıllar itibariyle devam etmiştir.

**Tablo 3.11:** SAHOL'un yıllara göre bilanço aktiflerinin büyüklükleri.

SAHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	61.735.979	67.618.900	79.330.180	100.821.424	111.926.312	130.059.884	151.114.204
DÖNEN VARLIKLAR	40.611.921	45.080.012	48.788.724	55.939.498	57.490.689	54.970.903	67.657.179
DURAN VARLIKLAR	21.124.058	22.538.888	30.541.456	44.881.926	54.435.623	75.088.981	83.457.025

SAHOL 2005 yılı sonu itibariyle bilanço aktif toplamı 61.735.979.000 TL iken, 2006 yılında %9,52 oranında, 2007 yılında %17,31 oranında ve 2008 yılında ise %27,09 oranında bir artışla 100.821.424.000 TL'ye yükselmiştir. Kriz sonrası dönemlerde de aktif toplamı artmaya devam eden SAHOL; 2009 yılında %11,01 oranında, 2010 yılında %16,20 oranında ve 2011 yılında ise %16,18 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle 151.114.204.000 TL aktif büyüklüğe ulaşılmıştır. 2005 – 2008 yılları arasında toplam %63,31 oranında artan aktif toplamı, 2008-2011 yılları arasında %49,88 oranına gerilemiştir.

SAHOL'un bilanço aktiflerini oluşturan kalemler ve grupların incelenmesi de "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi yıllar; 2008 yılı kriz dönemi; 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.



### **3.3.7.1 Dönen varlıkların analizi**

SAHOL dönen varlıkları 2005 yılında 40.611.921.000 TL olup, 2006 yılı sonu itibariyle %11,00 oranında, 2007 yılı sonu itibariyle %8,22 oranında ve 2008 yılı sonu itibariyle de %14,56 oranında artarak 55.939.498 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında da %2,77 oranında artan dönen varlıklar, 2010 yılında -%4,38 oranında azalarak 54.970.903.000 TL'ye düşmüş, 2011 yılında %23,07 oranında büyüme ile birlikte 67.657.179.000 TL'ye yükselmiştir.

SAHOL'un 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.7.1.1 Hazır değerlerin analizi**

SAHOL hazır değerleri 2005 yılı bilançosunda 4.255.300.000 TL iken, 2006 yılında %14,11 oranında bir artış ile 4.855.781.000 TL'ye yükselmiş, 2007 yılında ise -%43,25 oranında bir düşüş ile 2.755.615.000 TL olarak azalmıştır. 2008 yılında bir önceki dönem göre %178,16 oranında artarak 7.665.059.000 TL'ye yükselen hazır değerler, 2009 yılında da %67,89 oranında artmış ve yılsonu itibariyle 12.869.232.000 TL olmuştur. 2008 yılında ki %178,16 oranında ki artışın önemli nedenlerinden bir tanesi, SAHOL'un bağlı olduğu ortaklıklardan Akbank'ın yabancı kurumlardan almış olduğu uzun vadeli menkulleştirilmiş borçlara bağlı olarak, ödeme hesaplarının ve nakit rezervlerinin teminat olarak bankalara rehin verilmesidir. 2010 yılında SAHOL hazır değerleri -%61,44 oranında azalırken, 2011 yılında %33,87 oranında artış ile 6.643.010.000 TL'ye yükselmiştir.

#### **3.3.7.1.2 Ticari alacakların analizi**

SAHOL ticari alacakları 2005 yılında 1.292.252.000 TL olup, 2006 yılı sonunda %9,06 oranında, 2007 yılı sonunda da %1,03 oranında artarak 1.424.022.000 TL'ye ulaşmıştır. 2008 yılında 2007 yılına oranla -%25,91 oranında azalan ticari alacaklar; 2009 yılında %0,17 oranında, 2010 yılında %3,70 oranında ve 2011 yılında ise %39,09 oranında artarak 1.524.438.000 TL olmuştur.

### **3.3.7.1.3 Stokların analizi**

SAHOL stokları 2005 yılı bilançosunda 900.500.000 TL olarak yer almaktadır. 2006 yılında %40,21 oranında artış gösteren stoklar, 2007 yılında -%5,15 oranında azalarak 1.197.573.000 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %22,94 oranında artış gösteren stok toplamları kriz döneminde 1.472.342.000 TL'dir. 2009 yılında -%44,08 oranında azalan stoklar, 2010 yılında %17,78 oranında, 2011 yılında ise %69,14 oranında artış göstererek; 2011 yılı sonunda 1.640.132.000 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.7.2 Duran varlıkların analizi**

SAHOL duran varlıklar 2005 yılı sonunda 21.124.058.000 TL iken 2006 yılı sonu itibariyle %6,69 oranında artış ile 22.538.888.000 TL'ye; 2007 yılı sonu itibariyle %35,50 oranında artış ile 30.541.456.000 TL'ye ve 2008 yılı sonu itibariyle %46,95 oranında artış ile 44.881.926.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %21,28 oranında artan duran varlıklar, 2010 yılında %37,94 oranında, 2011 yılında ise %11,14 oranında artış göstermiştir. 2011 yılı sonu itibariyle SAHOL duran varlık toplamı 83.457.025.000 TL olmuştur.

SAHOL'un 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde yer alan "duran varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

#### **3.3.7.2.1 Ticari alacakların analizi**

SAHOL ticari alacakları 2005 yılında 234.407.000 TL'den, 2006 yılında %84,54 oranında bir artışla 432.597.000 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında ise -%94,53 oranında azalan ticari alacaklar, 2008 yılında %4,98 oranında artarak 24.816.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %78,65 oranında artan ve 2009 yılında 44.335.000 TL olan ticari alacaklar 2010 yılında -%28,60 oranında azalmış, 2011 yılında ise %33,06 oranında artmış ve 42.119.000 TL'ye ulaşmıştır.

### **3.3.7.2.2 Mali duran varlıkların analizi**

SAHOL mali duran varlıkları 2005 yılında 4.235.350.000 TL'den -%4,63 oranında bir azalışla, 2006 yılında 4.039.211.000 TL'ye, 2007 yılında ise 2006 yılına oranla -%9,00 oranında bir azalışla 3.675.447.000 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %1,89 oranında artış gösteren mali duran varlıklar 3.745.268.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %5,77 oranında, 2010 yılında %22,81 oranında ve 2011 yılında %19,40 oranında artış göstererek 5.809.221.000 TL'ye yükselen mali duran varlıklar ilgili dönemlerin en yüksek seviyesine 2011 yılında ulaşmıştır.

### **3.3.7.2.3 Maddi olmayan varlıkların analizi**

SAHOL maddi olmayan varlıklar 2005 yılında 199.265.000 TL iken, 2006 yılında %34,07 oranında artış, 2007 yılında %22,58 oranında artış ve 2008 yılında %9,44 oranında bir artışla 358.437.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında, işletme birleşmeleri uyarınca "satın alma muhasebesi kapsamında" bu dönemde satın alınan şirket hisseleri (Doka, Ceylin) ve işletme imtiyazları (Tedaş, Enerjisa), maddi olmayan duran varlıklar kapsamında muhasebeleştirilmiştir. Bu sebepten dolayı 2009 yılı maddi olmayan varlıkları 2008 yılına oranla %194,78 oranında yüksek bir artışla 1.056.632.000 TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında %1,89 oranında, 2011 yılında %18,11 oranında artan maddi olmayan varlıklar, 2011 yılı sonu itibariyle 1.271.752.000 TL olmuştur.

### **3.3.8 SAHOL Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi**

SAHOL'un faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm (Tablo 3.12) de ki bakiyelerden oluşmaktadır.

**Tablo 3.12:** SAHOL'un yıllara göre bilanço pasiflerinin büyüklükleri.

SAHOL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON TL						
BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	61.735.979	67.618.900	79.330.180	100.821.424	111.926.312	130.059.884	151.114.204
KISA VADELİ BORÇLAR	45.684.771	47.739.897	58.018.151	77.477.127	84.260.087	95.564.541	113.432.029
UZUN VADELİ BORÇLAR	4.395.131	8.027.617	5.271.449	6.005.520	6.709.700	9.849.191	13.209.033
SERMAYE	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.900.000	2.040.404	2.040.404
DÖNEM NET KARI/ZARARI	689.765	494.049	969.487	1.188.559	1.258.481	1.662.836	1.877.987
ÖZKAYNAKLAR	6.799.159	6.854.344	8.549.695	17.338.777	20.688.577	24.646.152	25.473.142

Yukarıdaki tabloda SAHOL'un 2005 yılında 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

SAHOL 2005 yılı sonu itibariyle bilanço pasif toplamı 61.735.979.000 TL iken, 2006 yılında %9,52 oranında, 2007 yılında %17,31 oranında ve 2008 yılında ise %27,09 oranında bir artışla 100.821.424.000 TL'ye yükselmiştir. Kriz sonrası dönemlerde de pasif toplamı artmaya devam eden SAHOL; 2009 yılında %11,01 oranında, 2010 yılında %16,20 oranında ve 2011 yılında ise %16,18 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle 151.114.204.000 TL pasif büyüklüğe ulaşılmıştır. 2005 – 2008 yılları arasında toplam %63,31 oranında artan pasif toplamı, 2008-2011 yılları arasında %49,88 oranına gerilemiştir.

SAHOL'un bilanço pasiflerini oluşturan kalemler ve grupların incelenmesi de "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi yıllar; 2008 yılı kriz dönemi; 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.

### **3.3.8.1 Kısa vadeli borçların analizi**

SAHOL kısa vadeli borçları 2005 yılı sonunda 45.684.771.000 TL iken, 2006 yılında %4,49 oranında, 2007 yılında %21,52 oranında ve 2008 yılında ise %33,53 oranında artarak 58.018.151.000 TL olmuştur. Kriz sonrası 2009 yılında %8,75 oranında artan kısa vadeli borçlar, 2010 yılında %13,41 oranında, 2011 yılında

%18,69 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle SAHOL bilançolarında kısa vadeli borç toplamları 113.432.029.000 TL'ye yükselmiştir.

SAHOL mali borçları 2005 yılında 5.945.359.000 TL'den, 2006 yılında -%39,79 oranında düşüşle 3.757.903.000 TL olmuştur. 2007 yılında %16,63 oranında, 2008 yılında ise %67,74 oranında artan mali borçlar, 2008 yılı sonunda 7.352.157.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%29,95 oranında gerileyerek 5.149.488.000 TL olan mali borçlar, 2010 yılında -%50,44 oranında, 2011 yılında da -%63,73 oranında azalmıştır. 2011 yılı sonunda SAHOL kısa vadeli mali borçları 12.684.385.000 TL'dir.

SAHOL kısa vadeli ticari borçları, 2006 yılında 908.348.000 TL'den, %7,60 oranında artış ile 977.413.000 TL'ye yükselmiş, 2007 yılında ise -%1,78 oranında ki düşüşle 959.943.000 TL'ye gerilemiştir. 2008 yılında 2007 yılına oranla %4,71 oranında artan ticari borçlar, 2008 yılı sonu bilançolarında 1.005.183.000 TL olarak yer almıştır. 2009 yılında -%0,87 oranında azalarak 996.367.000 TL olan borçlar, 2010 yılında %19,95 oranında artarak 1.195.192.000 TL'ye yükselmiştir. 2011 yılında bir önceki yıla göre %50,52 oranında artarak 1.799.029.000 TL olan ticari borçlar, ilgili dönemler içindeki en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

### **3.3.8.2 Uzun vadeli borçların analizi**

SAHOL uzun vadeli borçları 2005 yılında 4.395.131.000 TL iken, 2006 yılında %82,64 oranında bir artışla 8.027.617.000 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında ise 2006 yılına göre -%34,33 oranında azalan uzun vadeli borçlar; 2008 yılında %13,92 oranında artarak 6.005.520.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %11,72 oranında, 2010 yılında %46,79 oranında ve 2011 yılında da %34,11 oranında artan uzun vadeli borçlar, 2011 yılı sonu bilançolarında 13.209.033.000 TL olarak yer almaktadır.

### **3.3.8.3 Öz kaynakların analizi**

SAHOL öz kaynakları 2005 yılında 6.799.159.000 TL olup, 2006 yılında %0,81 oranında, 2007 yılında ise %24,73 oranında artış göstermiştir. 2008 yılında, bilanço içi düzenlemeler ile ana ortaklığa ait öz kaynaklar haricinde sahip olunan öz kaynak paylarının da bilançoya dahil edilmesinden dolayı %102,79 oranında yüksek bir artış olan öz kaynaklar, 2008 yılı sonu itibariyle 17.338.777.000 TL'dir. 2009

yılında %19,31 oranında, 2010 yılında %19,12 oranında ve 2011 yılında %3,35 oranında artan öz kaynaklar, 2011 yılı sonunda 25.473.142.000 TL'ye yükselmiştir.

### **3.3.8.3.1 Sermaye analizi**

SAHOL 2005 yılı sermayesi 1.800.000.000 TL olup 2006, 2007, 2008 yıllarında sermaye değişikliği meydana gelmemiştir. 2009 yılında sermaye tutarının %5,55'i oranında artışa giden SAHOL sermayesini 1.900.000.000 TL'ye yükseltmiştir. 2009 yılı sermaye artışı geçmiş dönem karlarından karşılanmak üzere hisse senedi ihracı ile gerçekleştirilmiştir. 2010 yılında mevcut sermayesinde artış yapma kararı alan SAHOL sermayesini 2.040.404.000 TL'ye çıkartmıştır. Bu sermaye artışında geçmiş dönem karlarından karşılanmak üzere hisse senedi ihracı ile gerçekleşmiştir.

### **3.3.8.3.2 Dönem net karı/zararının analizi**

SAHOL 2005 yılında 689.765.000 TL net kar açıklamış olup, 2006 yılında 2005 yılına oranla -%28,37 oranında daha düşük kar etmiştir. 2006 yılı net karı 494.049.000 TL olan SAHOL, 2007 yılında bu karını 2006 yılına oranla %96,23 oranında, 2008 yılında ise %22,59 oranında arttırmıştır. Kriz dönemi 2008 yılında 1.188.559.000 TL net kar açıklayan SAHOL; 2009 yılında net karını bir önceki dönemine göre %5,88 oranında, 2010 yılında net karını bir önceki dönemine göre %32,13 oranında ve 2011 yılında ise net karını bir önceki dönemine göre %12,93 oranında arttırmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle SAHOL net karı 1.877.987.000 TL olmuştur.

## **3.4 Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi**

Analize başlamadan önce şirketlerin KAP'a bildirmiş oldukları resmi gelir tabloları; [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) ve [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com) adreslerinden alınarak kullanılmıştır. Şirketlerin 2005 yılından 2011 yılına kadar geçen, ilgili dönemlerinde gelir ve giderlerini gösteren gelir tabloları bilgileri ekte sunulmuştur.

Karşılaştırmalı finansal analizde gelir tablosu rakamları milyon TL olarak yuvarlanılmıştır. Buna göre 250 binden küçük olan değerler yok sayılırken, 250 binden büyük rakamlar 500 bine yakınsa 0,5 Milyon, 750 binden büyük rakamlar ise

1 milyon olarak hesaplanmıştır. Bu yuvarlamalarla birlikte gelir tabloları karşılaştırmalı analiz yapmaya hazır hale getirilmiştir.

### 3.4.1 DOHOL Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi

DOHOL bilanço kalemlerinin incelenerek değerlendirilmesinden sonra işletmenin 2005-2011 yılları arasında açıklamış olduğu gelir tablolarının seçilen başlıkları bu bölümde incelenecektir. Böylece işletmenin 2005 – 2011 yılları arasında yayımlanmış olduğu temel tablolarından yola çıkarak krizden etkilenip, etkilenmeme durumları incelenecektir.

**Tablo 3.13:** DOHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.

DOHOL	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
BRÜT FAALİYET KARI	833	1.119	1.135	1.312	965,5	671	806,5
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	709	937,5	820	-21	-200	-281	-894,5
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	636	891	394	70	-115	655	-758

Yukarıda verilen DOHOL karşılaştırmalı mali analize esas olan 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait gelir tablo kalemleri incelendiğinde; birden fazla dönemde zarar beyan edilmesi, işletmenin finansal durumu için olumsuz bir görüntü vermektedir. Ana faaliyetlerin dışında yapılan işlemlerin kar olarak katkıda bulunması işletmenin üstünde durması gereken önemli bir konu olmaktadır.

DOHOL 2005-2011 yılları gelir tablolarında yer alan brüt kar, faaliyet karı yada zararı ve dönem net kar veya zarar kalemleri aşağıda ayrıntılı bir şekilde başlıklar altında incelenerek değerlendirilmiştir.

#### 3.4.1.1 Brüt faaliyet karının analizi

DOHOL brüt faaliyet karları 2005 yılında 833 Milyon TL'den, %34,33 oranında artış ile 1.119 Milyon TL'ye, 2007 yılında %1,42 oranında artış ile 1.135 Milyon TL'ye ve 2008 yılında %15,59 oranında artış ile 1.312 Milyon TL'ye

yükselmiştir. 2009 yılında bir önceki döneme göre, -%26,41 oranında azalarak 965,5 Milyon TL'ye, 2010 yılında ise -%30,50 oranında azalarak 671 Milyon TL'ye gerilemiştir. 2011 yılında %20,19 oranında artış gösteren brüt faaliyet karı, yılsonu itibariyle 806,5 Milyon TL olmuştur. DOHOL brüt faaliyet karı 2005-2008 yılları arasında toplamda %57,50 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında toplamda -%38,52 oranında azalmıştır.

#### **3.4.1.2 Faaliyet karı – zararı analizi**

DOHOL 2005 yılı faaliyet karı 709 Milyon TL'den, 2006 yılında %32,22 oranında artış ile 937,5 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%12,53 oranında azalış ile 820 Milyon TL'ye, 2008 yılında -%102,56 oranında azalış ile -20 Milyon TL zarara dönen işletme faaliyetleri, 2009 yılında -200 Milyon TL, 2010 yılında -281 Milyon TL ve 2011 yılında ise -894,5 Milyon TL zarar beyan etmiştir. DOHOL faaliyetleri 2008 yılına kadar kar ederken, 2008 yılı ve sonrası dönemlerde zarar beyan etmiştir.

#### **3.4.1.3 Dönem net karı – zararı analizi**

DOHOL 2005 yılı için 636 Milyon TL dönem net karını, 2006 yılında %40,09 oranında artırarak 891 Milyon TL'ye yükseltmiştir. 2007 yılında net karında -%55,78 oranında azalış meydana gelen DOHOL 2007 yılı için 394 Milyon TL kar, 2008 yılı için ise bir önceki döneme göre -%82,23 oranında bir azalma ile 70 Milyon TL dönem net karı açıklamıştır. 2009 yılında -115 Milyon TL dönem net zararı, 2010 yılında 655 Milyon TL dönem net karı ve 2011 yılında -758 Milyon TL zarar beyan edilmiştir. DOHOL 2005-2008 yılları arasında sürekli olarak dönem sonlarında kar beyan ederken, 2009 ve 2011 yıllarında zarar edere, sadece 2010 yılında 655 Milyon TL dönem net karı beyan edebilmiştir.

#### **3.4.2 KCHOL gelir tabloları**

KCHOL bilanço kalemlerinin incelenerek değerlendirilmesinden sonra işletmenin 2005-2011 yılları arasında açıklamış olduğu gelir tablolarının seçilen başlıkları bu bölümde incelenecektir. Böylece işletmenin 2005 – 2011 yılları arasında



yayımlamış olduğu temel tablolarından yola çıkarak krizden etkilenip, etkilenmeme durumları incelenecektir.

**Tablo 3.14:** KCHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.

KCHOL	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
BRÜT FAALİYET KARI	4.312	7.316	8.460	8.033,5	8.884	9.191,5	11.160
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	1.280	2.076	4.687	5.035,5	3.470	4.105	5.490
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	597,5	561	2.295	2.023	1.428	1.734	2.124

Yukarıda verilen KCHOL karşılaştırmalı mali analize esas olan 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait gelir tablo kalemleri incelendiğinde; ilgili dönemler itibariyle zarar beyan etmeyerek olumlu bir tablo çizmektedir. Karlılık rakamlarında düşüşler meydana gelse de genel olarak KCHOL'un ana işteğal konuları karlılık durumunu önemli ölçüde etkilemektedir.

KCHOL 2005-2011 yılları gelir tablolarında yer alan brüt kar, faaliyet karı yada zararı ve dönem net kar veya zarar kalemleri aşağıda ayrıntılı bir şekilde başlıklar altında incelenerek değerlendirilmiştir.

### **3.4.2.1 Brüt faaliyet karının analizi**

KCHOL 2005 brüt faaliyet karı 4.312 Milyon TL iken, 2006 yılında %69,66 oranında bir artışla 7.316 Milyon TL'ye, 2007 yılında %15,63 oranında bir artışla 8.460 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -%5,04 oranında azalan brüt faaliyet karı 8.033,5 TL olurken, 2009 yılında %10,58 oranında artarak 8.884 Milyon TL, 2010 yılında %3,46 oranında artarak 9.191,5 Milyon TL ve 2011 yılında %21,41 oranında artarak 11.160 Milyon TL olmuştur. 2005-2008 yılları arası KCHOL brüt faaliyet karları toplamda %86,30 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında %38,91 oranında artış göstermektedir.

### **3.4.2.2 Faaliyet karı – zararı analizi**

KCHOL 2005 yılı faaliyet karı 1.280 Milyon TL olup, 2006 yılında %62,18 oranında artarak 2.076 Milyon TL'ye, 2007 yılında %125,77 oranında artarak 4.687 Milyon TL'ye ve 2008 yılında %7,43 oranında artarak 5.035,5 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%31,08 oranında azalan faaliyet karı 3.470 Milyon TL olurken; 2010 yılında %18,29 oranında, 2011 yılında ise %33,73 oranında artış sağlamıştır. 2011 yılı sonu itibariyle faaliyet kar rakamı 5.490 Milyon TL'dir. 2005-2008 yılları arası KCHOL faaliyet karları toplamda %293,39 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında sadece %9,02 oranında artış göstermektedir.

### **3.4.2.3 Dönem net karı – zararı analizi**

KCHOL 2005 yılı dönem net karı 597,5 Milyon TL iken, 2006 yılında -%6,10 azalma göstererek 561 milyon TL'ye gerilemiştir. 2007 yılında ise bir önceki yıla oranla %309,09 oranında artan dönem net karı 2.295 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -11,85 oranında azalarak 2.023 Milyon TL'ye, 2009 yılında -%29,41 oranında azalarak 1.428 Milyon TL'ye düşen KCHOL dönem net karı; 2010 yılında %21,42 oranında, 2011 yılında da %22,49 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle açıklanan dönem net kar 2.124 Milyon TL'dir. 2005-2008 yılları arası KCHOL dönem net kar toplamalarında %238,57 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında %4,99 oranında artış göstermektedir.

### **3.4.3 SISE Gelir Tabloları**

SISE bilanço kalemlerinin incelenerek değerlendirilmesinden sonra işletmenin 2005-2011 yılları arasında açıklamış olduğu gelir tablolarının seçilen başlıkları bu bölümde incelenecektir. Böylece işletmenin 2005 – 2011 yılları arasında yayımlamış olduğu temel tablolarından yola çıkarak krizden etkilenip, etkilenmeme durumları incelenecektir.

**Tablo 3.15:** SISE Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri

SISE	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
BRÜT FAALİYER KARI	720	893	960	1.101,5	880	1.234	1.637
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	116	253	452	257	154	585	867
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	6	199	278	158	112	412	631

Yukarıda verilen SISE'nin karşılaştırmalı mali analize esas olan 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait gelir tablo kalemleri incelendiğinde; brüt faaliyet karları, faaliyet karları ve dönem net karında önemli ölçülerde değişimler olmuştur. İlgili dönemlerde zarar açıklamayan SISE de en büyük değişimler faaliyet karlarında meydana gelmiştir.

SISE 2005-2011 yılları gelir tablolarında yer alan brüt kar, faaliyet karı yada zararı ve dönem net kar veya zarar kalemleri aşağıda ayrıntılı bir şekilde başlıklar altında incelenerek değerlendirilmiştir.

#### **3.4.3.1 Brüt faaliyet karının analizi**

SISE brüt faaliyet karları 2005 yılında 720 Milyon TL iken, 2006 yılında %24,02 oranında artış ile 893 Milyon TL'ye, 2007 yılında bir önceki yıla oranla %7,50 oranında artış ile 960 Milyon TL'ye, 2008 yılında ise bir önceki yıla oranla %14,73 oranında artış ile 1.101,5 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%20,10 oranında azalan brüt faaliyet karları 880 Milyon TL'ye gerilemiştir. 2010 yılında %40,22 oranında artan kar 1.234 Milyon TL'ye, 2011 yılında ise %32,65 oranında artış ile 1.637 Milyon TL olmuştur. 2005-2008 yılları arası SISE brüt faaliyet karları toplamda %52,98 oranında artış gösterirken, 2008-2011 yılları arasında ise toplamda %48,61 oranında artış göstermektedir.

#### **3.4.3.2 Faaliyet karı – zararı analizi**

SISE faaliyet karı 2005 yılında 116 Milyon TL olup, 2006 yılında %118,10 oranında artış ile 253 Milyon TL'ye, 2007 yılında %78,65 oranında artış ile 452

Milyon TL'ye yükseltmiştir. 2008 yılında bir önceki yıla oranla -%43,26 oranında, 2009 yılında da -%40,07 oranında azalan faaliyet karları sırasıyla 257 Milyon TL'ye ve 154 Milyon TL'ye gerilemiştir. 2010 yılında %279,87 oranında artan faaliyet karı 585 Milyon TL'ye yükselmiş ve 2011 yılında da %48,20 oranında artarak 867 Milyon TL'ye ulaşmıştır. 2005-2008 yılları arası SISE faaliyet karları toplamda %121,55 oranında artış gösterirken, 2008-2011 yılları arasında ise toplamda %237,35 oranında artış göstermektedir.

### **3.4.3.3 Dönem net karı – zararı analizi**

SISE dönem net karları 2005 yılında 6 Milyon TL olarak açıklanmıştır. Bu düşük kar oranının önemli nedenlerinden biri, SISE bağlı ortaklıklarında olan Trakya Holding'in Avea A.Ş.'deki payları için ayrılması gereken yüksek miktarda karşılıklar olup, bir diğer sebebi ise 2005 yılında SISE'nin %30'luk vergilendirilmesi, 2006 ve diğer dönemlerde %20 oranında vergi dilimine girmesidir. 2006 yılında 199 Milyon TL olan dönem net karı 2007 yılında %39,69 oranında artarak 278 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -%43,16 oranında azalarak 158 Milyon TL'ye, 2009 yılında ise -%29,11 oranında azalarak 112 Milyon TL'ye gerileyen dönem net karı, 2010 yılında %267,85 oranında artarak 412 Milyon TL'ye, 2011 yılında ise %53,15 oranında artarak 631 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2006-2008 yılları arası SISE dönem net karları toplamı -%20,60 oranında azalış gösterirken, 2008-2011 yılları arası %299,36 oranında artış göstermektedir.

### **3.4.4 SAHOL Gelir Tabloları**

SAHOL bilanço kalemlerinin incelenerek değerlendirilmesinden sonra işletmenin 2005-2011 yılları arasında açıklamış olduğu gelir tablolarının seçilen başlıkları bu bölümde incelenecektir. Böylece işletmenin 2005 – 2011 yılları arasında yayımlanmış olduğu temel tablolarından yola çıkarak krizden etkilenip, etkilenmeme durumları incelenecektir.

**Tablo 3.16:** SAHOL yıllara göre yuvarlanmış gelir göstergeleri.

SAHOL	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
BRÜT FAALİYET KARI	4.781	4.960	5.582	5.452	6.773	7.563	7.611
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	2.405,5	2.093	2.701,5	2.349	3.467	4.193	4.397
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	690	493	969,5	1.188	1.258,5	1.663	1.878

Yukarıda verilen SAHOL'un karşılaştırmalı mali analize esas olan 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait gelir tablo kalemleri incelendiğinde; işletme faaliyetlerinde yaşanan zararların dönem karını etkilemeyerek, ana faaliyet konusu dışında yapılan girişimlerin dönem net karına olumlu bir şekilde yansıdığını görülmektedir.

SAHOL 2005-2011 yılları gelir tablolarında yer alan brüt kar, faaliyet karı yada zararı ve dönem net kar veya zarar kalemleri aşağıda ayrıntılı bir şekilde başlıklar altında incelenerek değerlendirilmiştir.

#### **3.4.4.1 Brüt faaliyet karının analizi**

SAHOL brüt faaliyet karı 2005 yılında 4.781 Milyon TL iken, 2006 yılında %3,74 artarak 4.960 Milyon TL'ye, 2007 yılında %12,54 oranında artarak 5.582 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında 2007 yılına oranla -%2,32 oranında azalış göstererek 5.452 Milyon TL'ye düşen brüt faaliyet karı, 2009 yılında %24,22 oranında yükselerek 6.773 Milyon TL olmuştur. SAHOL brüt faaliyet karı 2010 yılında, 2009 yılına oranla %11,66 oranında artarak 7.563 Milyon TL'ye, 2011 yılında ise %0,63 oranında bir artış ile 7.611 Milyon TL'ye yükselmiştir. SAHOL brüt faaliyet karları 2005-2008 yılları arasında %14,03 oranında artış gösterirken, 2008-2011 yılları arasında %39,60 oranında bir artış göstermiştir.

#### **3.4.4.2 Faaliyet karı – zararı analizi**

SAHOL faaliyet karları 2005 yılı sonunda 2405,5 Milyon TL'den, 2006 yılında -%12,99 oranında azalış ile 2.093 Milyon TL'ye inmiştir. 2007 yılında %29,07

oranında artarak 2.701,5 Milyon TL'ye yükselmiş, 2008 yılında da -%13,04 oranında azalarak 2.349 Milyon TL olmuştur. 2009 yılında SAHOL faaliyet karı %47,59 oranında artış ile 3.467 Milyon TL'ye, 2010 yılında %20,94 oranında artış ile 4.193 Milyon TL'ye, 2011 yılında da %4,86 oranında bir artış ile 4.397 Milyon TL'ye yükselmiştir. SAHOL faaliyet karları 2005-2008 yılları arasında -%2,34 oranında azalırken, 2008-2011 yılları arasında %87,18 oranında artış göstermektedir.

#### **3.4.4.3 Dönem net karı – zararı analizi**

SAHOL 2005 dönem net karı 690 Milyon TL iken, 2006 yılında -%28,55 oranında azalarak 493 Milyon TL'ye inmiştir. 2007 yılında ise %96,65 oranında artış gösteren dönem net karı 969,5 TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında %22,53 oranında artış ile 1.188 Milyon TL'ye, 2009 yılında %5,93 oranında artış ile 1.258,5 Milyon TL'ye, 2010 yılında %32,14 oranında artış ile 1.663 Milyon TL'ye ve 2011 yılında %12,92 oranında artış ile 1.878 Milyon TL'ye yükselmiştir. SAHOL dönem net karı 2005-2008 yılları arasında %72,17 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında ise %58,08 oranında artış göstermektedir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SONUÇ VE ÖNERİLER

2008 Küresel finansal krizi tüm dünya ekonomilerini olumsuz olarak etkilediği gibi Türkiye piyasalarında da etkili olarak, çeşitli kanallar ile piyasalarda hissedilmiştir. Krizin çıkış noktası olan likidite sorunu krizden etkilenen tarafların ortak problemi olup; tüm çabalar likiditenin yeniden sağlanması yönünde olmuştur.

Türkiye piyasalarının en etkili firmaları BİST’de işlem görmekte olup, kriz döneminde, ülke ekonomisiyle paralel olarak bu firmalarda, ekonomik olarak sorunlar yaşamıştır. Araştırmada BİST 100’e yön veren ve ana hisse olarak tabir edilen BİST 30 firmaları içinde; üretim, ticaret, finansal işlemler ve piyasaların tümünde işlem yapan mali kuruluşlar, holdingler ve yatırım şirketleri yer almaktadır. 2005-2011 yılları arasında BİST30’da yer alan KCHOL, DOHOL, SISE ve SAHOL’un dönemler itibariyle karşılaştırmalı analizi, en basit şekilde ana muhasebe verilerinin karşılaştırılması şeklinde yapılmıştır. Söz konusu veriler şirketlerin dönem sonlarında yayımlanmış oldukları mali tabloları, bilançoları ve gelir tablolarından elde edilmiş olup; bu verilerin hepsi bağımsız denetime tabi olmuştur.

Yukarıda belirtilen standartlarda ve kalemlerle ilgili şirketlerin kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemlerine ilişkin sonuçlar aşağıda şirket bazlı olarak değerlendirilmiştir.

DOHOL’un bilançoları incelenildiğinde güçlü bilanço yapısı ile dikkat çekmektedir. Bilanço aktiflerinin 2008 kriz yılına kadar göstermiş olduğu büyüme hızı oldukça etkileyici olup, finansal şartlarla birlikte bu hızı yavaşlamıştır. DOHOL 2005-2011 yılları bilanço aktiflerine olarak bakıldığında; bilançoda ki duran varlık çoğunluğu 2011 yılına gelirken dönen varlık olarak yer almaktadır. 2005 yılında bilanço aktiflerinde 3.171.179.000 TL dönen varlık, 4.835.738.000 TL duran varlık yer almakta iken; 2011 yılında 4.993.393.000 TL dönen varlık, 3.654.678.000 TL duran varlık yer almaktadır. 2008 yılında ise DOHOL dönen varlıkları 2005-2011

yılları içerisindeki en yüksek dönen varlık seviyesine ulaşmıştır. Buradan DOHOL'un piyasa koşulları ile birlikte aktif yapısını değiştirdiği, kriz dönemlerinde daha hızlı hareket edebilmesi gerektiğinden likiditesini arttırdığını görmekteyiz. Hazır değerlerinde ki artış ile birlikte DOHOL bu dönemlerde birçok yatırım teminatları vererek de mevcut iş akışını korumayı amaçlamıştır.

Duran varlıklarında stratejik kararlar alan DOHOL bu dönemde önemli satışlar yaparak duran varlık kaleminde geçmiş dönemlere oranla azalmıştır. Ancak POAŞ gibi yapmış olduğu yatırımlar dikkat çekmektedir.

DOHOL bilanço pasiflerine bakıldığı zaman; 2009 ve 2011 yıllarında beyan etmiş olduğu zararlar, sermaye artışı ve öz kaynaklarda dalgalanmalar önemli yer tutmaktadır. Kısa vadeli borçlarda meydana gelen değişimler genel olarak yapılan ticari işlemlerle ilgili olup yapılan vade değişiklikleri de bu kalemi etkilemiştir. Bu dönemlerde TME'nin satın alınması hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçların artışında etkili olmuştur. 2005-2011 yılları içerisinde DOHOL öz kaynakları 2008 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu duruma bağlı olarak 2008 yılında sermaye artışı yapan DOHOL mevcut bilançosunu daha kuvvetli bir pozisyona taşımıştır. Gelecek adına yapılan bu olumlu hareketler, DOHOL'un 2009 yılında ve 2011 yıllarında zarar beyan etmesini engelleyememiştir. DOHOL bilançolarına, küresel kriz bağlamında bakıldığında iki dönem zarar beyanı çok önemli bir ver tutmaktadır.

DOHOL gelir tabloları incelenildiği zaman, brüt karlar ile faaliyet karları arasında ki farklar dikkat çekmektedir. Ayrıca 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarında faaliyet zararı açıklanması; DOHOL için olumsuz ancak çok önemli veriler olmaktadır. Şirket faaliyetlerinin kriz dönemine kadar karlı olması, 2008 yılı ile birlikte yapılan faaliyetlerin zarar doğurması, krizden etkilenme ve etkilenmeme kararı için doğru bir veri olmaktadır. Ayrıca 2009 ve 2011 dönem net zararları da DOHOL'un krizden direkt olarak olumsuz etkilendiğini göstermektedir.

KCHOL bilançoları 2005-2011 yılları arasında sürekli olarak artış halinde olup, dönen varlıklar ve duran varlıklar aktif toplamı içinde benzer artışlar göstermiştir. KCHOL bilançolarında kriz döneminde büyüme devam etmesine rağmen geçmiş dönemlere oranla büyüme hızlarında düşüşler meydana gelmiştir. 2006 yılında bir önceki yıla oranla %56,07 oranında büyüyen bilanço toplamı, 2008 yılında bir önceki dönemine oranla sadece %2,3 oranında büyüebilmiştir. Kriz



sonrası büyüme oranlarını artıran KCHOL, 2005-2011 yıllarında bilanço büyüklüğü olarak güven vermiştir. Dönen varlıklarda meydana gelen artışlarda bilanço içi düzenlemeler etkili olup, duran varlıklarda finansal varlıkların değerlemeleri artışa neden olmaktadır. Bu dönemde maddi olmayan varlıkların yeni düzenlemeler ile bilançoya dahil edilmesi (Tansaş marka değeri, Worldcard müşteri portföy değerleri) duran varlıkların artmasında etkili olmuştur. KCHOL hazır değerleri, ticari alacakları ve stokları bu dönemlerde azalış göstermeleri dönemsel olarak etkili olmuştur.

KCHOL bilanço pasifleri, diğer kalemler ile orantılı olarak artış göstermektedir. İlgili yıllar bilanço pasiflerinde, sermaye artışları ve dönem karlarında ki artış miktarları kriz ile ilgili önemli veriler vermektedir. 2005-2011 yıllarında dört sermaye artışı yapan şirket, kriz öncesi ve kriz sonrası sermayesini güçlendirmiştir. Bu dönemlerde zarar etmeyen KCHOL kredibilitesini korumak ve arttırmak için; sermayesine ve öz kaynaklarına yatırımlar yapmıştır. 2006, 2008 ve 2009 yıllarında dönem net karları düşen şirket, bilanço bazında başarılı bir süreç geçirmiştir.

KCHOL gelir tablolarına bakıldığı zaman açıklamış oldukları brüt faaliyet karları, faaliyet karları ve dönem net karları şirketin ilgili dönemlerde başarılı olduğunu göstermektedir. Kar miktarlarında yaşanan düşüşlerin 2007-2009 yılları arasında olması, KCHOL'un krizden sınırlı şekilde etkilendiğini ve piyasa şartlarında başarılı olduğu söylenebilmektedir.

SISE bilançoları araştırmaya konu olan diğer bilançolar içindeki en düşük toplamlara sahip olan bilançodur. 2011 yılında en yüksek bilanço büyüklüğüne ulaşan şirket 2005-2011 yılları arasında sürekli olarak büyümüştür. 2009 yılında büyüme hızı %1,21 oranına kadar düşse de büyümeye devam etmiştir. Genel olarak üretim ağırlıklı işlem yapan SISE'de hazır değerler ve alacaklarda meydana gelen artış ve azalışlara rağmen stoklarını 2008 yılına kadar arttırmıştır. Bilanço aktiflerinin büyümesinde stokların payı önemli yer tutmakta olup 2009 yılında azalan stoklar ilerleyen dönemlerde büyüme devam etmiştir. Duran varlıklarda meydana gelen iki dönemlik azalışlarda ise kriz ile birlikte, bilanço içi düzenlemelerde etkili olmuştur.

SISE bilanço pasiflerinde genel olarak gösterilen olumlu performansla birlikte kriz dönemlerinde yapılan sermaye artışları dikkat çekmektedir. Bilanço pasiflerinde yer alan kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar, dönem karları ve öz kaynakların

değişimleri normal dönemlerde var olan değişimler olarak kabul edilebilmekle birlikte; büyümelerde yaşanan duraksamalar şirket kararlarını etkilemiştir. Bu noktada, 2005-2011 yılları arasında yapılan beş sermaye artışı bu kararlardan olmaktadır. SISE öz kaynaklarının ilgili dönemlerde hiç küçülmemesi de; kriz dönemlerinde başarılı bir süreci ifade edebilmektedir.

SISE gelir tabloları; bilançolarla uyumlu veriler sunmakta olup, şirket ana faaliyetlerin dışında sahip oldukları gelir-giderlerin incelenilmesi gerekmektedir. Faaliyet karının dönem net karından yüksek olması finansal olarak istenilen bir sonuç olmamakla beraber, faaliyet karından mahsup olan zararın giderilmesi gerekmektedir. Ancak buna rağmen SISE küresel çaplı bir krizde zarar beyan etmemesi ve BİST30'da faaliyetlerine devam etmesi önemli bir başarı sayılmaktadır. Küresel krizden sınırlı bir biçimde etkilenen SISE, diğer mali kuruluş, holding ve yatırım şirketlerinden finansal olarak daha küçük çapta olmasına rağmen önemli bir süreç geçirmiştir.

SAHOL bilançoları, araştırmaya konu olan şirketler içinde bilanço büyüklüğü en yüksek şirket olarak dikkat çekmektedir. 2011 bilanço büyüklüğü 151.114.204.000 TL'yi bulan SAHOL, 2005 yılından itibaren sürekli olarak artış göstermiştir. 2005-2011 yılları genelinde dönen varlıklarda ki artışların, duran varlıklara göre daha düşük kalması, yapılan yatırımlarla, bilanço içi düzenlemeler ve yeni değerlemeler sonucu meydana gelmiştir. Tedaş, Enerjisa işletme imtiyazları, Doka ve Ceylin hisseleri ise finansal varlık kapsamında muhasebeleştirilmiştir. SAHOL stoklarında yaşanan hızlı artış ve azalışlar kriz dönemlerinde yaşanan finansal sorunlarla açıklanmaktadır. 2008 yılında -%25,91 oranında azalan ticari alacaklar bu dönemde nakit akışı ve duran varlık artışına kaynak oluşturmaktadır.

SAHOL bilanço pasiflerinde, kısa vadeli borçların diğer borçlara oranla fazla olması ve dönem net karının 2006 yılı dışında sürekli yükselmesi önemli bir finansal veri olmaktadır. SAHOL kısa vadeli borçları ile uzun vadeli borçları karşılaştırıldığı zaman kısa vadeli borçlarının çok yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca kısa vadeli borçlarında meydana gelen artış oranları 2008 yılına kadar artarak gelmekte ve %33,53 artış oranı ile 2008 yılında zirve yapmaktadır. Kriz sonrasında uzun vadeli borçlanma oranları arttıran KCHOL, uzun vadeli yatırım ve kredi olanaklarını kullanmaktadır. 2005-2011 yıllarında iki kere sermaye artışı yapan şirket, bu konuda öz kaynak ve bilanço büyüklüğünü yeterli görmektedir. SAHOL dönem net karı

beyanları göz önünde bulundurularak, başarılı bir kriz dönemi geçirdiğini görmekteyiz. Kriz öncesi 2006 yılı açıklanan dönem net karında bir önceki döneme oranla -%28,37 oranında daha az kar beyan eden SAHOL, diğer ilgili tüm dönemlerde kar oranlarını arttırmıştır. Bunun yanı sıra öz kaynaklarını güçlendiren şirket; bilanço bazında bakıldığında başarılı bir kriz süreci geçirdiği anlaşılmaktadır.

SAHOL gelir tabloları, şirket ana faaliyet karlarında meydana gelen düşüşlerin diğer faaliyetlerden elde ettiği karlar ile giderdiğini göstermektedir. Şirket brüt karının artarak devam büyümesi, dönem net karına büyüme olarak yansımaktadır. Brüt kar, 2006 yılında meydana gelen dönem net karı ile faaliyet karlarında ki düşüşlerin oranını azaltan unsur olmaktadır. SAHOL, gelir tablosu ve bilanço rakamları göz önüne alındığı zaman; kriz dönemi ve sonrasında başarılı sayılacak bir finansal performans göstermiştir.

2008 Küresel finans krizi Türkiye ekonomisini genel olarak yavaşlatmış ve olumsuz etkilemiştir. Ekonomik hedefler kriz ile birlikte revize edilmiş ve krize karşı önlemler alınmıştır. Türkiye ekonomisinin en önemli aktörlerinden olan DOHOL, SAHOL, KCHOL ve SISE bu dönemde şirket varlıklarını ve kar oranlarını koruyabilmek için birçok önlem uygulamışlardır. İlgili dört şirketten sadece DOHOL'un zarar beyan etmesi, olumlu olarak görülmektedir. Ancak diğer şirketlerin büyümelerinde meydana gelen yavaşlamalar ekonomik olarak büyük sorunlara neden olmaktadır. BİST30'un ekonomi üzerinde ki etkisi göz önüne alındığında yaşanan krizin meydana getirdiği sorunların daha geniş olduğu anlaşılmaktadır.

Araştırmaya konu olan dönemlerde şirketlerin ortak sorunları olduğu ve genel olarak piyasa şartlarından olumsuz etkilendikleri görülmektedir. Şirketlerin kredibilitelerini artırabilmek için sermaye artırımları ve öz kaynaklarına yaptıkları yatırımlar genel çözüm olarak kullanılmıştır. Bütün bunlarla birlikte ekonominin yönlendirici unsurlarından olan bu şirketlerin 2005-2011 yılları baz alındığında krizden farklı dereceler etkilendikleri araştırama sonucunda değerlendirilmiştir.

## KAYNAKLAR

- ABGS (Avrupa Birliği Genel Sekreterliği) 2011. 'Küresel Krizin AB Üyesi Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler' Çalışma Raporu.Erişim <http://www.ab.gov.tr/index.php?p=46147&l=1>
- Acar, O.(2012). 2001 Krizi Sonrası Yeniden Yapılandırılan Türk Bankacılığının 2008 Küresel Krizinden Olumsuz Etkilenen Ülkelerden Ayrışması Üzerine Bir Model. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı, İstanbul <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- Afşar, M.(2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 17,143-171.
- Afşar, B. (2007). *Türk Bankacılık Sektöründe Krizler.*, sayı no. 2007/556/516. Konya Ticaret Odası Etüt Araştırma Servisi.
- Akat, A. S. (2007), Makro iktisat Ders Notları (2007). Erişim 01 Temmuz 2016, <http://akat.bilgi.edu.tr/pdf/makro07-9.pdf>
- Akgün, E.(2014). Makroekonomik Göstergeler Işığında Ulusal ve Uluslararası Krizler: Karşılaştırmalı Türkiye Örneği Yüksek Lisans Tezi T.C.Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 2014 Karaman.
- Aksaray Üniversitesi Erişim, 03.11.2016; <http://iibfdergi.aksaray.edu.tr/index.php/asuiibfd/article/view/37/44>
- Aktan, C. C. Ve Şen H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*. Cilt:II, 1225-1230.Kasım-Aralık 2001 Sayı:42.
- Akyurt, M. (2015). *Kriz Yönetimi*. Bartın Üniversitesi. 05 Mayıs 2015.
- Akdoğan ve Tanker (2010). *Finansa Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri Kitabı*, Gazi Kitapevi Yayınları 5. Baskı İstanbul 2010

- Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye Finans Yazıları*, Sayı:81.
- Apak, S. (2009). 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği. Erişim <http://journal.mufad.org/attachments/article/258/1.pdf>
- Arslan, O. (2010). Küresel Keynescilik ve Küresel Ekonomik Kriz. *Ege Akademik Bakış Dergisi* Cilt.10 Sayı.4
- Ataman, P. (2001). Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım. *Bankacılar Dergisi*, Sayı:37.
- Attali, J. (2015). *Kriz ve Sonrası 2008 Krizinin Üzerine Ufka Bakarken*. (Chevion N.T, Çev.). İstanbul EKS Libris Araştırma İnceleme Yayınları.
- Ayrıçay, Y. (2003). TÜREV Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Etkileri *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* Sayı 2003/1:1-19.
- Bahar O. ve Erdoğan E. (2011). 1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları. *Muğla Üniversitesi S.B.E. Dergisi* Sayı:27, 26-43.
- Baran, H.(2012). İşletmelerde Kriz Yönetimi *İZTO A&G Bülteni* Kasım 2012.
- Başkent Üniversitesi (2016). Erişim, 02.11.2016: <http://www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf>
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) (2008). Finansal Piyasalar Raporu. Erişim.[https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari/Finansal\\_Piyasalar\\_Raporlari.aspx](https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/Finansal_Piyasalar_Raporlari.aspx)
- Bilge, O. (2009). Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri. (Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi). T.C.Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü Ankara.
- Bocutoğlu, E. Ve Ekinçi A. (2009). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası. *Maliye Dergisi*, Sayı: 156 Ocak – Haziran,
- Ceylan C. (2010). *Küresel Ekonomik Araştırmalar – Küreselleşmenin Sektörel Etkileri Araştırma Projesi*. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2010, İstanbul.

- Civan, M. (2009). *Finansal Tablolar Analizi ve Örnek Uygulamalar*. Gaziantep Üniversitesi, İşletme Bölümü, Muhasebe ve Finansman. Gaziantep 2009.
- Çabuk, vd.(2013). Çabuk A., Başar B., Sevim Ş., Karagül A., Sayılır Ö., Erol C. Mali Analiz.T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No.3013 Yıl 2013 Ocak Eskişehir.
- Çalışkan, Ö. V. (2013). Uluslararası Finansal Krizler, Erişim 04 Mayıs 2016 [http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD\\_V14\\_N49\\_A14.pdf](http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V14_N49_A14.pdf)
- Çoban, O., Akar G., Akar, T. Ve Karagöz, H. (2012). Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Konya Ekonomileri Üzerine Etkileri. Erişim 01 Ocak 2016 <http://teacongress.org/papers2012/COBAN-AKAR-AKAR-KARAGOZ.pdf>
- Danışoğlu, A. Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizleri Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:2.
- Darıcan, M. F. (2013). Ekonomik Krizler ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi (İAÜD)*, Yıl:5, Sayı:17
- Demirel, G. (2009). Almanya Ülke Raporu, Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Erişim.[http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/almanya\\_rapor\\_4-17-2012%209-26-37%20am.pdf](http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/almanya_rapor_4-17-2012%209-26-37%20am.pdf)
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:20.
- Demirbaş E. Ve Sancak E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* Sayı 2011/16
- Duman, K. (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. *Akdeniz İİBF Dergisi* Sayı.(4) 2002.
- Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 5, Bahar.
- Duman M. ve Samadov N. (2003). Türkiye ile Rusya Federasyonu Arasındaki İktisadi ve Ticari İlişkilerin Yapısı Üzerine Bir İnceleme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* Sayı 2003/2
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finansal Kriz*, İstanbul Remzi Kitabevi.

- Eğilmez, M. (2013). Erişim, 02.11.2016; <http://www.mahfiegilmez.com/2013/04/kuresel-krizin-neresindeyiz.html>
- Engin, M. B. (2007). Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Sosyal Bilimler Dergisi*. Sayı (2) 2007.
- Er S.(2011). Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu Mortgage Krizi ve Türkiye. *Maliye Dergisi* Sayı 160-2011.
- Erçakar, M. E. (2010). Küresel Kriz Öncesi ve Sonrasında Tarım Kesimine Bakış. *Akademik Fener Dergisi*, Sayı:14.
- Erdoğan, B. (2006). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri Yüksek Lisans Tezi T.C. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2006, Kahramanmaraş.
- Erdönmez, P. A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. *Bankacılar Dergisi*, Sayı:68.
- Erkekoğlu H. ve Bilgili E. (2005). Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 24 Ocak – Haziran 2005.
- Ernst&Young Türkiye (2010). Dünyada ve Türkiye’de Madencilik Sektörü, Erişim [http://www.fenimining.com/upload/dosyalar/m\\_rapor\\_1347711063.pdf](http://www.fenimining.com/upload/dosyalar/m_rapor_1347711063.pdf)
- Evliyaoğlu, T. (2010). 2008 Krizi Sonrası Yeniden Yapılanan Dünya Ekonomisi, (Yüksek Lisans Tezi). T.C.İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı Erişim <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- Evlimoğlu U. ve Yenipazarlı A. (2015). Dünyada Yaşanan Son Ekonomik Krizlerin Ortak Paydası: Yayılma Etkisi ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* Cilt 6 Sayı 10 2015.
- Fırat, F. K. ve Soyu C. E. (2014). Küresel Krizin Türkiye’deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri. International Conference on Eurasian Economies 2015, Erişim <http://avekon.org/papers/895.pdf>.

- Gergi vd. (2005). Gergi C., Emsen S., Değer K. Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye'deki Ekonomik Krizlerin Analizi *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* Sayı.2
- Göçer, İ. (2012). 2008 Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı:17.
- Göksu, Ç. (2011). Kanada Ülke Rapor, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi, 2011, Ankara.
- Güceme, Ü. (2000). *Mali Tablolar Analizi Kitabı*, Marmara Yayınevi, 2000, Bursa
- Gürkan, A. (2005). 1994 ve 2001 Yılı Krizlerinin Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörüne Etkilerinin Oran Analizi Yardımıyla İncelenmesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C. Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Güzel, S. (2009). 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve IMF'nin Önerdiği Ekonomi Politikalarının Krizle Mücadeledeki Rolü. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2009 Sayı:2.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İlgaz, B. (2010). Oran Analizleri. Erişim 25 Aralık 2015 <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf>
- İşık, N. (2013). Küresel Finansal Krizin Amerika Birleşik Devletleri İle Türkiye'nin Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi* C.XV.S.I,201.3
- İşık, N. ve Duman, E. (2012). Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Bir Analiz *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi* Cilt.19 Sayı.2
- İnan, A.(2002). Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi *Bankacılar Dergisi* Sayı 42 Yıl 2002.
- İktisadi Org. Erişim, 01.11.2016;<http://www.iktisadi.org/enflasyon-nedir-ve-enflasyonun-etkileri-nelerdir.html>)



- İSO (İstanbul Sanayi Odası) (2010). Rusya Ülke Raporu. Rusya Ülke Günü, 19 Nisan 2010 İSO Odakule Meclis Salonu, İstanbul. Erişim, <http://docplayer.biz.tr/1411234-Rusya-ulke-raporu-rusya-ulke-gunu-19-nisan-2010-iso-odakule-meclis-salonu-istanbul.html>
- İşcan, İ. H. Ve Hatipoğlu, Y. Z. (2010) Rusya'nın Serbest Piyasa Anlayışı ve Küresel Kriz, International Conference On Eurasian Economies 2010, Erişim: <http://www.avekon.org/papers/134.pdf>.
- İTKİB (İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçıları Birlikleri Genel Sekreterliği) (2011). Hazır Giyim Sektörü Açısından Fransa, Temel Ekonomik Göstergeler Genel ve Sektörel Bilgiler. Erişim <http://www.itkib.org.tr/ihracat/DisTicaretBilgileri/raporlar/>
- İTKİB (İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçıları Birlikleri Genel Sekreterliği) (2013). Temel Ekonomik Göstergeler Genel ve Sektörel Bilgiler. Erişim [http://www.itkib.org.tr/ihracat/DisTicaretBilgileri/raporlar/dosyalar/2013/fransa\\_tekstil\\_%20raporu\\_Agustos\\_2013.pdf](http://www.itkib.org.tr/ihracat/DisTicaretBilgileri/raporlar/dosyalar/2013/fransa_tekstil_%20raporu_Agustos_2013.pdf)
- Karagöz, H. (2009). *Küresel Ekonomik Kriz ve Alınan Ekonomik Tedbirler*. Konya Ticaret Odası, Etüt Araştırma Servisi 2009/1.
- Karluk, S. R., Tonus Ö. Ve Çatalbaş N. (1999). *Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye*. İstanbul Marmara Üniversitesi Yayınları, Yay. No.640.
- Kaya, A. (2013). *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul Türkiye Bankalar Birliği Yayınları. Yayın No.292.
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı Sayı 41* (Eylül-Ekim).
- Koç Y.(1981). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayın No. 482 1981 Ankara.
- Koldanca, S.(2009). Türkiye'de Ekonomik Kriz Dönemlerinde IMF Türkiye İlişkileri Yüksek Lisans Tezi T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı 2009 Ankara.
- Koyuncu, M. Ve Şenses, F. (2004). Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri. *ERC(Economic Research Center) Working Papers in Economics 04/13*.

- KTO (Konya Ticaret Odası) (2010). Kanada Bilgi Notu, Etüt – Araştırma Servisi. Erişim, <http://www.kto.org.tr/d/file/kanada--bilgi-notu.doc>.
- 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*, Ekim/2011.
- Küçüksavaş, N. (1998). *Genel Muhasebe İlkeleri ve Uygulaması*, Beta Yayınevi 7. Baskı 1998. İstanbul
- Lane, T. D. (1999). The Asian Crisis. What Have We Learned? Finance And Development, September 1999. Çeviri Lale Alkinoğlu, Asya Finans Krizi – Ne Öğrendik. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl, 2000, Cilt: 15, Sayı 1.
- Memiş, F. (2014). 2008 Global Ekonomik Krizi Öncesi ve Sonrası A Tipi Yatırım Fonlarının Performanslarının Karşılaştırılması. (Yüksek Lisans Tezi) T.C. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Çorum 2014.
- Morgül, T. (2014). Mali Analiz Yöntemleri. (Yüksek Lisans Tezi) USA York University Türkiye Temsilciliği Yalova 2014.
- Mucuk, İ. (2013). *Modern İşletmecilik*. İstanbul Türkmen Kitapevi Yayıncılık, 2013.
- Murat Yay. (2016). *SMMM Yeterlilik*, Murat Yayınları, İzmir, 2016.
- Murphy, R., Artana D. Ve Navajas F. (2004) Arjantinde Yaşanan Ekonomik Kriz. (Togay S. Çev.). *Güncel İktisat Dergisi*, Kış 2004, Sayı:9.
- MÜSİAD (Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği) (2009). *2009 Türkiye Ekonomisi Küresel Kriz Yeni Dersler*. İstanbul, Tavaslı Matbaacılık 2009.
- Oğuz, A. Ve Pehlivan, G. G. (2012). 2008 Küresel Kriz Süresince Avrupa Birliği, Birlik Olabildi mi? Erişim <http://teacongress.org/papers2012/OGUZ-PEHLIVAN.pdf>.
- Oktar, S. Ve Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi*, Yıl 2010, Cilt:XXIX, Sayı:II.
- Oktar ve Yüksel, (2015). 1998 Yılında Rusya’da Yaşanan Bankacılık Krizi ve Öncü Göstergeleri. *Marmara Üniversitesi İBB Dergisi*, Cilt XXXVII.

- Olcar, A. (2013). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri. T.C.Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).
- Öcal M.F.(2011). Küresel Ekonomik Krizin Reel Sektöre Etkileri Çerçevesinde Türkiye'nin Dış Ticaret Analizi *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi* Bahar 2011 Cilt.10 Sayı.36.
- Öksüz, S. (2001). Doğu Asya Mucisesi'nin Dünü ve Kriz'in Bugünü Türkiye İçin Bazı Çıkarımlar. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Yıl 2001, Cilt:1, Sayı:1.
- Özbek, O. (2009). Ekonomi, Küresel Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri ve Geleceği. *İZTO Ar&Ge Bülteni*, 2009, Aralık.
- Özçam, M. (2004). Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye'de Döviz Kuru Oynaklığının Etkileşimleri.Erişim.<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=943&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>.
- Öztürk, S. Ve Gövdere, B. (2010). Küresel Finans Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:15.Yıl 2010 Sayı:1, Yıl:2010.
- Peker, İ. Ve Baki, B. (2011). Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Türk Sigortacılık Sektöründe Performans Ölçümü. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, Yıl: 4. Yaz 2011. Sayı: 7.
- Resmi Gazete Erişim, 01.11.2016; <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/08/20080813-11.htm>
- Sakal, M. (2002). Türkiye'de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 17. Yıl. 2002 Sayı:1.
- Sarıtaş ve Gökçe (2012). Amerika Birleşik Devletlerinde Ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Yaşanan Ekonomik Krizlerin Temel Analizi: Nedenler ve Etkiler *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.11 2012.
- Sarpkaya, S. S. (2009). Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları. (Yüksek Lisans Tezi). T.C.Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği*. Ankara 2012, BDDK Kitapları, No:11.

Soral, B. (2015). *Tünelin Sonu Kriz: Yeniden Kalkınma Zamanı*. İstanbul Destek Yayınları.

SPL (2016). Erişim, 02.11.2016 <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1007.pdf>

Şimşek, H. A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl: 2008, Cilt:13, Sayı:1.

Şimşek, H. A. ve Altay Aç (2009). Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi 2009*, Cilt: 46, Sayı:528.

Tanrıöven, C. Ve Aksoy, E. E. (2009). Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri: İMKB’de Sektörel Bazda İnceleme. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı:11/2.

Taşar, M.O. (2009). Devlet Ekonomi İlişkisi Ekseninde Küresel Kriz ve Türkiye. *Kamu-İş Dergisi*, C.10,S.3/2009 73.

Tekbaş vd. (2014). Tekbaş M.Ş., Seval B., Köse A., Kıyılar M., Sarıkovanlık V. SPL Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. 2014 Erişim, 02.11.2016 <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1007.pdf>

T.C.MB (Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanı) (2010). Yıllık Ekonomik Rapor 2009, Erişim <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>

T.C.MB (Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanı) (2011). Yıllık Ekonomik Rapor 2010, Erişim <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>

T.C.MB (Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanı) (2012). Yıllık Ekonomik Rapor 2011, Erişim <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>

T.C.M.B. (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) (2010). Finansal İstikrar Raporu 2010 Sayı 1.

TDK (Erişim, 01.11.2016; <http://tdpkrizleri.org/index.php?lang=tr>)

- Tekbaş, Ş. T., Seval, B., Köse, A., Kıyılar, M. Ve Sarıkovanlık, V. (2014). Finansal Yönetim ve Mali Analiz. Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları, SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., Ekim 2014.
- TEPAV, Türkiye Ekonomisi için Kriz Önlemleri TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu Raporu Mart 2009 Erişim, [http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271243166r3775.Turkiye\\_Ekonomisi\\_icin\\_Kriz\\_Onlemleri.pdf](http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271243166r3775.Turkiye_Ekonomisi_icin_Kriz_Onlemleri.pdf)
- TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği) (2009). Ekonomik Rapor 2009, Erişim <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomik%20rapor.pdf>
- TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği) (2010). Ekonomik Rapor 2009, Erişim [www.tobb.org.tr](http://www.tobb.org.tr)
- TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği) (2011). Ekonomik Rapor 2010, Erişim [www.tobb.org.tr](http://www.tobb.org.tr)
- Tokaç, A. (2012). *Finansal Raporları Okuma Metodları*. İstanbul, Derin Yayınları.
- Toprak, M. (2001). Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz. *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz II, Kasım-Aralık 2001, Sayı: 42.
- Toraman, C. Ve Yürük, M. F. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri. *BEU.SBE. Dergisi*, Haziran 2014, Cilt: 3, Sayı: 1.
- Tunalı H. (2011). Mortgage Sistemi: Temelleri, Gelişimi ve Krizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergi*, Park İktisat Fakültesi Mecmuası, C.58 S.1 2011.
- Tunçsiper ve Dikili, (2010). Küresel Ekonomik Kriz Çerçevesinde İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Balıkesir İli Örneği. *Akademik Fener Dergisi*, 2010.
- Turan, Z. (2005). Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000 – Şubat 2001 Krizleri. *TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*. Ağustos 2005.Cilt 19 Sayı 5.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2011, Cilt:4, Sayı:1.
- Turgut, A. (2007). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*. Kasım 2006/Şubat 2007 Krizleri Cilt 20 Sayı 4-5.

- Tüz vd. (2013). Tüz M.,Haşit G., İpçioğlu İ.,Suher İ. Kriz İletişimi Ve Yönetimi Erişim, [http://www.azanadolu.edu.az/images/Dersler/PDF/E-KITAP/Acik\\_oyretim\\_fakultesi/Halka\\_iliskiler\\_ve\\_tanitim\\_onlisans\\_programi/4\\_yariyil\\_derisleri/Kriz%20iletishim%20ve%20yonetimi.pdf](http://www.azanadolu.edu.az/images/Dersler/PDF/E-KITAP/Acik_oyretim_fakultesi/Halka_iliskiler_ve_tanitim_onlisans_programi/4_yariyil_derisleri/Kriz%20iletishim%20ve%20yonetimi.pdf)
- Uslu, K. Ve Gündoğdu, A. (2011). Küresel Finansallaşmanın Türkiye'deki Bankaların Finansal Faaliyetlerine ve Bireyler Üzerine Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Yıl:2011 Cilt XXXI Sayı:II.
- Uyanık, M. (2011). Küresel Ekonomik Krizin Tokat İli Merkez İlçedeki Gıda Sanayi İşletmeleri Üzerindeki Etkileri. (Yüksek Lisans Tezi) T.C. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Tarım Ekonomisi Anabilim Dalı, Tokat 2011.
- Yalova Üniversitesi, Erişim, 01.11.2016; <http://yalova.edu.tr/Files/UserFiles/73/unite08.pdf>.
- Yavuz ve Aslan, (2012). Türkiye'de 2008 Küresel Finans Krizi: Krizin Erzincan İline Etkileri ve Beklentiler. *C.Ü.İİB. Dergisi*, Cilt.13 Sayı.1.
- Yay, G. G. (2001). 1990'lı Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Krizi. *Yeni Türkiye Dergisi*, Yıl:7, Sayı:4.
- Yerzhanov, Y.(2010). İki Büyük Global Krizde Devletin Ekonomiye Müdahaleciliği ve Maliye Politikası Açısından Değerlendirilmesi: Kazakistan Örneği Yüksek Lisans Tezi T.C.Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Maliye Programı Yüksek Lisans Tezi 2010 İzmir.
- Yılayaz, N. (2011). 2008 Küresel Finansal Krizinin Türk Kamu Maliyesine Etkileri. (Yüksek Lisan Tezi) T.C.Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Afyonkarahisar 2011. Erişim <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- Yılmaz, B. E. (2013). Küresel Krizin PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) Ülkeleri ile Türkiye'nin Makroekonomik Değişkenlerine Yansımaları. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Yıl: 2013, Cilt: 24 Sayı 1.
- Yiğidim, A. (1999). Doğu Asya'da Döviz Kuru Krizi ve IMF'nin Yaklaşımı. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Bahar 1999. Cilt 10, Sayı 32.

Yörükoğlu, M. (2009). Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi, Erişim: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/93e667e3-efb1-4238-b933-c81259bcb5ee/Yorukoglu\\_ActiveAcademy.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE93e667e3-efb1-4238-b933-c81259bcb5ee](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/93e667e3-efb1-4238-b933-c81259bcb5ee/Yorukoglu_ActiveAcademy.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE93e667e3-efb1-4238-b933-c81259bcb5ee).

Yumlu, O. (2013). *Küresel Kriz-1*, Friedrich-Ebert-Stiftung Derneği Ekonomi Forumu Yayınları.

Yücel, F. Ve Kalyoncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*. Temmuz-Aralık 2010 Sayı:159 Temmuz-Aralık.

Yükseller, Z. (2009). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu. Erişim. [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0b25cfc7-c7ef-4fa9-a953-77f057442704/Krizler\\_Yukseler.pdf?MOD=AJPERES](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0b25cfc7-c7ef-4fa9-a953-77f057442704/Krizler_Yukseler.pdf?MOD=AJPERES).

WTO. Erişim, 01.11.2016: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2014\\_e/its2014\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2014_e/its2014_e.pdf).

Wikipedia Erişim, 02.11.2016; [https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye\\_%27de\\_ekonomik\\_krizler](https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye_%27de_ekonomik_krizler).

Wikipedia Erişim,25.09.2016; <https://tr.wikipedia.org/wiki/Kriz>.

## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Şamil ŞENER  
Uyruğu : T.C.  
Doğum Yeri ve Tarihi : Ankara/1989  
Medeni Hali : Evli  
Adres : 6435 Sokak No.18 Yalı Mahallesi Karşıyaka İZMİR  
E-Posta Adresi : samilsener.ss@gmail.com  
İletişim (Telefon) : 0 (554) 707 6471

### EĞİTİM

Lise : Necip Demir Anadolu Tic.Mes.Lisesi (2003-2007)  
Lisans : Anadolu Üniversitesi AÖF (2009-2011)  
Yüksek Lisans : THK Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme  
Anabilim dalı İşletme Programı

### MESLEKİ DENEYİM

2009-2012 Akmar Liman ve Tersane İşletmeciliği (İZMİR) - Operasyon Sorumlusu  
2013-2015 Mavişehir Özel Sağlık Hiz.ve Malz. Ltd. Şti. (İZMİR) - Muhasebe  
Uzmanı  
2015-..... Bayar Muhasebe (İZMİR)-Muhasebe Sorumlusu

### YABANCI DİL

İngilizce