

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**2001 KRİZİNİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ:
GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ERAY GEMİCİ

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

GAZİANTEP
OCAK 2011

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**2001 Krizinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Gaziantep Sanayi İşletmelerinde
Bir Uygulama**

ERAY GEMİCİ

Tez Savunma Tarihi: 24.01.2011

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

Yrd. Doç. Dr. Ahmet AĞIR
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları sağladığını onaylarım.

Yrd. Doç. Dr. Nurettin İBRAHİMOĞLU
Enstitü ABD Başkanı

Bu tez tarafımda okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN
Tez Danışmanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri:

İmzası

Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

Doç. Dr. İbrahim ARSLAN

Yrd. Doç. Dr. Nurettin İBRAHİMOĞLU

ÖZET

2001 KRİZİNİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ: GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

GEMİCİ, Eray

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

Ocak 2011, 96 sayfa

Kriz, çeşitli sebeplere bağlı olarak meydana gelen ve ülkeler açısından kaçınılmaz bir etken olarak görülen bir olgudur. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kriz dönemleri ekonomik açıdan buhranlı geçerken, aynı zamanda firmaların üretimleri, istihdamları, ihracatları, ithalatları ve daha pek çok alanı ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Krizin meydana getirdiği bu sıkıntılar firma sahiplerini veya yöneticilerini, firma değerinin mevcut durumu veya gelecekteki durumu hakkında düşünmeye sevk etmiştir. Bu çalışmada, ülkemizde meydana gelen Şubat 2001 krizinin firma üzerindeki etkileri ve krizlerin firma değerinde ne tür bir değişim yarattığı irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kriz, Finansal Kriz, Firma Değeri

ABSTRACT**THE EFFECT OF 2001 CRISIS ON FIRM VALUE: A CASE STUDY IN
INDUSTRIAL COMPANIES OF GAZİANTEP**

GEMİCİ, Eray

M A Thesis, Department of Business

Supervisor: Assist. Prof. Mehmet CİVAN

January, 2011 96 pages

The crisis occurred due to various reasons and in terms of countries is a phenomenon that is seen as an inevitable factor. Crisis in developing countries such as Turkey, passing through periods of economic difficulties, but also production companies, employment, exports, imports and many other areas are facing serious problems. Difficulties caused by the crisis that the company owners or directors, the company has to think about the value of the current status or future status. In this study, the effects of the crisis of February 2001 in our country on firm value and what kind of change that creating of the crises on the firm value are discussed.

Keywords: Crisis, Financial Crisis, Firm Value

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|-------------|
| ÖZET | i |
| ABSTRACT | ii |
| İÇİNDEKİLER | iii |
| ŞEKİLLER LİSTESİ | vi |
| TABLolar LİSTESİ | vii |
| SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ | viii |
| BİRİNCİ BÖLÜM | 1 |
| LİTERATÜR | 1 |
| 1.1.GİRİŞ | 1 |
| 1.2. KRİZ KAVRAMI | 3 |
| 1.2.1.Krizin Tanımı | 3 |
| 1.2.2. Krizin Döneminin Özellikleri | 5 |
| 1.2.3. Kriz Süreci | 6 |
| 1.2.3.1. İç ve dış değişikliklerin fark edilmemesi | 7 |
| 1.2.3.2. Harekete geçilememesi | 7 |
| 1.2.3.3. Yanlış karar ve faaliyetler | 8 |
| 1.2.3.4. Kriz aşaması | 8 |
| 1.2.4. Krizin İşletmeler Üzerindeki Etkileri | 8 |
| 1.3. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI..... | 10 |
| 1.3.1. Finansal Krizin Tanımı | 10 |
| 1.3.2. Finansal Krizin Türleri | 11 |
| 1.3.2.1. Para krizleri | 12 |
| 1.3.2.2.Bankacılık krizi | 13 |
| 1.3.2.3. Dış borç krizleri | 14 |
| 1.3.2.4. Sistemik finansal krizler | 15 |
| 1.3.3. Finansal Krizlerin Nedenleri | 15 |
| 1.3.3.1. Finansal serbestleşme | 16 |
| 1.3.3.2. Ters seçim ve ahlaki risk | 16 |
| 1.3.3.3. Sürü psikolojisi | 17 |
| 1.3.3.4. Makro ekonomik yapıda sürdürülemeyen istikrar | 17 |

| | |
|--|----|
| 1.3.4. Finansal Krizleri Açıklayan Modeller..... | 18 |
| 1.3.4.1. Birinci nesil modeller..... | 18 |
| 1.3.4.2. İkinci nesil modeller..... | 20 |
| 1.3.4.3. Üçüncü nesil modeller (Yayımla/bulaşma etkisi modeli)..... | 21 |
| 1.4. TÜRKİYE’DE MEYDANA GELEN KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZİ | |
| | 22 |
| 1.4.1. Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı..... | 22 |
| 1.4.2. Enflasyonu Düşürme Programının Uygulanmasına Yönelik Politikalar | 23 |
| 1.4.2.1. Kur politikası..... | 23 |
| 1.4.2.2. Para politikası..... | 24 |
| 1.4.2.3. Maliye politikası | 24 |
| 1.4.2.4. Gelirler politikası | 25 |
| 1.4.2.5. Yapısal reformlar | 26 |
| 1.4.3. Enflasyonu Düşürme Programının Aksaklıkları | 26 |
| 1.4.4. Kasım 2000 Krizi | 27 |
| 1.4.5. Şubat 2001 Krizi | 28 |
| 1.4.5.1. 2001 şubat krizi’nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri..... | 29 |
| 1.4.5.2. Krizin sektörel büyüme hızları üzerindeki etkileri..... | 30 |
| 1.4.5.3. Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları üzerindeki etkileri..... | 31 |
| 1.4.5.4. Maliyetler üzerindeki etkileri..... | 33 |
| 1.4.5.5. İhracat üzerindeki etkileri | 34 |
| 1.4.5.6. İthalat üzerindeki etkileri | 35 |
| 1.4.5.7. İstihdam üzerindeki etkileri | 36 |
| 1.4.5.8. Krizin yurtiçi talep üzerindeki etkileri | 37 |
| 1.4.5.9. Krizin işyeri kapanmaları üzerindeki etkileri..... | 37 |
| 1.4.5.10. Krizin işletmelerin finansmanı üzerindeki etkisi | 38 |
| 1.5. FİRMA DEĞERİ KAVRAMI | 40 |
| 1.5.1. Firma Değerinin Tanımı..... | 40 |
| 1.5.2. Firma Değerini Etkileyen Faktörler | 40 |
| 1.5.3. Firma Değerinin Belirlenmesinin Nedenleri..... | 43 |
| 1.5.4. Firma Değerlemesiyle İlgili Yöntemler | 44 |
| 1.5.4.1. Maliyet yaklaşımı kapsamındaki yöntemler | 44 |
| 1.5.4.1.1. Defter değeri..... | 45 |
| 1.5.4.1.2. Yerine koyma değeri | 46 |

| | |
|--|-----------|
| 1.5.4.1.3. Tasfiye değeri..... | 46 |
| 1.5.4.1.4. Net aktif değer..... | 47 |
| 1.5.4.2. Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler..... | 49 |
| 1.5.4.2.1. Gelirlerin kapitalizasyonu yöntemi..... | 49 |
| 1.5.4.2.2. İndirgenmiş nakit yöntemi..... | 50 |
| 1.5.4.3. Piyasa yaklaşımı kapsamındaki yöntemler..... | 52 |
| 1.5.4.3.1. Fiyat/kazanç oranı..... | 53 |
| 1.5.4.3.2. Fiyat/satışlar oranı..... | 54 |
| 1.5.4.3.3. Fiyat/nakit akımı oranı..... | 54 |
| 1.5.4.3.4. Piyasa değeri/defter değeri oranı..... | 55 |
| İKİNCİ BÖLÜM..... | 56 |
| MATERYAL VE YÖNTEM..... | 56 |
| 2.1. ARAŞTIRMANIN AMACI..... | 56 |
| 2.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI..... | 56 |
| 2.3. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN TOPLANMASI..... | 56 |
| 2.4. VERİLERİN ANALİZİ..... | 57 |
| 2.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ..... | 57 |
| ÜÇÜNCÜ BÖLÜM..... | 61 |
| BULGULAR VE DEĞERLENDİRME..... | 61 |
| 3.1. ŞUBAT 2001 KRİZİNİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ: GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA..... | 61 |
| 3.1.1. Güvenilirlik Testi..... | 61 |
| 3.1.2. Demografik Verilerin Analizi..... | 62 |
| 3.1.3. Hipotezlere İlişkin Korelasyon Analizleri..... | 68 |
| 3.1.3.1. H ₁ hipotezine ilişkin korelasyon analizi..... | 68 |
| 3.1.3.2. H ₂ hipotezine ilişkin korelasyon analizi..... | 69 |
| 3.1.3.3. H ₃ hipotezine ilişkin korelasyon analizi..... | 72 |
| 3.1.4. Değişkenlere İlişkin Varyans Analizleri ve Çapraz Tablolar..... | 74 |
| SONUÇ VE ÖNERİLER..... | 83 |
| KAYNAKLAR..... | 86 |
| EKLER..... | 93 |
| ÖZGEÇMİŞ..... | 96 |

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No:

| | |
|--|----|
| Şekil 1.1. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması..... | 11 |
| Şekil 1.2. Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol..... | 12 |
| Şekil 1.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Değerleme Süreci | 51 |
| Şekil 3.1. Araştırmaya Katılan Firmaların Sermaye Yapısı..... | 65 |

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No:

| | |
|--|----|
| Tablo 1.1. Kriz Döneminin Özellikleri | 6 |
| Tablo 1.2. Birinci Nesil Modeller ile İkinci Nesil Modellerin Karşılaştırılması | 20 |
| Tablo 1.3. Sektörel Büyüme Hızlarındaki Değişim | 31 |
| Tablo 1.4. Aylık Sanayi Üretim Endeksi | 32 |
| Tablo 1.5. Aylık Kapasite Kullanım Oranı | 33 |
| Tablo 1.6. Sektörel İhracat | 34 |
| Tablo 1.7. Mal Gruplarına Göre İthalat | 35 |
| Tablo 1.8. Yurt içi Talebe İlişkin Göstergeler | 37 |
| Tablo 1.9. Türkiye’de Yıllara Göre Açılan ve Kapanan İşyerlerinin Sayısı..... | 38 |
| Tablo 3.1. Güvenilirlik Değeri | 62 |
| Tablo 3.2. Ankete Cevap Verenlerin İşletmedeki Pozisyonları..... | 62 |
| Tablo 3.3. Ankete Katılan Firmalarda Çalışan Sayısı..... | 63 |
| Tablo 3.4. Ankete Katılan Firmaların Sektörel Dağılımları | 63 |
| Tablo 3.5. Ankete Katılan Firmaların Faaliyet Alanları | 64 |
| Tablo 3.6. Ankete Katılan Firmaların Faaliyet Süreleri..... | 64 |
| Tablo 3.7. Ankete Katılan Firmaların Hukuki Yapıları | 64 |
| Tablo 3.8. Ankete Katılan Firmaların Krizden Etkilenme Dereceleri | 65 |
| Tablo 3.9. Faaliyet Alanlarına Göre Krizden Etkilenme Derecesi | 66 |
| Tablo 3.10. Toplam Satışlarda Yurtiçi Satışların Payı..... | 67 |
| Tablo 3.11. Toplam Satışlarda Yurtdışı Satışların Payı..... | 67 |
| Tablo 3.12. Toplam Alışlarda Yurtiçi Alışların Payı..... | 67 |
| Tablo 3.13. Toplam Alışlarda Yurtdışı Alışların Payı..... | 68 |
| Tablo 3.14. Firma Bilgileri ile Krizden Etkilenme Düzeyi Korelasyon Tablosu | 69 |
| Tablo 3.15. Firmaların Kriz Koşullarında Karşılaştığı Sorunlar ile Krizlerin Firma Değerine Etki Düzeylerinin Korelasyon Tablosu | 70 |
| Tablo 3.16. Firmalara Ait Seçilmiş Muhasebe ve Finansal Veriler ile Krizden Etkilenme Düzeylerinin Korelasyon Tablosu | 73 |
| Tablo3.17. Firma Bilgileri Çerçevesinde Krizden Etkilenme Derecesindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi..... | 74 |
| Tablo3.18. Firmaların Kriz Koşullarında Karşılaştığı Sorunlar Çerçevesinde Krizlerin Firma Değerine Etki Derecesindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi..... | 76 |
| Tablo 3.19. Sabit Maliyetler ve Kaynak (finansman) Sorunları Ekonomik Krizden Etkilenme Derecesi Çapraz Tablosu | 77 |
| Tablo 3.20. Firmalara Ait Seçilmiş Muhasebe ve Finansal Verileri ile Krizden Etkilenme Düzeylerindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi..... | 78 |
| Tablo 3.21. Firmaların İhracat, Kriz Öncesi Döneme Göre Firmanın Yıllık Cirosu, Aktif Karlılık ve Net Kar Marjının Ekonomik Krizden Etkilenme Derecesi Çapraz Tablosu..... | 82 |

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

| | |
|--------|--|
| DİE | Devlet İstatistik Enstitüsü |
| DPT | Devlet Planlama Teşkilatı |
| GSMH | Gayri Safi Milli Hasıla |
| IMF | Uluslar arası Para Fonu |
| İMKB | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| İNA | İndirgenmiş Nakit Akımı |
| KDV | Katma Değer Vergisi |
| KİT | Kamu İktisadi Teşebbüsü |
| TCMB | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TEFE | Toptan Eşya Fiyat Endeksi |
| TL | Türk Lirası |
| TOBB | Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği |
| TSPAKB | Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği |
| TÜFE | Tüketici Fiyat Endeksi |
| TÜSİAD | Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği |

BİRİNCİ BÖLÜM LİTERATÜR

1.1.GİRİŞ

Türkiye 1990'dan bu yana birçok farklı ekonomik kriz ile karşı karşıya kalmıştır. İlk şiddetli kriz, 1994 yılının başında meydana gelmiştir. O dönemin ekonomisine bir dalgalanma rejimi hakim olmuştur. Türkiye'nin yaşadığı ikinci kriz ise 2000 yılının sonlarında meydana gelmiş ve bu krizin akabinde Türkiye'yi derinden etkileyen üçüncü ekonomik kriz olan 2001 krizi patlak vermiştir.

2000 yılının Ocak ayında uygulamaya konulan ekonomik program, sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal değişimleri öngören bir program olarak değerlendirilmiştir. Bu çerçevede kur politikasında değişikliğe gidilmiş ve 2000 yılının Ocak ayından itibaren 12 aylık kayan dönemler için 1 ABD doları+ 0,77 Euro olarak açıklanan döviz kuru sepetinin alacağı değerler Merkez Bankası tarafından önceden açıklanmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda, enflasyon oranında ve gecelik faiz oranlarında önemli düşüşler kaydedilmiştir. Faiz oranlarındaki ve fiyat artışındaki düşüş programın başlangıçta başarıyla uygulandığını göstermiştir. Aynı zamanda enflasyon oranı 1986'dan bu yana en küçük değerlere inmiştir. Ancak tüm bu olumlu gelişmeler karşısında Türkiye, 22 Kasım 2000'de patlayan bir finansal kriz ile karşı karşıya gelmiştir. Bankalara el konulacağı kaygısı paniğe yol açmış ve 22 Kasım'da bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık üç kat artış göstererek aslında krizin bir bankacılık krizi olduğunu gözler önüne sermiştir.

Türkiye ekonomisi bu gelişmeler karşısında çözüm ararken yaklaşık üç ay sonra 19 Şubat 2001'de kamu sektörünün çöküşüyle nasıl savaşılabacağı konusunda çıkan bir tartışma, Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinde muazzam bir düşüşe yol açan şiddetli bir finansal krizi tetiklemiştir. Böylelikle bankacılık krizi ile başlayan süreç bu kez döviz krizine dönüşmüştür.

Yaşanan bu gelişmeler sonrasında, döviz kur sistemi çökmüş ve Merkez Bankası dalgalı kur sistemine geçiş kararı vermiştir. Bu uygulamayla TL'nin değeri %40 civarında düşerken, Devletin borcu 29 katrilyon TL artmıştır. Bu krizler aynı zamanda IMF'nin desteklediği ekonomik programın sonu olmuştur.

Yukarıdaki gelişmeler bağlamında düşünüldüğünde 2001 şubat krizi yoğunluğu ve yansımaları bakımından benzeri görülmeyen bir kriz olmuştur. O dönemde firmaların üretim, ihracat, ithalat, talep, istihdam vb. birçok alanı ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Birçok firmanın faaliyeti durma noktasına gelirken birçoğu da kapanmıştır.

Bu noktadan hareketle çalışmanın birinci bölümünde öncelikle konuya genel bir giriş yapılmıştır. Daha sonra kriz kavramından hareketle krizin özelliklerine, sürecine, türlerine, işletmeler üzerindeki etkilerine, finansal kriz modellerine, Türkiye'de yaşanan 2000 krizine ve 2001 krizinin işletmelerin üretim, kapasite, ihracat, ithalat, yurt içi talep, maliyetler ve istihdam üzerindeki etkilerine değinilmiştir. Son olarak firma değerine kavramına da değinilerek firma değerini etkileyen faktörler ve firma değerlendirme yöntemlerinden bahsedilerek çalışmanın birinci bölümü tamamlanmıştır. İkinci bölümde, 2001 krizinin firma değerine etkisini ölçmeye yönelik araştırmanın metodolojisi hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde, ikinci bölümdeki metodoloji kapsamında çalışmanın uygulanmasına yönelik olarak Gaziantep Sanayi Bölgesi'nden seçilmiş 65 firma üzerinde 2001 krizinin firma değerine etkisini ölçme amaçlı anket çalışmasından elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Son bölümünde ise elde edilen bulgular, yapılan literatür taraması çerçevesinde değerlendirilmiştir.

1.2. KRİZ KAVRAMI

Krizin kavramsal olarak nasıl tanımlandığının araştırıldığı bu başlıkta ayrıca krizin özelliklerine, kriz sürecine ve krizin işletmeler üzerindeki etkilerine değinilmiştir.

1.2.1.Krizin Tanımı

Etimolojik kökeni bakımından Yunancada ‘krisis’ kelimesine dayanan kriz kelimesi, özellikle tıp biliminde çok yaygın bir kullanıma sahip olup genel olarak ‘aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi’ veya ‘bir hastalığın çok ileri bir evreye ulaşması’ anlamlarına gelmektedir. Sosyal bilimler alanında ise çoğu kez aniden ortaya çıkan kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım gibi kelimelerle eş anlamda kullanılmaktadır (Aktan ve Şen, 2002: 1).

Ekonomik kriz, mali kriz, finansal kriz, siyasi kriz, hükümet krizi, ahlaki kriz vb. kavramlara sadece günlük dilde değil, bilimsel terminolojide de çok sık rastlanmaktadır. Sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel bir tanımını yapmak hiç de kolay değildir. İçinde bulunulan durumun ya da karşı karşıya kalınan olayların ne derece kriz olduğu kişiden kişiye değişiklik göstermektedir (Turgut, 2006: 35).

Beklenmedik, olağanüstü bazı olayların ortaya çıkması; tayfun, deprem, sel felaketi, nükleer tehlikeler, kimyasal maddelerin insan sağlığını yaygın bir biçimde tehdit etmesi, uçak düşmesi, demiryolu kazaları, gemilerin batması, terör amaçlı saldırılar, savaş tehlikesi, yanardağ patlamaları ve diğer doğal afetler yanında, borsa ve finans piyasalarında meydana gelen olağan dışı gelişmeler kriz nedenleri arasında gösterilmektedir. Dolayısıyla belirtilen bu nedenlere bağlı olarak meydana gelen olgular kriz olarak nitelendirilmektedir. Bu bağlamda, farklı kriz tanımları yapılmakla birlikte, genellikle üzerinde ortak fikir birliğine varılan tanımlardan biri olarak, temel yapıların, değerlerin ve normların beklenmedik gelişmeler sonucu, olumsuz yönde etkilenme durumlarına kriz adı verilmektedir (Aykaç, 2001: 125).

Diğer bir başka tanıma göre kriz, bir örgütün üst düzey hedeflerini tehdit eden, bazen de örgütün yaşamını tehlikeye sokan ve acil tepki gösterilmesini gerektiren; örgütün kriz öngörme ve önleme mekanizmalarının yetersiz kaldığı gerilimli bir durumu ifade etmektedir (Can,1999: 315).

Buraya kadar yapılan açıklamalar bağlamında herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için krizin temel unsurları ya da özelliklerinin bilinmesinde

yarar vardır. Krize ilişkin söz konusu bu özellikler şu şekilde sıralanmıştır (Aktan ve Şen, 2002: 1-2):

- Kriz, önceden bilinmeyen ya da tahmin edilmeyen bazı gelişmelerin; makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır. Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur. Yoksa normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek doğru olmaz. Kriz, bu açıdan beklenmedik biçimde ortaya çıkan ciddi bir sorun olarak düşünülebilir. Rutin gelişmeler ve sorunlar kriz değildir.
- Krizin en önemli özelliği, yukarıda da değinildiği gibi önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.
- Krizin diğer önemli bir özelliği, kişiler ve organizasyonlar için bir yandan bir tehlike ve tehdit oluştururken diğer taraftan yeni fırsatlar yaratmasıdır. Bu anlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen negatif özellikte bir kavram değildir.
- Krizler, kısa ya da uzun süreli olabilirler. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi, organizasyonun krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunları uygulamasına bağlıdır.

Kriz ile aynı anlamda kullanılan fakat farklı anlamları olan kavramlar da bulunmaktadır. Bu kavramlar istikrarın olmayışı, kaos, belirsizlik ve durgunluk şeklinde açıklanmaktadır (Gençtürk, 2008: 6-7).

1-İstikrarın olmayışı: İstikrarın olmadığı bir ortamda, ekonomik aktörlerin davranışlarını değiştirmeye yönelik istekler çok sınırlı kalmaktadır. Yarının nasıl olacağı hakkında tahminde bulunamayan şirketler, yarın daha verimli çalışmak için bugün atılması gereken adımları atmayı seçmezler ve bunun sonucunda ekonominin nerdeyse tamamı kısa vadeye odaklanmaktadır. Nitekim Türkiye 1990'larda başlayan ve 2001 krizine kadar geçen süreyi böyle bir ortamda geçirmiştir (Sak ve Çağlar, 2006: 2).

2-Karmaşa (Kaos): Sözcük anlamı olarak bazı doğa olaylarının önceden tahmin edilmesini engelleyen karmaşa, düzensizlik anlamında kullanılan kaos, bilim alanına göre farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Ekonomi bilimi açısından düşünecek olursak, parasal birimlerin aşırı dalgalanma gösterdiği ve rakiplerin kimler

olabileceğinin saptanamadığı bir ortam olarak açıklanabilmektedir (Gençtürk, 2008: 6). Bu açıdan ekonomideki kaosun özellikle, küreselleşmeyle ortaya çıkan yeni olgular ve sorunlarla arttığı söylenebilir. Dünyada zincir halinde ardı ardına yaşanan yıkıcı ekonomik krizler (Arjantin, Brezilya, Kore, Türkiye) bu duruma örnek teşkil etmektedir (Dereli vd, 2006: 27).

3-Belirsizlik: Çevredeki belirsizlik ve değişiklikler, örgütleri sürekli olarak beklenmedik tehdit veya fırsatlarla karşı karşıya bırakmaktadır. İster tehdit ister fırsat olsun beklenmeyen ve önceden sezilmeyen olaylar, örgütleri krize sevk edebilmektedir (Karakaya, 2004: 226). Özellikle ekonomik belirsizlik ve istikrarsızlık yaratan faktörler içinde yer alan enflasyon, istihdam sorunları, emisyon hacmindeki daralmalar, para piyasalarında yaşanan dalgalanmalar, döviz kuru dalgalanmaları, ithalat ve ihracat rejimindeki belirsizlikler tüm piyasalarda belirsizliklere ve sonuç olarak da krize yol açmaktadır (Titiz ve Çarıkçı, 2004: 205).

4-Durgunluk: Ekonomik anlamda düşünüldüğünde, durgunluğun ve enflasyonun aynı anda yaşandığı ortam olarak ifade edilmektedir. Ekonomik durgunluk dönemlerinde firmalar; tedarik, üretim ve satış aşamalarında söz konusu bu durgunluğu oldukça hissedebilmektedir. Bu durum işletmelerin finansal sıkıntı yaşamasına ve bunun sonucunda da faaliyetlerine son vermeleri veya başka işletmelerle birleşme yoluna gitme gibi seçeneklerle karşı karşıya bırakmaktadır (Gençtürk, 2008: 7).

1.2.2. Krizin Döneminin Özellikleri

Yaklaşan krizin sinyalleri alınıp, yorumlanıp, değerlendirilmemişse ve söz konusu sinyallere karşı sağlıklı tepkiler verilmemişse, örgütün kriz dönemine girmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu dönemde işletmeler yetkinin merkezileşmesi, korku-panik ve karar sürecininin bozulması yönünde bir takım özellikler sergilemektedir. Kriz döneminde yetkinin merkezileşmesi ile örgüte otokratik davranışlar hakim olmaktadır. Ayrıca krizin yarattığı stres, örgüt içerisinde birtakım çatışmalar doğurmakta, yöneticiler ve çalışanlar üzerinde gerilim ve iç korku yaratmaktadır. Dolayısıyla bütün bu olumsuzlar örgütte karar alma sürecini zorlaştırmaktadır. İşletmelerin kriz döneminde sergilediği bu davranışlar Tablo 1.1.'de incelenmiştir.

Tablo 1.1. Kriz Döneminin Özellikleri (Can, 1999:319).

| YETKİNİN MERKEZİLEŞMESİ | KORKU VE PANİK | KARAR SÜRECİNİN BOZULMASI |
|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> -Denetimin önemli ölçüde merkezileştirilmesi -Standardizasyon, denetimin kuvvetlendirilmesi veya yetkinin merkezileştirilmesi yoluyla faaliyetlerin daha fazla denetlenmesi -Çevrenin yarattığı örgüt içi sınırlılıkları önder, yapı ve denetim derecesini artırarak gidermeye çalışır. -Merkezi karar alma birimi, birbirine kenetlenmiş, homojen bireylerden oluşur ve güçlü bir önder tarafından yönlendirilir. -Karar alma grubu, kriz sırasında küçülür. -Tehditler karşısında önder ya tüm gücü elinde toplar ya da gücünden feragatte bulunur. -Yetki merkezleşir. -Kriz anında örgütsel çözülme sürecinde otokratik davranışlar artar, karar alma grubu küçülür. -Kriz, etkinin de merkezileşmesine yol açar. -Kriz uzadıkça ve şiddetlendikçe hiyerarşinin üst düzeyinde bulunanlar daha fazla karar alma sorumluluğu üstlenirler. | <ul style="list-style-type: none"> -Kriz döneminde yönetici personel devri artar. -Stres nedeniyle, güvenlik, saygı ve kendini gerçekleştirme ihtiyaçları tatmin edilemez duruma gelir. -İstenmeyen örgütsel iklim yaratılır. -Kriz dönemlerinde örgüt üyeleri geri çekilme davranışı gösterirler, üretim miktarı azalır, devamsızlık ve işgören devri artar, tatminsizlikler çoğalır. -Kriz, kriz öncesi çatışmaları artırır. -Yöneticiler, kayıplarla ilgilenirler, çıkmazdan kurtulma yolları ararlar, zorunlu olarak kısa vadeli çözümleri kararlaştırırlar, basit mantıkla hareket ederler, panik duyarlar. -Kriz, bireysel amaçları tehdit eder, verimsizlik, hüsrana, gerilim ve iç korku yaratır. -Krizle ilgilenen üyelerde bedensel ve zihinsel yorgunluk görülür. | <ul style="list-style-type: none"> -Bilişsel süreçlerin sınırlandırılması, anlam bozulması, grup patolojileri, programlamada katılık ve karar için yeterli bilginin hazır bulunmaması krizin temel patolojileridir. -Yaratıcı politika çok önemlidir ancak oluşturulması pek olası değildir. -Paranoid tepkiler kriz davranışlarının karakteristiğidir. -Stres altında bireyin, koşulun tüm yönlerini ayrıntılı biçimde görebilme perspektifi daralır. -Yüksek stres altında hata oranı artar, sorun çözme süreci katılaşır, belirsizlik hoşgörüsü azalır, karmaşık sorunların üstesinden gelme becerisi azalır. Kararın kalitesi düşer. -Krizin şiddeti ve süresi arttıkça bilişsel performans düşer. -Kriz döneminde örgüt çözülür, kendini yönetemez duruma gelir. -Kriz yönelimi, yönetsel karar alma sürecini zorlaştırır. |

1.2.3. Kriz Süreci

Krizin, her ne kadar ani bir şekilde ortaya çıktığı söylene de yangın, sel, deprem gibi doğal felaketlerle oluşan krizler dışında diğer kaynaklara bağlı olarak

oluşan krizlerin tamamı oluşum sürecinde bazı sinyaller göndermektedir. Ancak bu sinyallerin yeterince dikkate alınmaması veya sinyallerin krize ait olduğunun bilinmemesi sonucunda kriz ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bir kriz oluşurken şu aşamalardan geçmektedir (Tağraf ve Arslan, 2003: 151):

- İç ve dış değişikliklerin fark edilmemesi
- Harekete geçilememesi
- Yanlış karar ve faaliyetler
- Kriz Aşaması

1.2.3.1. İç ve dış değişikliklerin fark edilmemesi

Bu aşamada yöneticiler iç ve dış çevrede meydana gelen ve örgütü tehdit eden sinyalleri alabilir, ancak bu değişime ve gelişmeleri teşhis etme ve tanımlamada yetersiz kalırlar. Kriz öncesi dönemde var olan iyi sonuçlar, işletmeleri bünyelerinde barındırdıkları her türlü israf ve yetersizliklere karşı daha duyarsız ve toleranslı olmaya yöneltmiştir. Sonuçlar iyi olduğu sürece ayrıntılar önem taşımamış ve var olan olumsuzluklar dikkatleri yeterince çekmemiştir (Öncül vd, 2003: 101). Dolayısıyla bu safhada daha çok işletmelerin örgüt yapısı ve süreçlerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Bunlara paralel olarak, bilgi toplama ve analiz etme yöntemlerinin gözden geçirilmesi, yapının esnek hale getirilmesi, amaç belirleme ve karar alma süreçlerinin güçlendirilmesi de gerekir (Baran, t.y: 31).

1.2.3.2. Harekete geçilememesi

Krizin farkına varıldığı, ancak hareketsiz kalındığı bu aşamada bazı sorunların ortaya çıkması söz konusudur. Ancak önemli zararlar olmadığı için hareketsizlik dönemine girilmiştir. Hareketsizlik döneminde kendini gösteren sorunlar arasında satışların olağan dışı azalması ve bu azalmanın mevsimlik veya geçici nedenlerden dolayı olmaması, örgütsel yapıda ve örgütsel ilişkilerde bozulma olması ve işgücü devrinin yüksek olması sayılabilir (Özalp, 2008: 311).

1.2.3.3. Yanlış karar ve faaliyetler

Bu aşamada çevredeki değişiklikler ve iç problemlerin yorumlanmasındaki belirsizlikler, yönetimin yapması gereken davranışın yönü konusunda yöneticiler arasında hakim bir görüşün oluşumuna engel teşkil etmektedir. Dolayısıyla kişisel sezgiler ve yorumlar ön plana çıkmaktadır. Karar verme durumunda olanları ikna etmek ve gerginliği azaltmak için herkesin iyi bildiği veya uygun gördüğü faaliyetlere başvurulmaktadır. Ancak böyle bir yaklaşım işletme için gerekli olan değişikliğe uygun cevabın verilme ihtimalini azaltabileceği gibi işletme içinde belirsizliği ortadan kaldırmak için ortak bir strateji de geliştirilemez (Tağraf ve Arslan, 2003: 151).

1.2.3.4. Kriz aşaması

İlk üç aşamada ortaya çıkan sorunlar daha önceden yeterli düzeyde cevaplandırılmamışsa ve değişikliklere uyum sağlanamamışsa, kriz ortaya çıkmaktadır. Bu aşamada genellikle planlama yapmak gereksiz görülmekte ve günlük faaliyetler önem kazanmaktadır. Personelde tatminsizlik başlamakta, devamsızlık, işe geç gelme ve personel devri artmakta ve sonuç olarak verim düşmektedir. Aynı zamanda örgütte çalışanların ve özellikle krizi çözmekle sorumlu olan kişilerin hem stres düzeyleri yükselmekte hem de bedensel ve zihinsel yorgunlukları artmaktadır (Tosun, 2002: 42).

Kriz aşamasına gelmiş bulunan bir işletmenin bir çok noktada krizden olumsuz etkilenmesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu noktada işletmelerin hayati fonksiyonları bozulmakta ve işletme içindeki bireyler arasındaki koordinasyon güçleşmektedir. Aşağıda krizin işletmeler üzerindeki etkileri maddeler halinde açıklanmıştır.

1.2.4. Krizin İşletmeler Üzerindeki Etkileri

Krizlerin işletmeler üzerindeki sonuçları şu şekilde sıralanmıştır (Titiz ve Çarıkçı, 2004: 206-207):

- Kriz dönemlerinde; hızlı bilgi akışı zorunluluğu ve çok yönlü haberleşme ihtiyacı mevcut örgüt yapısını yetersiz hale getirmektedir. Bu durumda da yönetimin eksik ve yanlış bilgilerle karar alması gibi sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

- Çevresel değişimlerin çok hızlı ve sürekli olması nedeniyle yönetimin temel işlevleri arasında yer alan planlama, yürütme, örgütleme, koordinasyon ve kontrol süreçlerinin programlanan bir şekilde uygulanması zorlaşmaktadır.
- Kriz dönemlerinde özellikle geleceğe yönelik belirsizliklerin artması, hızlı bilgi akışının gerekliliği, çok yönlü haberleşme ihtiyacı ve bazen eksik bilgi akışından bazı hataların oluşması örgütsel gerilimi attırmaktadır. Bu ve buna benzer birçok nedenden dolayı örgütte ve çalışanlarda çatışmalar ve gerginlikler yaşanabilmektedir.
- Kriz dönemlerinde çalışanlar birbirlerini suçlayabilmekte ve bu da karşılıklı güvenin sarsılmasına neden olabilmektedir. Bu gibi durumlar, işletmenin verimliliğini olumsuz etkileyecek şekilde işletme içindeki informal gruplaşmaların oluşmasına neden olabilmektedir.
- İşletmelerin krizlere karşı geliştireceği her program birtakım ek masraf ve maliyetleri beraberinde getirmektedir. Bir erken uyarı sisteminin kurulması, koruma ve önleme mekanizmalarının geliştirilmesi, gerekli yerlere profesyonel kişilerin atanması veya danışmanların görevlendirilmesi maliyetleri artırmaktadır.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda öncelik kriz kavramının ne olduğuna değinilmiş, daha sonra kriz döneminin özellikleri, krize giden süreç ve krizin işletmeler üzerindeki etkileri açıklanmıştır. Ancak çalışma çerçevesinde aşağıdaki başlıkta genel olarak finansal piyasalarda yaşanan ciddi bozulmalar olarak tanımlanan finansal kriz kavramı işlenmiştir.

1.3. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

Bu başlık altında finansal krizin tanımı, türleri, nedenleri ve finansal krizleri açıklamaya yönelik modeller incelenmiştir.

1.3.1. Finansal Krizin Tanımı

Finansal kriz, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri ödenmeyen batık kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlardır (Kibritçioğlu, 2001: 2).

Diğer bir tanıma göre finansal kriz, kısa süreli faiz oranları, varlık fiyatları (Bina, arsa, hisse senedi vb.), iflaslar, ticari hayattaki ödemelerin bozulması gibi göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani ve açık şekilde konjonktürel bütünlük olarak bozulmasıdır (Parasız ve Bildirici, 2003: 492).

Finansal krizler; finansal, yönetsel sorunlar, kayıtdışı ekonomi, yolsuzluklar, vergi sistemindeki aksaklıklar, döviz darboğazları, dış borç ödeme sıkıntıları, yeterli yabancı sermayenin ithal edilememesi, uluslararası finans çevrelerinde ülke kredi notlarının düşmesi, işsizlik problemleri veya doğal afetler gibi yerel ya da uluslararası nedenlerle belirmekte, ani ve beklenmedik bir şekilde meydana gelen olayların ekonomik dengeyi bozması, ekonominin tüm aktörlerini sarsacak sonuçlar doğurması şeklinde kendini göstermektedir (Ayrıçay, 2010: 172).

Finansal krizler, organizasyon dışı konjonktürel nedenlerden kaynaklanabileceği gibi organizasyon içi nedenlerden de kaynaklanabilir. Bunun yanı sıra, dünyada yaşanan hızlı ekonomik değişimler (küreselleşme, bölgeselleşme, ekonomide serbestleşme, yeni oluşan büyük pazarlar) krizlerin ortaya çıkması için daha rahat bir ortam oluşturmaktadır (Uyanık, 2008: 56).

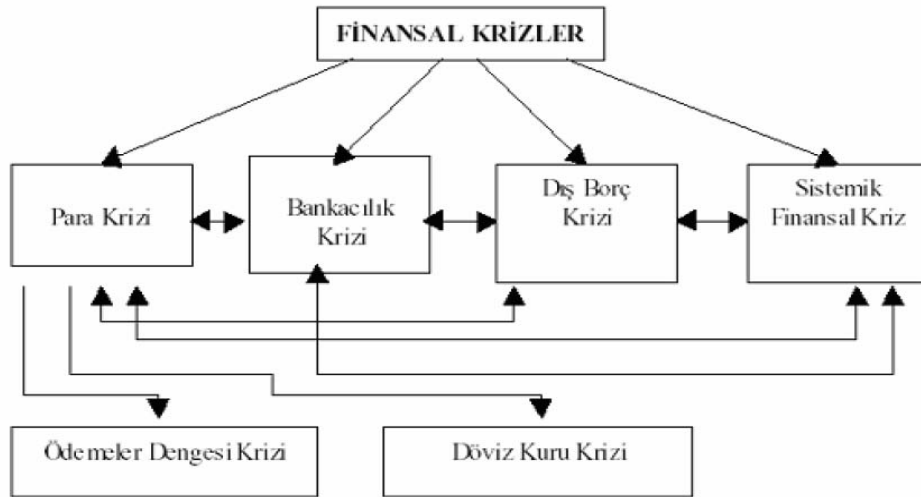
Finansal krizin ne olduğu farklı araştırmacılar tarafından farklı şekillerde tanımlansa da hepsinde aynı olan ortak görüş finansal piyasalardaki ciddi bozulma olarak ifade edilmektedir. Finansal kriz hakkındaki mevcut görüşler bu şekildeyken, finansal kriz türlerinin de bilinmesi gerekmektedir. Aşağıdaki başlıkta finansal krizin türlerine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

1.3.2. Finansal Krizin Türleri

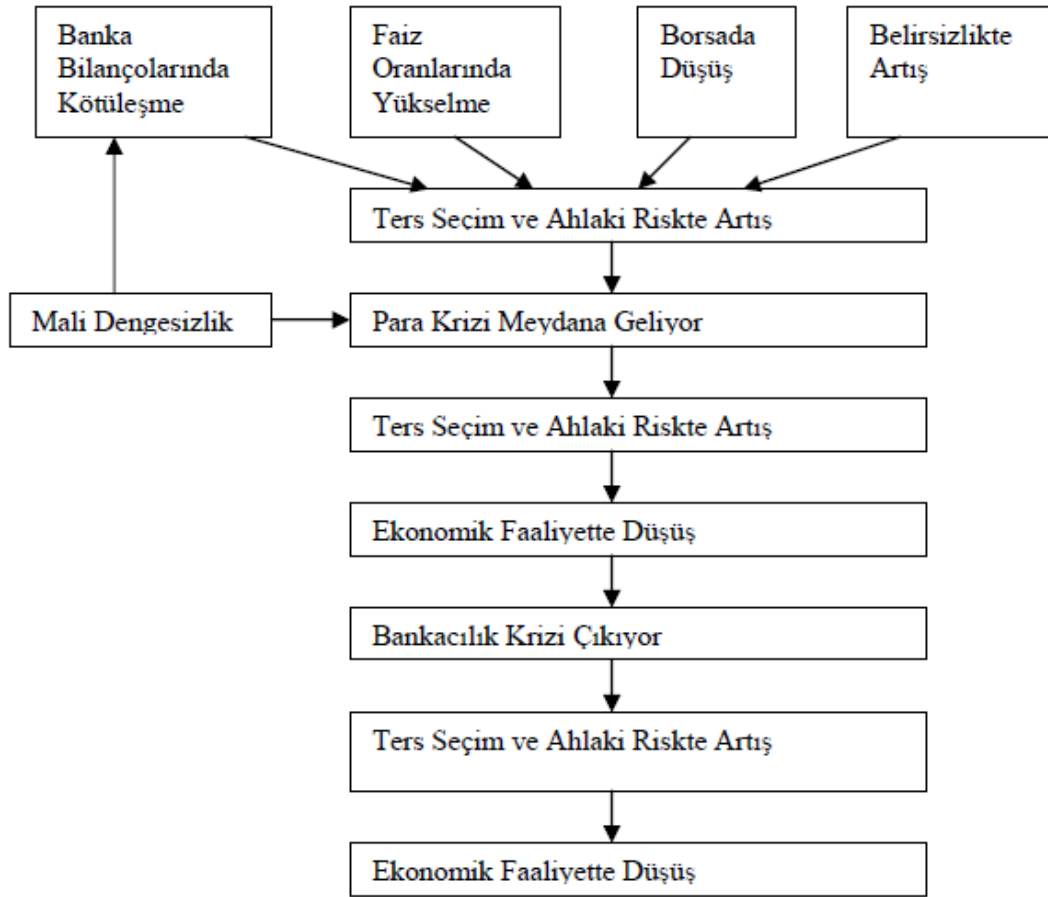
Finansal krizler için birden çok sınıflandırma olmasına rağmen ana hatlarıyla finansal krizler dört başlık altında toplanmıştır. Bunlar (Gençtürk, 2008: 9):

- 1- Para Krizleri
- 2- Bankacılık Krizleri
- 3- Dış Borç Krizleri
- 4- Sistemik Finansal Krizler

Söz konusu krizleri (Şekil 1.1.) ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere giden süreci (Şekil 1.2.) incelendiğinde, bu krizlerin birbirinden bağımsız olarak düşünülmemesi gerektiği söylenebilir. Çünkü herhangi bir alanda başlayan kriz, diğer kriz türlerine de davetiye çıkarabilmektedir.



Şekil 1.1. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması (Delice, 2003: 63).



Şekil 1.2. Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol (Vardareri ve Dursun, 2010: 140).

1.3.2.1. Para krizleri

Bir paranın değişim değeri üzerindeki spekülasyon saldırısı, paranın değer kaybetmesine veya paranın değer kaybetmesinin önüne geçmek için yüklü miktarlarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerin astronomik seviyelerde yükselmesine neden oluyor ise söz konusu bu durum para krizi olarak ifade edilmektedir (Işık vd, 2004: 47-48). Bu anlamda para krizi deyimini ile reel döviz kurunun oldukça kısa bir zaman aralığında, hızla yükselişi kastedilmektedir. Söz konusu döviz kuru, bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden eşdeğeri olarak tanımlanmıştır.

Para krizi tanımında kullanılan “oldukça kısa” ve “hızla” deyimlerinin izafi olduğuna işaret edilmektedir; örneğin Türkiye’nin 2008-9 Krizinde (önceki iki krizden farklı olarak) ani bir reel kur yükselişi gözlenmemiş, reel kurdaki artış zamana yayılmıştır (Türel, 2010: 29-30).

Para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülasyon saldırılara benzemektedir. Spekülatörlerin rezervlerin doğal yolla tükenmesine kadar bekledikleri varsayılan bu noktada spekülatörler o zamana kadar fiyatı sabit kalan

döviz kurunun yükselmeye başlayacağını bilmektedirler. Bu durum yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizde elde tutmayı daha cazip kılmaktadır (Gençtürk, 2008: 10).

1990 sonrası dönemde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para krizlerinin büyük bir kısmında krizin tetiğini çeken faktör, yüksek sermaye hareketliliğinin meydana getirdiği sermaye hesabı krizleri olmuştur. Teorik açıdan, sermaye akımlarındaki bir tersine dönme para krizlerini başlatabilir ve dış finansman kaynaklarının tükenmesinden dolayı cari hesap açıklarında bir azalmayı beraberinde getirebilmektedir. Sermaye hesabı krizlerinin en önemli iki bileşeni, hacimli sermaye girişleri ve bu sermaye içerisinde kısa vadeli kredilerin ağırlıklı olmasıdır. Sonuç olarak bu iki durum birlikte para ve bankacılık krizlerine neden olmaktadır (Delice, 2003: 60).

1.3.2.2. Bankacılık krizi

Bankacılık krizi, fiili veya potansiyel banka başarısızlıklarının bankaların sorumluluklarını yerine getirmesini engellemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek biçimde müdahalede bulunmaya zorlanması durumunda ortaya çıkmaktadır (Işık vd, 2004: 47-48). Yani mevcut finans sistemi likidit özelliğini kaybedince ve borçlarını ödeyemez hale gelince gerçekleşen bu tür krizler banka paniklerini, kapanmalarını, bankaların birleşmesini, ele geçirmeleri veya devletin bankacılık sistemine veya bir grup bankaya büyük ölçekte yol göstermesini içermektedir (Çinko ve Ak, 2009: 64).

Bu krizler, çoğunlukla iş ve mevduat sahiplerinin bankalara hücumu, iflaslar, kredi sıkışması ve banka varlıklarının reel hacminde erime ile tezahür etmektedir. Dolayısıyla bankacılık krizi ile kastedilen şey, finansal baskıdan arınmış, kısmen kuralsızlaştırılmış ve uluslararası sermaye işlemlerine açılmış bir finans kesiminin içinde bulunduğu ekonomik ortama uyum gösterememesinden kaynaklanan olumsuzluklardır (Türel, 2010: 30).

1970’li yıllardan önce sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle bankacılık krizleri yoğun olarak yaşanmazken, bu yıllardan sonra para krizlerinin hemen arkasından oluşmaya başlamıştır. 1970-1985 yılları arasında daha çok para krizleri meydana gelirken, 1980’lerin ortalarından itibaren de bankacılık krizleri yoğun bir şekilde görülmeye başlamıştır (Gençtürk, 2008: 12).

Son olarak döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki etkileşime değinildiğinde; döviz kurunun sabit tutulması veya reel değerinin altında tutulmaya çalışılması, bankacılık sektörünü krize daha açık pozisyona getirirken, bankacılık krizlerinden korunma mekanizmalarında son durak borç mercii işlevinin yerine getirilmesi, döviz kuru üzerinde artan bir baskıya sebebiyet vermektedir. Ayrıca döviz kurunun baskılanması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturup, döviz risklerini arttırmaktadır. Bunun yanı sıra böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamda etkisiyle finans kurumları dışındaki işletmelerin döviz borçlarının, borç portföylerinde önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu da, döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki mekanizmayı güçlendirmektedir (Karabulut, 2002: 103).

1.3.2.3. Dış borç krizleri

Dış borç krizi, bir ülkenin dış borcunun gerek devlet gerekse de özel kesim tarafından ödemelerin aksatılması durumunda ortaya çıkmaktadır (Işık vd, 2004: 47).

Dış borç krizlerinin özellikleri dört maddede toplanmıştır: Birincisi, bu tanıma göre aksama, sürekli değil geçici ve bir döneme ait olabilmektedir. Ancak yinede bu durum alacaklılar açısından kriz olarak algılanmaktadır. İkinci olarak, ülke geri ödemeye “muktedir” olduğu halde yükümlülüğünden kaçınmakta olabilir. Yani ülke kıt kaynaklarını yatırım ve üretim gibi alanlara tahsis ederek, cezai yaptırımına da katlanmak üzere, dış borç geri ödemelerini askıya alabilmektedir. Üçüncü olarak bir dış borç krizi, borçlu ülkenin beyanı ile başlamaktadır. Alacaklı uluslararası finans kuruluşları ve devletler, gelişmekte olan ülkelerin ödeme yükümlülüklerindeki eksiklikler ve gecikmelerle sıkça karşılaşmaktadır. Ancak bu sorunlar çoğu zaman üçüncü taraflara duyurulmadan, yeniden vadelendirme ve bir miktar cezai yaptırımlarla geçiştirilmektedir. Dördüncü ve son olarak, tek bir ülkedeki likidite krizi bile tüm dünya finansal sistemine önemli derecede olumsuz etkide bulunurken, dış borç krizine düşen bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı tarafla sınırlandırılmaktadır. Bu durum, aksayan ödemenin miktarı önemli derecede büyük olsa da geçerlidir (Çalışkan, 2003: 228-229).

Sonuç itibariyle ülkeler bir dış borç krizi ile karşılaştıklarında sorulacak ilk soru, krizin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğudur. Diğer bir ifadeyle, ülkenin likidite kısıtı ile mi yoksa çözümsüzlükle mi karşılaştığının tespit edilmesi gerekir. Borçlular için cevap birincisidir ve likidite sağlanmasıyla sorun aşılanacaktır ancak, alacaklılar

açısından cevap, ekonominin şartlarına bağlı olacaktır. Alacaklıların tepkisi kayıpları kesmek için yeni borçlanmaları durdurmak şeklinde belirlenebilir (Turgut, 2006: 38).

1.3.2.4. Sistemik finansal krizler

Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere sahip finansal bozulmalar olarak tanımlanmaktadır (Işık vd, 2004: 47).

Bir başka ifade ile finansal sistemin temel işlevlerini etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan önemli ve ciddi potansiyel bozukluklar olarak tanımlanan sistemik krizler aynı zamanda para ve banka krizlerini de kapsamaktadır (Gençtürk, 2008: 14).

Gelişmekte olan ülkelerde neredeyse her zaman sistemik krize dönüşen finansal krizler, finansal serbestleşme süreçlerinin arkasından ortaya çıkmaktadır. Kredi ve mevduat faizlerinin serbest bırakılması, kambiyo kontrollerinin gevşetilmesi, sermaye hareketleri üzerindeki sınırların kaldırılması, menkul kıymetler borsaları ve interbank gibi finansal piyasaların işlemeye başlaması ve finansal sistemin yasal çerçevesini belirleyen düzenlemelerin kısıtlarının kaldırılması bu ülkelerde önemli yabancı sermaye girişlerine yol açmaktadır (Parasız ve Bildirici, 2003: 560-561).

Finansal krizlerin türleri bu şekilde açıklanmaktayken bu krizlere neden olan olağandışı gelişmelerin ne olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Finansal krizlerin nedenlerine ilişkin açıklamalar aşağıdaki başlıkta verilmiştir.

1.3.3. Finansal Krizlerin Nedenleri

Finansal krizlerin ortaya çıkmasının çok çeşitli nedenleri bulunabilmektedir. Krizler ülkenin kendi içsel dinamikleri veya dışsal dinamikler sebebiyle ya da bu ikisinin birlikte etkileşimi ile çıkabilirler. Ana hatları ile finansal krizlerin çıkış nedenlerini teorik bazda şu başlıklar altında toplanmaktadır (Reasürör, 2010: 5):

- Finansal serbestleşme
- Ters seçim ve Ahlaki risk
- Sürü psikolojisi
- Makro ekonomik yapıda sürdürülemeyen istikrar

1.3.3.1. Finansal serbestleşme

1980'lerden başlayan ve 1990'lı yıllara kadar devam eden dönemde birçok ülke mali piyasalarla ilgili finansal baskı döneminden kalma yasaları kaldırmış ya da yeniden düzenlemiştir. Finansal serbestleşme döneminde faiz sınırlamaları kaldırılmış, kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık sektörüne giriş çıkışı serbest hale getirecek düzenlemeler yapılmış, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış ve menkul kıymetler borsaları kurulmuş ya da bu borsaların daha aktif hale gelmesini teşvik eden politikalar yürürlüğe konmuştur. Ancak bu dönemde birçok ülke değişik düzeylerde mali ve/veya parasal krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerden Arjantin, Filipinler, Finlandiya, Gana, İsrail, İsveç, Norveç, Şili, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella ciddi krizler yaşamışlardır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 4).

Sonuç olarak, gelişen bir ekonominin gerekli makro ekonomik şartları oluşmadan aceleci bir şekilde finansal serbestleşmeye geçmesi, ülkeye yarardan çok zarar getirebilmektedir. Bu gerekli makro ekonomik şartlar; fiyat istikrarı, denk bütçe, adil gelir dağılımı, katma değeri yüksek olan malların üretilmesi, iyi düzenlenmiş ve denetimli bankacılık kesimi, derin finansal piyasalar ve reel büyümeyi gerçekleştiren bir ekonomik yapılanmadan oluşmaktadır (Eren ve Süslü, 2001: 665).

1.3.3.2. Ters seçim ve ahlaki risk

Ters seçim, anlaşma gerçekleşmeden önce ortaya çıkan bir problemdir. Gizli bilgi olarak da nitelendirilen ters seçimde asimetrik bilgi nedeniyle piyasa mekanizmasının etkinliğini sağlayamaması durumu söz konusudur (Ünsal, 1998: 545-546). Bu yüzden bankalar bütün müşterilerine yüksek faiz uygularlar ve bunun sonucunda ters seçim ortaya çıkar. Kötü müşteri yüksek faizi ödemeye razı olur ve krediyi alabilmek için daha ısrarcı davranır. Bu davranışı sonucunda genelde krediyi alan bu kesim olur ve bankaların geri dönmeyen kredilerinin oranı artar (Eren ve Süslü, 2001: 665).

Anlaşmaya taraf olanlardan birinin dürüst olmayan bir şekilde veya yetersiz bir biçimde davranması durumu ise ahlaki risk kavramını doğurmaktadır (Ünsal, 1998: 546). Bu anlamda işlerin iyi gitmemesi durumunda bedeli ödeyecek olan başkası ise, riske girecek kişinin bu riskin ne kadar olacağına karar vermesi gereken her durum için ahlaki risk terimi kullanılmaktadır. Ahlaki risk aynı zamanda bir

ülkede kamu kesiminden de kaynaklanabilmektedir. Örneğin gelişen ülkelerin dış kredilere güvenerek gereken yüksek maliyetli yapısal tedbirleri almamaları kamunun ahlaki riskini yansıtan bir örnektir. Sonuç olarak ahlaki risk ortaya çıktığında ekonomi genel bir krize girebilir (Eren ve Süslü, 2001: 665).

1.3.3.3. Sürü psikolojisi

Krugman'a göre, döviz piyasaları etkin değildir. Bu özellik ilk nesil ve ikinci nesil para krizi modellerinin özelliğidir. Bu özelliğin en temel göstergesi de sürü davranışıdır. Finans piyasalarının entegrasyonu sonucunda yüksek sermaye hareketliliği özelliği kazanan finans piyasalarında paralara olan spekülasyon saldırılar bir ülkeden diğerine bulaşmaktadır. Döviz piyasalarında, Merkez Bankasının bir spekülasyon saldırı karşısında sabit döviz kurunu sürdürmeyeceği anlaşılırsa, kendi kendini besleyen beklentiler, bulaşma ve sürü psikolojisi ortaya çıkmaktadır (Kabaş, 2004: 33).

Sürü psikolojisinin, sadece döviz piyasalarına değil, tüm finansal piyasalara hakim olduğu da söylenebilmektedir. Sürü psikolojisinin bir diğer nedeni de, asıl vekil sorundur. Büyük bir satış dalgasında, fon yöneticilerinin, satmanın rasyonel temelleri olmadığını müşterisine anlatması zordur. Ayrıca, piyasanın gittiği yönde hareket eden bir fon yöneticisi, müşterisine zarar bile ettirse mantıklı bir açıklama yapabilmektedir (Karabulut,2002: 86).

1.3.3.4. Makro ekonomik yapıda sürdürülemeyen istikrar

1990'lı yıllardan itibaren gelişen ülkeler büyümelerini dış kaynağa dayandırmaktadır. Bu durum, sermaye hareketlerinin özendirilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla ülkelerin bağımsız para veya maliye politikası uygulama şansı ortadan kalkmaktadır. Son yıllarda gelişen ülkelerde döviz kurunu kontrol altına alarak serbest faiz politikası uygulaması yaygınlık kazanmasıyla sermaye girişleri ekonomide makro ekonomik ısınma veya balon etkisi de denilen yapay bir genişleme etkisi doğurmaktadır. Böylece ulusal para arzı artmakta, borsa spekülasyon biçimde yükselmekte, ulusal para aşırı değer kazanmakta ve sonuçta ihracat gerilerken ithalat artmaktadır. Ekonomik, siyasal veya doğal bir olay ya da gelişme, geleceğe ait beklentileri aniden olumsuzluğa dönüştürebilmekte ve yabancı sermayenin kitleler halinde ana ülkelerine geriye dönmesi için ilk kıvılcımı

oluşturmaktadır. Yakın geçmişteki finansal krizlerin çoğunda buna benzer bir gelişme gözlemlenmektedir (Turgut, 2006: 41).

Ekonomik istikrarın sağlanmasına yönelik ekonomi yönetiminden beklenen ise işletmelere müdahale ve değişik yardımlar yapmak yerine içinde, küresel rekabete uygun işletmelerin gelişebileceği sağlıklı bir makro ekonomi yaratmaktır. Bunun için ekonominin öncelikle kriz sarmalından kurtarılması gerekmektedir. Bu ise ancak temel yapısal sorun olan sermaye yetersizliğinin giderilmesi ile mümkün olabilir. Sermaye yetersizliği sorunu giderildiğinde Türkiye'de enflasyon ve işsizliği ortadan kaldırmak ve kalıcı bir ekonomik istikrar sağlamak mümkün hale gelecektir (Zengin, 2002: 15).

1.3.4. Finansal Krizleri Açıklayan Modeller

1990'larda yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışana modellerin de sayısını arttırmıştır. Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modellerle en son kriz açıklanmaya çalışılmaktadır. Oysa en son üretilen model bir sonraki krizi açıklamakta yetersiz kalabilmektedir. 1990'lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özellik paylaşırsa da, hiçbir kriz birbirinin aynı olmadığından, teorik modellerin açıklayıcı niteliği sınırlı kalmaktadır. Teorik modeller eksik ve yetersiz kalsa da ve krizlerin nedenleri konusunda bir uzlaşmaya varamasalar da, her biri krizlerin farklı bir boyutuna dikkat çektiği için, gelmekte olan bir krizin mümkün belirtilerinin ne olduğunu anlamaya yardımcı olmaktadır (Yay, 2002: 6). Dolayısıyla her bir krizin farklı noktalarına dikkat çeken bu modeller üç başlık altında ele alınmıştır. Bunlar:

- 1- Birinci Nesil Modeller
- 2- İkinci Nesil Modeller
- 3- Üçüncü Nesil Modeller

1.3.4.1. Birinci nesil modeller

1973-1982 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan birinci nesil modeller, para krizlerine tepki olarak geliştirilmiş bir modeldir. Krugman'ın 1979 yılındaki çalışmasıyla başlayan birinci nesil modeller sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, yabancı döviz rezervlerinin tükenmesine sebep olan ve devalüasyonu kaçınılmaz hale getiren aşırı yurtiçi kredi büyümesi gibi politikaların sonuçları üzerinde yoğunlaşmıştır (Ural, 2003: 14).

Öncelikle bu model krizle ilgili olarak, döviz kuru ve ödemeler dengesi gibi temel ekonomik etkenleri baz almaktadır. İkinci olarak, ülkenin resmi rezervleri tükendiğinde, krizlerin nasıl patlak verdiğini ortaya koymaktadır. Üçüncü olarak, modele göre merkez bankası, sadece uygun uluslararası rezerve sahip olması halinde sabit döviz kuruna devam etmektedir. Çünkü ülkenin döviz rezervi tükendiği zaman, yetkili kimselerin sabit döviz kuru sistemini terk edip dalgalı döviz kuru sistemine dönmekten başka seçenekleri yoktur. Dolayısıyla bu model döviz kurunu yeniden sabitlemeden önce, ülkenin uluslararası rezervlerinin yeniden sabitlenen kuru devam ettirecek düzeyde olması gerektiğini ileri sürmektedir (Özer, 1999: 58).

Nitekim Feldstein, sabit döviz kuru uygulamasını fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olan, yabancı sermaye girişlerini teşvik eden ve döviz kuru oynaklığını yok etme yoluyla faiz oranlarının düşük seviyede kalmasını sağlayan bir araç olarak görmüştür. Bu açıdan bakıldığında, finansal istikrarı sağlayıcı olmasına rağmen bazı durumlarda finansal istikrarı bozucu etkilere yol açabilir. Örneğin; yurt içi fiyat seviyesinin diğer ülkelere kıyasla çok daha hızlı artması veya yurtdışı nakdin nominal değerinde, yurt içi nakdin sabitlenmediği değere doğru nispi bir azalış yaşanması nedeniyle reel döviz kuru aşırı değere ulaşabilir. Borç veren yabancı firmalar, yüksek faiz oranlarından etkilenip borç vermeyi sürdürebilirler ki bu yolla artan cari açığın finansmanı karşılanmaya devam eder. Ancak sonuçta devalüasyon korkusu, yüksek faiz getirisinin cazibesine galip gelir ve bu noktadan sonra yabancılar, borç verme kapasitelerini daha fazla arttırmazlar, sonuçta nakit önemli ölçüde azalmaktadır (Şimşek, 2008: 199).

Birinci nesil modellere ilişkin iki nokta vurgulanmıştır. Bunlar (Kansu, 2004: 58):

- 1- Yurtiçi iktisat politikaları ve döviz kurundan kaynaklanan basite indirgenmiş olan bu modelin pek çok döviz kuru sistemlerinde daha karmaşık olduğu kadar daha basit olan politik tutarsızlıklara örnek gösterebilmesi,
- 2- Sadece yatırımcıların veya piyasaya yön veren oyuncuların davranışlarının bir günde milyarlarca dolarlık kayıplar yaratan ani döviz krizlerinin sebebi olmayacağıdır.

Kısaca birinci nesil kriz modelleri, krizin göstergesi olarak makro ekonomik temellerdeki bozuklukları esas almaktadır. Yüksek ve artan bütçe açıkları, yüksek para arzı artışları, yüksek enflasyon, geniş cari açıklar, aşırı değerli döviz kuru,

uluslararası rezervlerde düşüşler ve yurtiçi faiz oranlarının yükselmesi bu bozukluklara örnek olarak gösterilebilmektedir. Modelin temel eksikliği ise hükümetin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize ettiği ve Merkez Bankası'nın ekonomideki gelişmelere aldırış etmeden döviz kurunu rezerv satarak baskıladığı varsayımlarına dayanmasıdır (Yay, 2002: 6).

1.3.4.2. İkinci nesil modeller

İkinci Nesil modeller makroekonomik büyüklüklerde bozulma olmadığı ve uygulanan iktisat politikalarında tutarsızlık saptanmadığı halde piyasadaki olumsuz beklentilere bağlı olarak meydana gelen krizler olarak tanımlanmaktadır. Bu durumun sonucunda meydana gelecek krizler kendi kendini besleyen döviz krizleri haline gelmektedir (Kansu, 2004: 75).

Bu modele göre devlet, döviz kuru paritesini korumanın sağlayacağı faydayı ve yol açacağı maliyeti karşılaştırarak karar vermektedir (Çinko, 2008: 329). Dolayısıyla birinci nesil modelden farklı olarak devletin pasif rolü aktif rol haline almaktadır ve devletin uygulayacağı ekonomi politikaları piyasada oluşacak beklentilere göre şekillenmektedir (Kansu, 2004: 76).

İkinci nesil modeller, birinci nesil modeller ile karşılaştırıldığında iki model arasındaki fark daha iyi anlaşılmaktadır. Söz konusu karşılaştırma Tablo 1.2'de gösterilmiştir.

Tablo 1.2. Birinci Nesil Modeller ile İkinci Nesil Modellerin Karşılaştırılması (Bustela vd., 1999:50).

| BİRİNCİ NESİL MODELLER | İKİNCİ NESİL MODELLER |
|---|---|
| Krizler kaçınılmazdır. | Krizler olasılık taşır |
| Krizler tahmin edilebilir | Krizler tahmin edilemez |
| Özel beklentiler, krizleri artırır. | Özel beklentiler kendi kendine besler (kriz edenidir) |
| Kötü temeller krize sebep olur | Kötü temeller kendi kendini beslemeye izin verir |
| Devlet politikaları kötü temellere neden olur | Devlet politikalar arasındaki seçimi, kaçınılmaz temelleri getirir. |

İkinci Nesil Modellere ilişkin olarak Obstfeld bazı önemli katkılar sağlamıştır. Obstfeld'e göre hükümetin, sabit döviz kurunun çökeceği beklentisi üretimi azaltarak, ücretlerin artmasına ve istihdamın azalmasına yol açmaktadır. Sonuç olarak devlet, üretim azalışlarını engellemek için sabit döviz kurundan

vazgeçebilmektedir. Yine sabit döviz kurunun çökeceği beklentisi faiz oranlarının yükselmesine yol açacağından kamu borcunun artmasına neden olabilmektedir. Artan kamu borcu nedeniyle borç miktarının belli bir aralıkta bulunması, kendiliğinden gerçekleşen bir spekülative saldırıya neden olarak ekonominin krize girmesine neden olmaktadır. Bu nedenle Obstfeld, faiz oranlarındaki artışın, borçların artışına yol açarak finansal krizin oluşumunu tetiklediğini belirtmektedir (Şimşek, 2008: 197).

Yine bu modellerde, işsizlik ve küçülmenin, hükümetler üzerinde büyük bir baskı yarattığı ve döviz rezervleri kuru korumaya yeterli olduğu halde, bir spekülative atakla serbest kur rejimine geçildiği savunulmaktadır. Bu durum hükümetlerin tercihini, işsizliği ve cari işlemler açığını azaltmak ve büyümeyi arttırmaktan yana kullanmasından kaynaklanmaktadır. Şüphesiz ikinci nesil modeller, gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları krizleri açıklamaktan çok uzak kalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde kurun sabitlenmesi ile yüksek bir büyüme hızı yakalanabilmektedir. Bu durumun en önemli nedeni, ithal girdilere bağlı bir sanayi yapısının varlığıdır. Bir başka ifadeyle, ithal girdilerin nispi olarak ucuzlamasıyla, yatırımlar da hızlanabilmektedir (Karabulut, 2002: 97-98).

1.3.4.3. Üçüncü nesil modeller (Yayılma/bulaşma etkisi modeli)

Doğu Asya krizinin, bütçe açıklarının finansman yönteminin sabit kur sistemiyle tutarsızlığından kaynaklanan birinci nesil modeller ve makro ekonomik büyüklükler kriz yaratacak seviyede olmadığı halde spekülativeörlerin hükümetin sabit kur sistemini sürdürmeyeceği yönünde oluşan beklentilerin neden olduğu ikinci nesil döviz krizi modeliyle açıklanamaması, 1997 yılında Doğu Asya krizinin meydana gelmesiyle beraber döviz krizlerini açıklayan yeni bir model ihtiyacını ortaya çıkarmıştır (Kansu, 2004: 113).

Yayılma veya bulaşma etkisi de adı verilen bu modele göre, herhangi bir döviz kuruna karşı yapılan başarılı spekülative saldırılar, o paranın reel olarak değer kaybetmesine ve bunun sonucunda ülkenin dış rekabet gücünün artmasına neden olmaktadır. Bu durumda ikinci bir ülkede ticaret açığı doğacak ve o ülkenin merkez bankasının uluslararası rezervleri azalacaktır (Özer, 1999: 73).

Çalışmanın buraya kadarki kısmında kriz kavramı ve finansal kriz kavramına ilişkin açıklamalar mevcut literatür çerçevesinde aktarılmıştır. Ancak bu kavramlar 2001 Şubat krizi ile birlikte ele alındığında daha anlaşılır olacaktır.

1.4. TÜRKİYE’DE MEYDANA GELEN KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZİ

Bu kısımda Türkiye’de meydana gelen Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin arkasında yatan nedenlerin daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikle 1999 yılı sonlarında uygulamaya konulan Enflasyonla Mücadele Programı incelenmiş daha sonra krizin nedenlerine ve 2001 krizinin ekonomi ve işletmeler üzerindeki etkilerine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

1.4.1. Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı

2000 yılının Ocak ayında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı, sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal değişimleri öngören düzenlemeler içermektedir. Program, öne çıkartılan öncelikler ve kullanılan politika araçları açısından döviz kuruna dayalı bir istikrar programıdır (DPT, 2001a: 8).

Söz konusu bu istikrar programının daha önceki dönemlerde hazırlanmış olan istikrar programlarından en önemli farkı süreli bir istikrar programı olması ve enflasyonla mücadele hedefleri ve stratejilerine sahip olmasıdır. Bu anlamda uzun dönemden bu yana Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyon göz önünde bulundurularak enflasyonun bir anda tek haneli oranlara indirilmesi yerine üç yıllık bir program ile tek haneye indirilmesinin daha gerçekçi olacağı kabul edilmiş ve bu üç yıl için aylık bazda enflasyon oranlarının ne olacağı belirlenmiştir. Oysa daha önce yapılmış programlarda enflasyonun düşeceği hedeflenmesine rağmen bu düşüşün hangi zaman diliminde ve ne kadar olacağı bilinmemekteydi (Gökçen, 2001: 4).

Programa göre söz konusu hedeflere ulaşmak için aşağıda açıklanan aşamalı bir stratejinin izlenmesi benimsenmiştir (Parasız, 2002: 455):

- **Enflasyonun Düşürülmesi**

Üç yıllık zaman süresini kapsayan “Enflasyonu Düşürme Programı” ile ekonomide enflasyonla mücadele hedefi ön plana çıkarılmıştır. Bu çerçevede enflasyonu düşürme odaklı maliye politikasının yanı sıra, para ve kur politikasına ilişkin tedbirler de öngörülmüş, yapısal reformların önemi vurgulanmıştır. Döviz kuru çıpasına dayalı enflasyonu düşürme programında, enflasyon oranının 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılı sonunda %7’ye indirilmesi hedeflenmiştir. Bunun yanı sıra reel faiz oranlarının makul düzeylere çekilmesi, ekonomik büyüme potansiyelinin artırılması, ülke kaynaklarının daha etkin ve daha

adil dağılımının sağlanması temel amaçlar olarak ifade edilmiştir (Oktayer, 2010: 436).

- **Reel Faiz Oranlarının Düşürülmesi**

Enflasyon ve yüksek reel faizlerin azaltılması yalnızca uzun dönemde Türkiye'nin büyüme beklentilerini yükseltmeyecek aynı zamanda ekonomik kaynakların daha eşit ve etkin olarak dağılmasına da öncülük edecektir. Böylelikle bir taraftan yatırımlar artarken diğer taraftan ekonomik büyüme ve istihdamda da artış sağlanacaktı (Gökçen, 2001: 4).

- **Ekonominin Büyüme Potansiyelinin Arttırılması**

Program sürekli ve istikrarlı bir büyümeyi hedefleyerek hazırlanmıştı. Enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamı hem yurtiçi hem yurtdışından ülkemize yapılan yatırımları olumsuz etkilediğinden, Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme oranını da aşağıya çekmişti. 1960'lı yılların sonunda Türkiye ekonomik gelişme bakımından önde olmuştur. Ancak birçok ülke düşük enflasyona sahip olduğundan hızlı büyüme oranlarını yakalamış ve ekonomik gelişme yönünden Türkiye'nin önüne geçmiştir (www.tcmb.gov.tr).

- **Kaynakların Daha Etkin ve Adil Dağılımının Sağlanması**

Gelir dağılımında dengeyi bozduğu gibi ayrıca zorunlu bir vergi olan enflasyon sadece ekonomik bir problem olmayıp aynı zamanda sosyal bir problemdir. Özellikle düşük gelirli kesim enflasyon altında ezilirken mevcut gelir dağılımı adaletsizlikleri de iyice artmakta, zengin daha çok zengin fakir daha çok fakir olmaktadır. Dolayısıyla bu programa göre kaynakların etkin ve adil dağılımının sağlanmasının ön koşulu enflasyonun düşürülmesi olarak görülmüştür (Kandemir, 2005: 20).

1.4.2. Enflasyonu Düşürme Programının Uygulanmasına Yönelik Politikalar

Program; kur, para, maliye, gelirler ve yapısal reformlara yönelik politikalar kapsamında uygulanmaya konmuştur. Söz konusu bu politikalara ilişkin bilgiler aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır.

1.4.2.1. Kur politikası

2000 yılı enflasyonu düşürme programı, uygulamaya konulan döviz kuru çapası yardımıyla ekonomideki gelişmelerin öngörülebilirliğinin sağlanarak

yatırımcılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin en aza indirilmesini amaçlamıştır (Yıldırım, 2003: 102).

Bu bağlamda 2000 yılında uygulanmaya konulan 3 yıllık program çerçevesinde kur politikası olarak iki dönemli bir uygulama stratejisi geliştirilmiştir. İlk 18 aylık dönem için artış oranı önceden ilan edilmiş kur rejimi uygulanırken, programın ikinci 18 aylık döneminde bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Bant sisteminde öngörülen bant genişliğinin aşamalı olarak artırılması benimsenmiştir. Buna göre kur bandının 1 Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar kademeli olarak %7.5, Haziran 2002'ye kadar %15'e ve 31 Aralık 2002'ye kadar % 22.5 'e yükseltileceği belirtilmiştir. Kur bandının kademeli olarak genişlemesi öngörülürken, kurun bant içerisindeki hareketlerine Merkez Bankası'nın müdahalesi olmayacağı belirtilmiştir. Programın ikinci yarısında uygulanacak bant sistemi, uygulanmakta olan sabit kur rejiminden bir çıkış stratejisi olarak görülmüştür (www.tcmb.gov.tr).

1.4.2.2. Para politikası

Para politikası alanında Merkez Bankasının net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıklar sınırı 1.2 katrilyon olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Böylece Merkez Bankasının para basımı sınırlandırılmış ve bankanın para kurulu gibi çalışması hedeflenmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 23).

1.4.2.3. Maliye politikası

Faiz dışı fazlayı artırmak suretiyle kamu borç stokunun GSMH'ye oranını 2000 yılında %58'e indirmek ve izleyen yıllarda bu oranı daha da aşağıya çekerek kamu kesimi mali dengesinde kalıcı bir iyileşme sağlamak Maliye Politikası'nın temel hedefi olmuştur. Bu hedefe ulaşmak için gelir artırıcı ve harcama kısıcıcı bir dizi önlemlerle birlikte özelleştirmenin hızlandırılmasına gayret gösterilmesi, iç borçlanmada da uzun vadeli ve değişken faizli tahvil ihracına ağırlık verilmesi planlanmıştır (Temel, 2001: 559).

Türkiye'nin (1999-2002) yılları arasında Maliye politikası alanında tahaahüt ettiği yapısal düzenlemelerden bazıları şu şekilde sıralanmıştır (Esen, 2002: 18):

- Faiz ve repo gelirlerine uygulanan stopaj oranı %2 yükseltilecek,
- Ücret ve maaş kazananların vergi dilimleri ve özel istisna miktarlarının artışı hedeflenen enflasyon oranı ile sınırlandırılacak,
- KDV oranı %2 puan oranında artırılacak,
- Akaryakıt fiyatlarının belirlenmesinde Hazine onayı gerekecek ve harçlar akaryakıt fiyatlarındaki değişikliğe bağlı olarak otomatik olarak ayarlanacak,
- Tütün ve alkollü içecekler üzerindeki KDV oranı yükseltilecek,
- Kurumlar vergisi oranında artış yapılacak,
- Telefon ve doğal gazdan alınan KDV oranı yükseltilecek,
- Motorlu taşıtlar vergisi ile LPG kullanan araçlardan alınan vergiler artırılacak,
- Vergi kimlik numaralarının yaygınlaştırılmasına ilişkin vergi düzenlemeleri yapılacak,
- Bakanlar Kurulu konsolide bütçe vergi gelirlerinden büyükşehir belediyelerine ayrılan payın %4.1 seviyesine düşürülmesine dönük karar olacaktır.

1.4.2.4. Gelirler politikası

Ekonomideki çeşitli gelir kalemlerinin ekonominin genel hedefleri doğrultusunda birbiri ile uyumlu bir biçimde oluşması yönündeki çalışmalar programın gelirler politikasını oluşturmaktadır. Örneğin, gelirler politikası sayesinde fiyat istikrarı korunabilecek ya da fiyat istikrarı yakalanabilecekti (www.hurriyet.com.tr).

Hedeflenen enflasyon doğrultusunda ücret ayarlamaları ve fiyat artışları konusunda reel sektöre yol göstermek amacıyla gelirler politikası çerçevesinde memur maaşlarının hedeflenen TÜFE oranında artması hedeflenmiştir. Yine 2000-2002 yılları arasında 18 milyar dolar özelleştirme geliri elde edebilmesi yönünde Petrol Ofis, Tüpraş, GSM lisansı, Türk Telekom, Vakıfbank, Çaykur, MKEK, Eti Holdingin bazı fabrikalarının ve TEKEL'in bazı bölümlerinin özelleştirilmesi öngörülmüştür (Demir, 2001: 61).

Ancak yapısal koşulların yerine getirilme süreci çoğu zaman hedeflenen nihai amaçtan daha önemli olabilmiştir. Türk Telekom'un özelleştirme süreci bu duruma iyi bir örnek teşkil etmektedir. 2001 yılı ortalarına kadar en önemli yapısal reform olarak gösterilen Türk Telekom'un özelleştirilmesi uzun bir süre kamuoyunu meşgul etmesine rağmen Türk Telekom'a ilişkin yapısal koşulların karşılanamaması, siyasi bir krize sebebiyet verdiği için Telekom'un özelleştirilmesi yapısal reform gündeminden çıkartılmıştır (Esen, 2002: 16).

1.4.2.5. Yapısal reformlar

Yapısal reformlar alanında, tarımsal desteklemede doğrudan gelir desteği sistemine geçilmesi, 2000 yılı için destekleme alım fiyatlarının dünya fiyatları ve hedeflenen enflasyona göre belirlenmesi, girdi ve kredi desteklerinin azaltılmasının hedeflenmesi programın yapısal reformların oluşturmaktadır. Söz konusu reformların sosyal güvenlik, fonların kaldırılması, kamunun mali yönetiminde şeffaflık, vergi reformu, özelleştirme, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması gibi alanlarda yapılacağı belirtilmiştir (Temel,2001: 560).

1.4.3. Enflasyonu Düşürme Programının Aksaklıkları

Türkiye'nin IMF ile yaptığı anlaşma çerçevesinde 1999 yılı sonunda 2000-2002 yılları için uygulamaya koyduğu enflasyonu düşürme programının bazı aksaklıklar içermesi, Kasım ve Şubat krizlerine katkıda bulunmuştur.

Bu anlamda programın içerdiği zaafı kısaca şu şekilde özetlenmiştir (Eren ve Süslü, 2001: 673):

- Programın uygulanmasına aşırı değerlenen reel kur düzeyi ile başlanmış olması ve reel kurun aşırı değerlenmeye devam etmesi,
- Faizlerin hızla aşağıya çekilmesi ile birlikte özellikle tüketim amaçlı talepte ortaya çıkan hız gelişmesinin yarattığı ithalat baskısının cari işlem dengesinde olumsuz etki yaratması,
- Döviz kuru çapasından başka parasal çapanın benimsenmemiş olması. Yani, 1999 yılı sonlarından başlayarak, çapa olarak belirlenen Doların uluslararası platformda önemli düzeyde değer kazanabileceğinin hesaba katılmamış olması,

- Konsolide gelirler politikasının zayıf olması ve programın iyi bir gelirler politikası içermemesi de toplumsal uzlaşmanın sağlanamamasına yol açmış, bu da enflasyonda beklenen düşmenin gerçekleşmemesine neden olarak reel kurun aşırı değerlenmesine katkıda bulunmuştur. Uygulanan gelirler politikası, tüketim eğilimi yüksek rantiyer kesim lehine olduğu için ithalatı artırıcı etki yapmış; faizlerin düşmesi, ertelenen tüketim harcamalarını artırarak bu etkiyi artırmıştır.

Tüm bunlara ek olarak Türkiye'nin IMF'le geçmişte yaptığı stand-by anlaşmalarının tamamının başarısızlıkla sonuçlanması, IMF ile yapılan anlaşmaların başarılı olacağı konusunda kamuoyunda ciddi kuşkulara sebebiyet vermiştir. Ayrıca enflasyonu düşürmek için en önemli araç olarak kullanılan döviz çıpası uygulaması daha önce Meksika'da, Brezilya'da, Rusya'da ve Tayland'da uygulanmış ve finansal krizlerle sonuçlanmıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002: 201).

1.4.4. Kasım 2000 Krizi

Kasım 2000 krizi bir likidite krizi olmakla birlikte, 1999 ve 2000 yıllarında bankacılık sektöründe yaşananlar dikkate alındığında, bu krize bankacılık krizi de denilebilmektedir. 1998 yılında IMF ile imzalanan "Yakın İzleme Anlaşmasının" ardından, 1999 yılında kurulan yeni hükümet Aralık ayında IMF ile bir Stand-by anlaşması imzalamış ve buna bağlı olarak 2000-2002 dönemini kapsayan üç yıllık bir enflasyonu önleme programını uygulamaya koymuştur (Gençtürk, 2008: 20).

Bu dönemde IMF ile yapılan stand-by anlaşmasıyla birlikte ekonomide bazı olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Nitekim 1999 yılında %106 oranında gerçekleşen enflasyon 2000 yılının Ocak ayında %37'ye; interbank piyasası gecelik faiz oranı %66'dan %34.1'e düşmüştür. Önemli gelişmelerden biri ise programın etkisiyle geleceğe ilişkin devalüasyon riski ortadan kalktığı için bankaların açık pozisyonlarını yükseltmeleri yönünde olmuştur (Alıç vd, 2009: 11).

Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen Türkiye, 22 Kasım 2000'de patlayan bir finansal kriz yaşamaya başlamıştır. Bankalara el konulacağı kaygısı paniğe yol açmış ve 22 Kasım'da bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık üç kat artarak ortalama %110.8'e, en yüksek %210'a fırlamıştır (Uygur, 2001: 6).

IMF'nin 7.5 milyar dolar tutarında ek kredi vermesi ve halkın her şeye rağmen TL'den dövize geçmemesi Kasım krizinin derinleşmesini önlemiştir. Kasım krizinden sonra, IMF'nin de uyarılarına rağmen kur çıpasına devam edilmiştir. IMF

kredisi ek rezerv kolaylığı şeklinde verildiğinden vadesi çok kısa ve maliyeti yüksek olmuş, kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur (Gençtürk, 2008: 22).

1.4.5.Şubat 2001 Krizi

Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001'in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlayan Türkiye'de 5 Ocak 2001 tarihinde Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve şubat krizine kadar da bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık ayı sonunda ortalama % 199 olan interbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında % 42'ye düşerken, İMKB 100 endeksi de 4 Ocak ta 10.198 puana yükselmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu: 2002: 25).

Bu gelişmeler bağlamında tam kasım krizi aşıldı derken, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001'de Başbakan Bülent Ecevit ile Cumhurbaşkanı Necdet Sezer arasındaki bir tartışma ikinci bir spekülasyon saldırısına neden olmuş ve döviz krizi baş göstermiştir. Sonuç olarak 21 Şubat 2001 tarihinde bankalar arası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıkmış ve ortalama %4018.6 olmuştur. 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalırken, Şubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların dövize saldırdığı görülmüştür. Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayan TCMB, 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır. 19 Şubat 2001 tarihinde 1 doların piyasa satış kuru 686.500 TL iken, 23 Şubatta 920.000 TL, 28 Şubatta 960.000TL olmuş ve kur artışı on gün içinde %40 seviyelerine ulaşmıştır (Uygur, 2001: 23). Bu durum yani dalgalı kur sistemine geçilmesi TL'nin başta dolar olmak üzere diğer dövizler karşısında önemli ölçüde değer yitirmesine ve ithalatın şok bir şekilde pahalılaşması sonucu Mart, Nisan ve Mayıs aylarında TEFE'nin sırasıyla %10.1, %14.4 ve %6.3; TÜFE'nin sırasıyla 6.1, 10.3 ve 5.1 oranında yükselmesine neden olmuştur (Parasız, 2002: 502).

Bu süreçte Türkiye, bankacılık sistemi ve borçların çevrilebilirliği sorunları nedeniyle tarihindeki en önemli ekonomik ve finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle kamu bankalarının para piyasalarında yükümlülüklerini yerine getirememesi nedeniyle ödemeler sistemi çökmüş, menkul kıymet ve para piyasaları işlemleri durmuştur (BDDK, 2010: 26).

Sonuç olarak 2001 Şubat krizi, Aralık 1999'da uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programının sonunu getirmiştir. Türkiye'de Şubat krizinden

sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Bu program ilk kez 14 Nisan 2001 de basına açıklanmış daha sonra 3 Mayıs 2001 tarihli niyet mektubuylada yeniden biçimlendirilmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 7).

1.4.5.1. 2001 şubat krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri

Türkiye'de yaşanan 2001 Şubat krizi hiç şüphesiz ekonomiyi büyük ölçüde olumsuz şekilde etkilemiştir. Bu krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri şu şekilde sıralanmıştır (Aşıkoglu ve Ögel, 2006: 4):

- 2000 yılında 200 milyar dolar olan GSMH, 2001 yılında 145 milyar dolara düşmesi sonucu ekonomi %9,5 oranında küçülmüş ve kişi başına milli gelir 2.965 dolardan, 2.123 dolara düşmüştür.
- Hazinesinin ortalama borçlanma faiz oranı 2000 yılında %38.20, enflasyon oranı %33.47 seviyesinde gerçekleşmişken, 2001 yılında hazinenin ortalama borçlanma faiz oranı %100'e, enflasyon oranı %53.64'e yükselmiştir.
- 2001 yılında Türkiye'de faaliyet gösteren banka sayısı 61 iken kriz sonrasında bu bankalardan 12 tanesi tavsiye veya devredilerek banka sayısı 49'a düşmüştür.
- 2001 yılında 2000 yılına göre 437.000 kişi, 1999 yılına göre de 1.363.000 kişi işinden ayrılmak zorunda kalmıştır.
- 2000 yılında 2.9 milyar dolar açık veren ödemeler dengesi, 2001 yılında 4 kattan fazla artarak 12.9 milyar dolar açık vermiştir.
- 2001 yılında dalgalı kura geçilmesiyle birlikte ihracat 27.7 milyar dolardan 31.3 milyar dolara çıkarken, ithalat 54.4 milyar dolardan 41.3 milyar dolara gerilemiştir. 2001 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %51 iken 2002 yılında bu oran %75.7'ye yükselmiştir.

2001 krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki genel etkisi bu şekilde bir görünüm arz ederken söz konusu kriz, hem makroekonomik olarak hem de reel anlamda işletmeleri de ciddi boyutlarda etkilemiştir. Dolayısıyla bu çalışmanın kısıtlılığı çerçevesinde krizin sektörel büyüme hızı, kapasite kullanım oranları, maliyetler, ihracat, ithalat, istihdam, yurt içi talep, işyeri kapanmaları ve finansman

sorunu üzerindeki etkilerini açıklamakta fayda görülmüştür. Bu kısımda bu etkiler başlıklar halinde aşağıda incelenmiştir.

1.4.5.2. Krizin sektörel büyüme hızları üzerindeki etkileri

2000 yılı kasım ayında başlayan ve 2001 Şubatında derinleşen durgunlukla birlikte kriz üretimin her alanında görülmeye başlamıştır. Tablo 1.3.'e bakıldığında 2000 yılında %4.6 oranında artan tarımsal üretim 2001 yılında %3.3 gerileme göstermiştir.

Tarımda meydana gelen bu gerileme sadece mevsimsel koşulların kötü olması ile değil aynı zamanda IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları, tarımsal ürün destekleme politikaları ve uygulanan sübvansiyonların belirli bir takvim dahilinde kaldırılarak yerine henüz alt yapısı hazırlanmamış doğrudan gelir desteği uygulamasına geçilmesinin de olumsuz etkisi olmuştur (Coşkun, 2002: 229).

Sanayi sektörü açısından bakıldığında da durum farklı değildir. Tablo 1.3. incelendiğinde özellikle 2001 yılının ikinci ve dördüncü çeyreğinde üretim düşüşleri ciddi boyutlara ulaşmıştır. 2000 yılında büyüme %5.5 olarak gerçekleşirken, sanayi sektöründe artan durgunluğun getirdiği olumsuzluk 2001 yılının ikinci çeyreğinde %10.1, üçüncü çeyreğinde %8.9, dördüncü çeyreğinde %10.7 ve yıl sonunda ortalama %7.8 küçülme ile kendini göstermiştir.

İmalat sanayinde de benzer gelişmeler olmuş ve 2001 yılının birinci çeyreğinde %0.9 küçülen sektör, ikinci çeyrekte %11, üçüncü çeyrekte %9.7, dördüncü çeyrekte %12 ve yıllık ortalama olarak % 8.4 küçülme kaydetmiştir.

2001 yılında inşaat sektörü %6.3 küçülürken ticaret sektöründeki daralmanın boyutu 2001 yılının dördüncü çeyreğinde %14.4'e kadar çıkmış ve yıllık ortalama %9.4 küçülme ile 2001 yılını tamamlamıştır.

Tablo 1.3.Sektörel Büyüme Hızlarındaki Değişim (DPT, 2001: 1).

| Sektörler | 2000 | | | | | Toplam | 2001 | | | | | 2002 |
|-----------------|------|------|------|------|------|--------|-------|------|-------|--------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | | II | III | IV | Toplam | | |
| Tarım | 1,8 | 2,3 | 1,9 | 12,2 | 4,6 | 8,9 | -2,9 | -5,6 | -13,6 | -3,3 | -1,5 | |
| Sanayi | 2,8 | 4,0 | 9,8 | 5,5 | 5,5 | -1,3 | -10,1 | -8,9 | -10,7 | -7,8 | 3,0 | |
| İmalat | 2,5 | 3,8 | 10,9 | 6,1 | 5,8 | -0,9 | -11,0 | -9,7 | -12 | -8,4 | 2,6 | |
| Hizmet | 7,4 | 8,3 | 9,7 | 8,9 | 8,6 | -3,1 | -10,3 | -7,4 | -9,5 | -7,6 | 2,3 | |
| İnşaat | -1,3 | 4,3 | 11,1 | 6,7 | 5,2 | -7,4 | -5,8 | -8,3 | -3,6 | -6,3 | -2,7 | |
| Ticaret | 10,1 | 11,0 | 13,0 | 11,6 | 11,4 | -3,8 | -12,1 | -7,4 | -14,4 | -9,4 | 3,9 | |
| Ulaştırma | 5,1 | 5,1 | 4,2 | 6,1 | 5,1 | -2,7 | -8,8 | -4,5 | -3,7 | -4,9 | 1,7 | |
| İthalat Vergisi | 32,9 | 28,3 | 26,4 | 22,5 | 27,5 | -10,6 | -32,1 | -28 | -28,4 | -24,8 | 2,6 | |
| GSYİH | 5,6 | 6,4 | 7,8 | 8,3 | 7,0 | -1,9 | -9,6 | -7,4 | -10,4 | -7,3 | 2,3 | |
| GSMH | 4,2 | 4,9 | 7,2 | 7,6 | 6,0 | -4,2 | -12,1 | -9,0 | -12,3 | -9,4 | 0,7 | |

Türkiye ekonomisindeki ithalat ile büyüme arasındaki sıkı ilişkinin varlığı sonucunda konjonktürün daralma dönemlerinde azalan sermaye ve ara malı ithalat talebi toplam ithalatı azaltmaktadır. 2000 yılında çıpa olarak kullanılan döviz kurunun etkisi ile ithalatın artması sonucu ithalat vergisinin katma değere etkisi %27.5 artış gösterirken, 2001 yılında döviz kurunun serbest dalgalanmaya bırakılması ile %24.8 gerileme göstermiştir. Ekonominin mali kesimini oluşturan bankacılık ve diğer finansal kuruluşlar yüksek açık pozisyonları ve sahip oldukları büyük miktardaki kamu iç borçlanma kağıtları nedeniyle devalüasyondan ve faiz yükselmelerinden olumsuz etkilenmiştir (Coşkun, 2002: 230).

1.4.5.3. Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları üzerindeki etkileri

İşletmelerde üretim ve kapasite kullanım oranları, daralan yurt-içi talebe bağlı olarak düşmüştür. Temmuz 2001'de Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından hazırlanan ve hükümete sunulan “Kriz, Yarattığı Sorunlar ve Çözüm Önerileri” başlıklı raporda yer alan istatistikler mevcut durumu doğrulamıştır. Nitekim Denizli Sanayi Odası verilerine göre 2001 yılının ilk altı ayında sanayi üretimi %9.7 civarında bir daralma göstermiştir. Adana'da da faaliyet gösteren işyerlerinde ise kapasite kullanım oranı %30'lar seviyesine düşmüştür (Yüksel ve Murat, 2002: 15-16).

Ayrıca 2000 yılı Ekim ve Kasım aylarında, bir önceki yılın aynı aylarına göre sırasıyla %14,5 ve %12,7 oranında artan aylık imalat sanayi üretim endeksi Aralık ayında %4,3 oranında daralmıştır (DPT, 2001b: 1-2).

Tablo 1.4. incelendiğinde aylık imalat sanayi üretim endeksi, Ocak ayında %7,4 oranında artarken, Şubat ve Mart aylarında sırasıyla %5 ve %7,3 oranında gerileme kaydetmiştir. 2001 yılı Mart ayında en yüksek üretim düşüşleri kimya, makine-teçhizat, tekstil, taşıt araçları ve metal eşya sektörlerinde görülürken petrol ürünleri sektörü üretiminde önemli bir artış ortaya çıkmıştır.

Tablo 1.4. Aylık Sanayi Üretim Endeksi (DPT, 2001: 2).

| | 2001 | | |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| | Ocak | Şubat | Mart |
| Sanayi | 7,4 | -5 | -7,6 |
| Madencilik | 18,1 | -9,9 | -9,3 |
| İmalat | 7,4 | -5 | -7,3 |
| Gıda-İçecek | 40,2 | 2,8 | -4,7 |
| Tekstil | -1 | -10,8 | -11,2 |
| Giyim | 4,5 | -8,2 | 2 |
| Petrol Ürünleri | -3,4 | 10,6 | 39,6 |
| Kimya | -2,4 | -10 | -28,3 |
| Toprak Ürünleri | 42 | 6,3 | -4,1 |
| Ana metal | 9,8 | 1,6 | -9,3 |
| Makine-Teçhizat | -6,3 | -22,5 | -19,8 |
| Taşıt araçları | 12,7 | -17,8 | -37,1 |
| Enerji | 3,7 | -3,6 | -9,5 |

Özellikle 2001 yılında makine ve teçhizatın ve taşıt araçlarının gerileme göstermesi sektörel olarak Bursa-Kocaeli-Adapazarı yörelerinde depresyonist bir etki meydana getirmiştir (Parasız, 2002: 521).

2001 krizinin Kayseri’de faaliyet gösteren işletmeler üzerindeki etkilerini incelemeye yönelik yapılan bir çalışmanın sonucunda, üretim açısından önemli derecede etkilenen sektörlerin sırasıyla; demir-çelik sanayii, makine-teçhizat, ulaşım aracı ilmi ve mesleki ölçme aletleri sanayii, metal eşya sanayii, kimyasal ürünler ve plastik ürünler sanayii ile gıda ürünleri sanayi olduğu görülmüştür. Mal grupları açısından değerlendirildiğinde ise, ara malları grubunda % 85.7’lik, yatırım malları grubunda % 90’lık ve tüketim malları grubunda da % 79.6’lık üretimde reel azalma meydana geldiği saptanmıştır (Uzay, 2001: 344).

Tablo 1.5. Aylık Kapasite Kullanım Oranı (DPT, 2001: 2).

| | Ocak-Mart | | 2001 | | |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2000 | 2001 | Ocak | Şubat | Mart |
| İmalat Sanayi | 73,7 | 71,4 | 71,7 | 70,2 | 72,2 |
| Kamu | 77,2 | 80,4 | 76,7 | 76,6 | 87,8 |
| Petrol ürünleri | 74,9 | 78,9 | 72,3 | 73,7 | 90,6 |
| Gıda | 71,4 | 84,3 | 82,4 | 85,4 | 85,2 |
| Kimya | 94,4 | 89,9 | 92,9 | 88,4 | 88,3 |
| Ana metal | 95,5 | 92,5 | 95,2 | 91,3 | 91 |
| Özel | 71,6 | 65,2 | 68,3 | 65,5 | 61,8 |
| Gıda-içecek | 66 | 62,9 | 65,9 | 61,3 | 61,6 |
| Tekstil | 79,1 | 76,2 | 74 | 77,5 | 77,2 |
| Giyim | 89,2 | 86,6 | 87,6 | 86,3 | 85,8 |
| Petrol ürünleri | 49,7 | 69,6 | 76,7 | 69 | 63 |
| Kimya | 76,8 | 76,1 | 79,2 | 76,3 | 72,8 |
| Toprak ürünleri | 73,7 | 78 | 78,3 | 79,2 | 76,6 |
| Ana metal | 74,1 | 62,9 | 68 | 66,8 | 53,9 |
| Makine Teçhizat | 69,9 | 59,7 | 63,7 | 64,7 | 50,8 |
| Taşıt araçları | 60,8 | 44,8 | 45,9 | 45,6 | 42,8 |

Tablo 1.5. incelendiğinde, imalat sanayi kapasite kullanım oranlarının üretim endeksi paralelinde bir gelişme kaydettiği görülmektedir. 2000 yılı Ocak-Mart döneminde %73,7 olan özel kesim imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2001 yılı Ocak-Mart döneminde %71,4'e gerilerken, Şubat 2001 kriziyle birlikte özellikle ana metal, makine teçhizat ve taşıt araçları sektörlerinde özel imalat sanayi kapasite kullanım oranları ciddi boyutlarda düşüş yaşamıştır.

Özel kesim imalat sanayinde durum böyle iken 2001 yılının Mart ayında kamu kesimi imalat sanayi, petrol ürünleri sektörlerindeki yüksek kapasite kullanımı sebebiyle artış göstermiştir. Petrol ürünleri sektöründeki bu artış TÜPRAŞ İzmit Rafinerisi'nin deprem nedeniyle hasar görmesi sonucu 2000 yılı Eylül ayına kadar düşük kapasiteyle çalışmasıyla birlikte oluşan baz etkisinden kaynaklanmıştır (DPT, 2001b: 2).

1.4.5.4. Maliyetler üzerindeki etkileri

Özellikle Şubat 2001 krizinden sonra meydana gelen yüksek devalüasyon ve enflasyon işletmelerin temel girdi fiyatlarında hızla yükselmeye yol açmıştır. Nitekim Konya ilinde 31 Aralık 2000 ile 30 Haziran 2001 tarihleri arasında elektriğin %66, benzinin %80, doğal gazın %78, LPG'nin %134 ve demir profilin

%90 dolayında zamla karşı karşıya kalması bu duruma örnek teşkil etmiştir (Yüksel ve Murat, 2002: 16).

1.4.5.5. İhracat üzerindeki etkileri

Tablo 1.6. Sektörel İhracat - Milyon Dolar (DPT, 2001: 4).

| | Şubat | | (%) | Ocak-Şubat | | (%) |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2000 | 2001 | | 2000 | 2001 | |
| Toplam | 2.263 | 2.375 | 5 | 4.386 | 4.582 | 4,5 |
| Tarım ve Ormancılık | 181 | 176 | -2,5 | 327 | 346 | 5,9 |
| Madencilik ve Taşocak. | 20 | 20 | -1,1 | 48 | 45 | -6,8 |
| İmalat | 2.058 | 2.175 | 5,7 | 4.001 | 4.181 | 4,5 |
| Örme Giyim Eşyası | 332 | 318 | -4 | 656 | 629 | -4,1 |
| Örülmemiş Giyim Eşyası | 220 | 249 | 13 | 417 | 476 | 14,1 |
| Elektrikli makine, cihazlar | 157 | 180 | 14 | 296 | 329 | 11,2 |
| Kara taşıtları | 154 | 174 | 14 | 275 | 332 | 20,9 |
| Demir ve Çelik | 129 | 130 | 1 | 269 | 228 | -15,1 |
| Kazan-makine-mek.cihaz | 101 | 114 | 13 | 196 | 233 | 19 |
| Pamuk, pamuk ipliği | 59 | 66 | 12 | 120 | 135 | 12,1 |
| Plastik ve mamulleri | 38 | 45 | 19 | 70 | 84 | 19,5 |
| Yenilen meyveler | 70 | 75 | 7 | 146 | 196 | 9,4 |
| Tütün ve tütün mamulleri | 50 | 51 | 2 | 85 | 105 | 23,7 |
| Sentetik, suni filamentler | 41 | 39 | -6 | 79 | 79 | -0,1 |
| Hayv.bitkisel katı-sıvı yağ | 16 | 15 | -7 | 29 | 26 | -11,9 |
| Organik kimyasal ürünler | 11 | 14 | 30 | 24 | 27 | 13,1 |

2001 yılının Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle Türkiye’de ihracatın artması beklenmiştir. Bu bağlamda Tablo 1.6’daki sektörel ihracat oranları incelendiğinde 2001 yılının Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracatın %4,5 oranında arttığı görülmektedir. Söz konusu bu artışın Türkiye’de 2001 Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesinin etkisi olmuştur. Yine aynı dönemde imalat sanayi ürünleri ihracatı %4,5 ve tarım-ormancılık ürünleri ihracatında %5,9 oranında bir artış yaşanırken, madencilik ve taşocakçılığı ürünleri ihracatının %6,8 oranında gerilediği görülmüştür.

2001 yılı Ocak-Şubat döneminde sektörel açıdan, elektrikli makine ve cihazlar, kara taşıtları ve bunların aksam ve parçaları, kazanlar, makineler, mekanik cihazlar, örülmemiş giyim eşyası, plastik ve mamulleri, kauçuk ve kauçuktan eşya,

tütün ve tütün mamulleri, pamuk, pamuk ipliği, pamuklu mensucat ihracatında artış kaydedilmiştir. Hububat, hayvansal, bitkisel katı ve sıvı yağlar, mineral yakıtlar ve yağlar, demir ve çelik ise ihracatı en fazla düşen ürünler olmuştur (DPT,2001b: 4).

Ekonomik krizlerin Karaman'da faaliyet gösteren işletmeler üzerindeki etkilerini incelemeye yönelik yapılan bir çalışmada ise firmaların %29,4'ü satışlarının %70'den fazlasını iç pazara yaparken ihracatı %70'den fazla olan firmaların oranı %5,8 olarak saptanmıştır. Firmalar, satışlarının ortalama %36,8'sini dış pazarlara (ihracat) yaparken, %63,2'sini ise iç pazarlara yapmıştır. Buna göre Karaman sanayisi iç pazar ağırlıklı satış yaptığı görülmüştür. Kriz sonrası son üç aylık dönemde firmaların %36,6'sı ihracatının arttığını belirtirken %14,6'sı değişmediğini %29,2'si ise azaldığını ifade etmiştir. Buna karşılık son üç ayda firmaların %53,6'sı iç pazar satışlarının azaldığını, %26,8'i değişmediğini, %4,9'u arttığını belirtmiştir. Buna göre ekonomik kriz sonrası iç pazarda yaşanan daralma nedeniyle satışlar düşmüş firmalar bu sorunu çözmek amacıyla dış pazarlara yönelmişlerdir. Gelecek 12 aylık dönemde ise firmaların %31,8'i ihracatın azalacağını belirtirken %43,9'u artacağını %4,9'u ise değişmeyeceğini ifade etmiştir. İç pazarda ise bu oranlar sırasıyla; %34,2, %22 ve %29,3 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre firmalar gelecekte iç pazardan ümitli olmadıklarını ancak dış pazardan ümitli olduklarını beyan etmişlerdir (Altan ve Bezirci, 2001:357).

1.4.5.6. İthalat üzerindeki etkileri

Tablo 1.7. Mal Gruplarına Göre İthalat-Milyon Dolar (DPT, 2001: 5).

| | Şubat | | (%) | Ocak-Şubat | | (%) |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| | 2000 | 2001 | | 2000 | 2001 | |
| Toplam İthalat | 3.931 | 3.449 | -12,3 | 7.161 | 7.426 | 3,7 |
| Sermaye | 707 | 561 | -20,6 | 1.325 | 1.258 | -5 |
| Ara malları | 2.768 | 2.467 | -10,9 | 5.059 | 5.348 | 5,7 |
| Petrol | 327 | 326 | -0,3 | 634 | 566 | -10,7 |
| Petrol dışı | 2.441,00 | 2.141,00 | -12,3 | 4424 | 4782 | 8,1 |
| Tüketim | 431 | 380 | -11,7 | 734 | 742 | 1,2 |
| Toplam İthalat (Petrol hariç) | 3.604 | 3.123 | -13,3 | 6.527 | 6.860 | 5,1 |

Mal gruplarına göre ithalata bakıldığında, 2001 yılı Ocak-Şubat döneminde petrol dışı ara malları ithalatı %8,1, tüketim malları ithalatı %1,2 artarken, sermaye malları ithalatı %5,0 oranında azalmıştır. Bu dönemde petrol ithalatında yüzde 10,7 oranında azalış olmuştur. Bu azalışta petrol fiyatlarının 2001 yılı Ocak ayında 2000

yılı Aralık ayına göre %19 azalarak varil başına 29 dolardan 23,4 dolara düşmesi etkili olmuştur.

1.4.5.7. İstihdam üzerindeki etkileri

İşletmeler krizin belirli bir aşamasına kadar hali hazırdaki iş gücü potansiyellerini korumakla birlikte, kriz ve durgunluk dönemlerinde ayakta kalabilmek için küçülme yoluna gider yani zorunlu olarak işçi çıkarma politikası uygularlar (Uzay, 2001: 345).

Üretimde ve kapasite kullanım oranlarındaki düşüş ve maliyetlerdeki yükselme işletmelerin üretimlerini azaltmasına, üretime bir süre ara vermesine ya da tamamen ticari hayattan çekilmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu olumsuz durumun yarattığı etki istihdam ve ücretlerdeki gerilemede kendini göstermektedir. TOBB'a, üye ticaret ve borsa odaları tarafından gönderilen ve TOBB tarafından hükümete sunulan rapordaki rakamlara göre 2001 yılının ilk altı ayında Adana'da 20.000, Muğla'da 2.500-3.000, Adapazarı'nda 2.500-3.000 ve Edirne'de 39.842 kişi işini kaybetmiştir. Yine, ekonomik krizin reel sektör üzerindeki etkilerine ilişkin yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, araştırma kapsamındaki işletmelerin %56.43'ü, 2001 yılının ilk çeyreğinde istihdam ettikleri işçi sayısında bir azalma olduğunu beyan etmiştir. Ayrıca, bu işletmelerin yaklaşık %40.68'inin 2001 yılının geri kalan bölümünde istihdamdaki azalmanın süreceğini iddia etmesi, reel sektörü iyileştirici tedbirlerin bir an önce alınmazsa, işsizlik probleminin ciddi boyutlara ulaşacağını ortaya koymuştur (Yüksel ve Murat, 2002: 16).

Türkiye'de Hanehalkı İşgücü Anket sonuçlarına göre ise, 2000 yılında %6,6. olan işsizlik oranı, 2001 yılının aynı döneminde %8,6'ya yükselmiş ve 2002 yılının yine aynı döneminde ise %11,8'e yükselmiştir. Bu oranlar, alınan istikrar tedbirlerinin işsizliğin seviyesi üzerinde kısa dönemli olarak olumlu etkisinin bulunmadığını göstermektedir. Özellikle eğitilmiş işgücünün işsizlik oranlarının bu dönemde de hiçbir dönem de olmadığı kadar artmış olması da bir başka gösterge olarak ortaya çıkmıştır (Kılıç, 2002: 222).

Sonuç olarak; son on yılda yaşanan ekonomik krizler nedeniyle büyüme ve istihdam alanında çok başarısız bir dönem geçiren Türkiye'de, işgücü arzındaki yüksek artış temposu, düşük büyüme temposu ile birleşince işsizlik adeta patlamıştır (TÜSİAD, 2003: 4).

1.4.5.8. Krizin yurtiçi talep üzerindeki etkileri

Tablo 1.8. Yurt içi Talebe İlişkin Göstergeler (DPT, 2001: 3).

| | 2000 | 2001 | | |
|-----------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| | Yıllık | Ocak | Şubat | Mart |
| Dayanıklı Tüketim Malları Üretimi | 22,5 | 19,3 | -12 | |
| Dayanıklı Tüketim Malları Satışı | 23,7 | 12,9 | -18,3 | |
| Tüketim Malı İthalatı | 42 | 19,8 | -11,7 | |
| Toplam Otomobil Satışları | 61,7 | -29,4 | -64,3 | -78,8 |
| Trafığe Kaydedilen Araç Sayısı | 44,8 | | | |
| Yatırım Malı İthalatı | 29,1 | 12,5 | -20,6 | |
| Çimento Üretimi | 5,9 | 103,6 | 17,7 | |

2000 yılının kasım ayında krizin kendini göstermesiyle birlikte Tablo 1.8’de görüldüğü gibi 2000 yılında dayanıklı tüketim malları satışında gerçekleşen %23,7 oranındaki artış, 2001 yılı başında yerini azalmaya bırakmıştır. Dayanıklı tüketim malları satışları 2000 yılı ocak ayına göre 2001 yılı Ocak ayında %12,9 oranında artış gösterirken, krizin yaşandığı Şubat ayında ise %18,3 oranında azalma göstermiştir. Otomobil satışları ise, 2000 yılı Aralık ayından itibaren bir düşüş trendine girmiş ve bu trend 2001 Şubat krizinin etkisiyle Ocak-Mart döneminde artarak devam etmiştir.

Toplam otomobil satışları, Ocak, Şubat ve Mart ayında, sırasıyla, %29,4, %64,3 ve %78,8 oranında azalırken; yerli otomobil satışları da, sırasıyla, %40,4, %72,0 ve %77,8 oranlarında azalma göstermiştir (DPT, 2001b: 3).

1.4.5.9. Krizin işyeri kapanmaları üzerindeki etkileri

Ekonomik kriz dönemlerinde pek çok kişinin işsiz kalması, yaşanan yoksulluğun diğer bir nedeni olarak kabul edilmektedir. DİE tarafından yapılan tahminlerine göre, 2000 yılında 1.452.000 olan işsiz sayısı, 2001’de 450.000 artışla 1.952.000’e çıkmıştır. 2002’de ise işsizler ordusuna 510.000 kişi daha katılarak mevcut işsiz sayısını 2.412.000 yükseltmiştir. Dolayısıyla, 2001 ve 2002 yıllarında işsiz sayısındaki artış %67 olmuştur. Bu rakamlar 2001’de yaşanan ekonomik krizin istihdamdaki etkilerinin ne denli ciddi boyutlara ulaştığını ve bir milyonun üzerinde yeni işsiz olduğunu göstermiştir. Yine, 2001 Şubat ayındaki krizin hemen akabinde pek çok işyeri faaliyetlerini durdurmuş, bir kısmı da kapanmıştır. Türkiye’de yıllara göre açılan ve kapanan işyeri sayıları Tablo 1.9’da incelenmiştir. Buna göre, 2001

yılında açılan işyeri sayısı azalmış, kapanan işyeri sayısı artmıştır. 2002 yılına gelindiğinde kapanan iş yeri sayısındaki artış sürerken açılan işyeri sayılarının da artış gözlenmiştir (Boran, 2009: 3).

Tablo 1.9. Türkiye’de Yıllara göre Açılan ve Kapanan İşyerlerinin Sayısı (Boran, 2009: 3).

| Yıl | Açılan İşyeri | Kapanan İşyeri |
|------|---------------|----------------|
| 1998 | 12.398 | 7.891 |
| 1999 | 17.259 | 6.894 |
| 2000 | 15.668 | 9.196 |
| 2001 | 12.378 | 10.883 |
| 2002 | 17.536 | 12.070 |

1.4.5.10. Krizin işletmelerin finansmanı üzerindeki etkisi

İşletmelerin finansman ihtiyaçları, kuruluş aşamasında gereksinim duyulan girişimci sermayesi ve faaliyetlerini sürdürmeleri sürecinde gereken çalışma sermayesi ihtiyacı olarak sınıflanmıştır. Bu anlamda işletmelerin kuruluş aşamasında başlayan ve faaliyetleri süresince devam eden finansman sorunları için başvurulabilecek iki temel kaynaktan söz edilmiştir. Bunlardan birincisi, firmanın kendi kaynakları ile yani özkaynakla finanse edilmesi olarak açıklanırken, ihtiyacın karşılanması durumunda ise bankacılık sistemine başvurarak kredi yani borçla finansman yoluna gitmesi olarak açıklanmıştır (Aras, 2001: 60).

Ancak işletmelerin özkaynakları özellikle yüksek enflasyonun ve krizlerin olduğu dönemlerde giderek azalmaktadır. İşletmeler üretim faaliyetlerini idame ettirirken, genelde gereksinim duydukları emek dahil tüm üretim girdilerini peşin ödeme ile sağlamakta, ancak ürünlerini belirli vadelerle piyasaya sunma durumunda kalmaktadırlar. Ekonomideki istikrarsızlık ve piyasada baş gösteren tıkanıklık, işletmeleri tahsilatlarının aksamasına neden olmakta, hatta bazen hiç tahsilat yapamama gibi bir durumla karşı karşıya bırakmaktadır. Bu durum nakit sıkıntısına neden olacak ve işletmeler maliyeti yüksek finans kaynaklarına yönelerek çok ciddi bir dar boğaz içerisine girmektedir (Karabıçak ve Altuntepe, 2001: 287).

TOBB tarafından gerçekleştirilen ve ekonomik krizin reel sektör üzerindeki etkilerini ortaya koymaya yönelik yapılan araştırma sonuçlarına göre, işletmelerin %70.23’ü bankalardan hiç kredi alamadıklarını ve %74.10’u da herhangi bir bankadan kredi alamayacaklarını tahmin ettiklerini ifade etmektedirler. İşletmelerin toplam krediler içinde düşük bir pay almalarının ve büyük bölümünün gelecekte de

banka kredilerinden yararlanmamalarının en önemli nedeni kredi maliyetlerinin yüksek olmasıdır. Nitekim, "Anadolu Kaplanları" olarak adlandırılan Çorum, Denizli, Gaziantep, Kahramanmaraş ve Kayseri illerini kapsayan bir anket çalışmasında katılan işletmelerin büyük bölümü (%69.4'ü) faiz oranlarındaki yükseklik sebebiyle kredi kullanamadıklarını ifade etmiştir (Yüksel ve Murat, 2002: 17).

2001 Şubat krizi yansımaları bakımından firmalar üzerinde ciddi sıkıntılara sebebiyet vermiş bir kriz olarak görülmektedir. O dönemde kriz, yukarıda da açıklandığı gibi firmaları birçok alanda etkilemiştir. Dolayısıyla firma yöneticileri krizin olumsuz etkilerine karşı krizi önlemeye yönelik politikalar üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır. Çünkü firmaların kriz öncesi değerinin krizin etkisiyle ne olduğu veya ne olacağı konusunun açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Bu açıklamalar bağlamında aşağıda firma değerine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

1.5. FİRMA DEĞERİ KAVRAMI

Bu kısımda firma değerinin tanımı, firma değerini etkileyen faktörler, firma değerinin belirlenme nedenleri ve firma değerlemesiyle ilgili yöntemler incelenmiştir.

1.5.1.Firma Değerinin Tanımı

Bir firmanın değeri, tam bilgiye sahip alıcı ve satıcıların herhangi bir zorlama olmadan takdir ettikleri alım ve satım bedeli olarak tanımlanmaktadır (Kayalı vd, 2007: 68).

İşletme değerlemesinin amacı, o işletmenin uygun ve makul piyasa değerinin tespitidir. Uygun ve makul piyasa değeri ise; piyasadaki varlıkların değeri konusunda tam bilgiye sahip istekli alıcıların ve satıcıların, herhangi bir zorlama olmadan, söz konusu varlık için piyasada takdir ettikleri alım-satım değeridir (Alkan ve Demireli, 2007: 28).

Bir şirketin satışında satıcı ile alıcı arasında anlaşılan miktar olan değer, fiyatla karıştırılmamalıdır. Özel bir şirketin değerindeki bu fark birçok nedene bağlı olabilmektedir. Örneğin, büyük ve teknolojik açıdan gayet ileri bir yabancı şirket yerel markanın ününü kullanarak yerel piyasaya girebilmek için iyi bilinen bir ulusal şirket satın almak ister. Bu durumda yabancı alıcı daha ileri varlıklara sahip olduğundan fabrikayı, makineleri vesaire değil yalnızca markayı değerlendirir. Bununla beraber, satıcı, üretimi sürdürebildiklerinden materyal kaynaklarına çok yüksek değer vermektedir (Fernandez, 2007: 2-3).

1.5.2. Firma Değerini Etkileyen Faktörler

Değer yaratan unsurlar, yöneticilere değer fırsatlarının nerelerde olduğunu gösteren ve firmanın gelişme potansiyelini ortaya koyan araçlardan meydana gelmektedir. Söz konusu bu unsurlar, aynı zamanda firmanın finansal performansını, mal ve hizmet üretimini, piyasa ve tüketici tatmin düzeyini olumlu yönde etkilemektedir. Değer yaratan unsurlar, finansal unsurlar olabilecekleri gibi finansal olmayan unsurlar da olabilmektedir. Finansal değer yaratan unsurlar, finansal tablolar üzerinde doğrudan etkili olurken, finansal olmayan değer yaratan unsurlar finansal tabloların yanında faaliyetler üzerinde de etkili olmaktadır. Her bir değer yaratan unsurun firma değeri üzerindeki etkisi firmanın yapısına, faaliyet alanına, sektör içerisindeki konumuna bağlı olarak değişiklik gösterebileceğinden, bu

unsurların benzer kalıplar içinde ele alınması bir takım sakıncalar yaratmaktadır. Dolayısıyla değer yaratan unsurların, firmaların yukarıda belirtilen özellikleri dikkate alınarak değerlendirilmeleri gerekmektedir. Değer yaratan unsurlar, en son olaylara ve ortaya çıkan şartlara değil, firmanın değer stratejilerinin uygulanması üzerine odaklanmaktadır (Ercan ve Ban, 2005: 337).

Bu açıdan düşünüldüğünde firma değeri üzerinde etkili olan değişkenlerin bilinmesi gerekmektedir. Firma değerini etkileyen önemli değişkenler şu şekilde sıralanmıştır (Ada, 2006: 64-73):

- **Tahmin Dönemi**

Nakit akımlarını gelecekte kaç yıl süreyle tahmin edileceğinin belirlenmesi firma değerinin tespitinde büyük önem taşımaktadır. Nakit akımlarının tahmin süresi saptanırken firmanın hayat eğrisinin neresinde olduğu ve firmanın dengeye ulaştığı olgunlaşma yılı belirlenir. Olgunlaşma yılına kadar geçecek süre tahmin dönemi olarak alınabilir ancak bu sürenin değerlendirme hatasına neden olacak kadar uzun olmaması gerekir.

- **Paranın Zaman Değeri**

Firmaların bazıları faaliyetlerini sürdürebilmek için fabrika, makine vb. gibi maddi varlıklara yatırım yaparken, bazıları da patent ve ticari marka gibi maddi olmayan varlıklara yatırım yapmaktadırlar. Firmalar yapmış oldukları tüm yatırımlarını para sağlayarak ve borçlanarak öderler. Sözgelimi, bir bankadan borç para alıp bunu daha sonra faiziyle geri ödemeye söz verebilirler. Bu anlamda firmayla ilgili tüm bu finansal kararlar da farklı tarihlerdeki nakit ödemelerinin karşılaştırılmasını gerektirmektedir.

- **Artık Değer**

Firmanın ömrünün sonsuz kabul edilmesi, firma değerinin hesaplanmasında önemli varsayımlardan birisi olmaktadır. Firma değeri hesaplanırken, firmanın nakit akımları, açık dönem süresindeki nakit akımları (örneğin 10 yıl) ve açık dönem sonrasındaki nakit akımları olmak üzere iki döneme ayrılarak tahmin edilmektedir. İşte açık dönem sonrasındaki nakit akımlarının bugünkü değeri, artık değer olarak ifade edilmektedir. Örneğin, on yıllık açık dönem süresince detaylı bir tahmin yapılmakta, on yıldan sonrası için ise, sadece devam eden firma değeri olan artık değer hesaplanmaktadır.

- **Şerefiye**

Bir firmanın iyi bir kuruluş yerine sahip olması, ününün iyi olması ve alıcılarında güven ve emniyet yaratması sonucu, rakip firmalardan daha fazla kar elde etmesini sağlayan değer, şerefiye olarak adlandırılmaktadır. Bu anlamda firma değerini etkileyen önemli bir değişken olarak kabul edilmektedir.

- **Kar Dağıtım Politikası**

Belli bir dönem boyunca elde edilen karın temettü şeklinde hisse sahiplerine dağıtılması yatırımcılar tarafından istenen bir durumdur. Ne kadar fazla temettü dağıtılsa hisse senedinin fiyatı o kadar fazla yükseleceğinden firmanın değeri de o ölçüde artacaktır.

- **Nakit Akımları**

Firmanın sahip olduğu ve olacağı nakit akımları firma değerinin tespit edilmesinde büyük önem taşımaktadır. Dolayısıyla firma değeri iki unsura bağlıdır. Bunlardan biri kar ve nakit akımı sağlayan mevcut varlıklar olurken, diğeri de gelecekte kar ve nakit akımı sağlayacak yatırım fırsatlarıdır. Gelecekteki yatırım fırsatlarından yararlanmak yeni varlıkları satın almak için gereken nakdin sağlanmasına ve büyük oranda mevcut varlıkların yarattığı nakit akımlarına bağlıdır.

- **Firmanın Finansal Yapısı**

Firmanın bilanço ve gelir tablosundan elde edilen veriler yardımıyla finans yöneticileri firmanın finansal yapısı hakkında bilgi edinmektedirler. Bu anlamda, finans yöneticilerinin aldığı kararlar sonucunda firmanın karlılığı, büyüklüğü, satışları ve riskliliği etkilenmekte ve sonuç olarak firmanın değerine olumlu ya da olumsuz etkide bulunmaktadır.

- **Firmanın Ar-Ge Giderlerinin Düzeyi**

Özellikle bilgisayar ve yazılım firmaları gibi bilgi üreten firmaların piyasa değerinin oluşmasında Ar-ge önemli bir yer tutmaktadır. Bu alanda doğru stratejik kararların alınmasıyla hem firmalara rekabetçi avantaj sağlamakta hem de oluşturduğu yeni ürün ve hizmetlerle değer yaratılmasına katkı sağlayarak firmanın değerini yükseltmektedir.

- **Firmanın Yönetim Yapısı**

Bir firmanın mevcut yönetim yapısı ve yönetici felsefesi firmanın değerini etkileyen önemli bir unsur olup, söz konusu yönetim yapısı firmada karar verme konumunda olan herkesi yakından ilgilendirmektedir. Firmanın değerinin maksimum

kılınması hedefleyen ve iyi bir yönetim yapısına sahip firma diğer firmalara kıyasla rekabetçi bir avantaj kazanarak değerini yükseltebilecektir.

1.5.3. Firma Değerinin Belirlenmesinin Nedenleri

Finans teorisinin en çok tartışılan, en karmaşık konularından birisi, firma değerinin tespit edilmesidir. Firma değerinin hissedarlar açısından maksimum kılınması, finansal yönetimin temel politikalarının ortak noktasını oluşturmaktadır. “Firmanın kaynaklarının yapısı ne olmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun” sorusuna firmanın finansman politikası cevap ararken; “firmanın kaynakları hangi varlıklara hangi şartlarda bağlanmalıdır ki firmanın değeri maksimum olsun” sorusuna yatırım politikası cevap aramaktadır. Görüldüğü üzere tüm bu politikadaki ortak amaç, firma değerinin maksimum kılınmasıdır (Ercan ve Üreten, 2000: 3).

Firma değerinin tespit edilmesi bazen toplumun belirli bir kesimini, bazen de toplumun tamamını ilgilendiren bir konu olduğundan, firma ve varlıkların değerlerinin tespit edilmesi önem taşımaktadır. Firma değerinin belirlenme nedenleri şu şekilde sıralanmıştır (<http://idari.cu.edu.tr>):

- Mali yapının yeniden düzenlenmesi; mali yapısı bozulmuş olan şirketler mali yapılarını düzeltmek adına varlıklarının bir kısmını satmak zorunda kalabilirler. Bu satış için ise, varlıkların değerinin bulunması gerekmektedir.
- Getirisi yüksek olabilecek bir alanda yeni yatırımların finansmanı için şirket/varlıklar elden çıkarılabilir. Şirket yeni yatırımlar için uygun kaynak bulamamışsa ve kendi varlıklarını satması daha uygun olacaksa, bu varlıklarını satarak yeni yatırımlarını finanse edebilir.
- İflas; firmaların iflas etmeleri durumunda, şirketin tüm varlıkları tasfiye edilerek firmanın tasfiye değeri bulunacaktır.
- İpotek yapılması gerektiğinde, ipotek yapılacak firma veya varlığın değer tespitine ihtiyaç duyulabilmektedir.
- Firmaların büyüme istekleri, firmalar arası birleşme; son yıllarda firmalar diğer firmaları tamamen veya kısmen satın alarak büyümeyi tercih etmektedirler. Firmalar arası birleşme veya satın almaların nedeni; birleşme sonucu firmanın değerinin firmaların tek tek değerlerinden daha büyük olacağının düşünülmesidir.

- Ortaklıktan ayrılma veya yeni ortak olma durumu ile hisse senetlerinin halka arzında; böyle bir durumda da ortağın kendi payına düşen hisseyi alarak ortaklıktan ayrılması için veya hisse senetlerinin halka arzında hisse senedi fiyatının tespiti için şirket değerinin saptanmasına ihtiyaç duyulabilmektedir.
- Ortaklar arasında kar dağıtım oranının değiştirilmesi gerektiğinde; bilgi ve yeteneklerini ortaya koyarak firma kazancı ve şerefîyenin oluşumuna katkıda bulunan ortakların bilgi, yetenek veya çalışmalarının değişikliğe uğraması ile kazanç ve şerefîye değerine katkıları değişebilmektedir.
- Ödenecek emlak ve veraset vergilerinin belirlenmesi gerektiğinde şirket değerinin bilinmesine ihtiyaç duyulmaktadır.
- Firma hisse senetlerinin ya da varlıklarının belirli bir kısmının hayır kurumlarına bağışlanması ve bağışlanan varlıkların değerinin vergiden düşülmesine olanak tanınması durumunda, değerlendirme yapılması gerekmektedir.
- Boşanma ve miras davalarında; varlıkların eşler ve murisler arasında paylaşılmasında varlıkların değerinin tespiti gerekmektedir.
- Özelleştirme; devletin ekonomideki ağırlığını azaltmak, piyasa ekonomisinin etkin çalışmasını sağlamak, verimliliği artırmak gibi nedenlerle kamu kuruluşlarının özel sektöre devri yapılmaktadır. Bu devir işlemlerinde de firmanın değer tespitine ihtiyaç duyulmaktadır.

1.5.4.Firma Değerlemesiyle İlgili Yöntemler

Firma değerlendirilmesiyle ilgili üç temel yaklaşımdan söz edilmektedir. Bunlar; maliyet yaklaşımı, gelir yaklaşımı ve piyasa yaklaşımı olarak incelenmektedir.

1.5.4.1. Maliyet yaklaşımı kapsamındaki yöntemler

Yatırımcıların herhangi bir yatırım için, ister satın alsın ister üretsin, yatırımın maliyetinden daha fazla ödemeyeceği varsayımından ortaya çıkan maliyet yaklaşımı, maddi olmayan duran varlığın gelecekteki hizmet kapasitesinin yerini alabilecek miktardaki parayı belirleyerek, o varlığa sahip olmanın gelecekte yaratacağı faydaları ölçmeye çalışmaktadır. Bu yaklaşımda değerlemeciler, mevcut

varlığın sağladığı faydayı sağlayacak benzer ya da birebir aynı varlığa sahip olabilmenin maliyetini hesaplamaktadırlar (Perek, t.y: 8).

Maliyet yaklaşımı yüksek uzmanlık gerektiren konularda elverişli bir yöntem olmaktadır. Örneğin, dökümhane, rezervuar, çelik fabrikası, kömür madeni gereçleri, nükleer reaktör ve elektrik tesisleri için kullanışlı bir yöntem olarak kabul edilmektedir (Yazıcı, 1997: 11).

Maliyet yaklaşımını temel alan başlıca değerlendirme yöntemleri; Defter Değeri, Yerine Koyma Değeri, Tasfiye Değeri, Net Aktif Değeri yöntemi olarak incelenmektedir.

1.5.4.1.1. Defter değeri

Defter değerinin tespiti yolu ile değerlemenin yapılması, şirket değerlemelerinde esas alınan yöntemlerden en önemlisi olarak görülmektedir. Bu bağlamda defter değeri, firmanın muhasebe kayıtlarına göre ortaya çıkan değerdir. Bu değer, bilançoda yer alan kalemler kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu hesaplama yapılırken değişik muhasebe tekniklerinin kullanılması nedeniyle varlıkların defter değerleri de farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin kur farklarının aktifleştirilmek suretiyle yatırımın maliyetinde dikkate alınması ile giderleştirilmek suretiyle Gelir-Gider Tablosuna yansıtılması durumunda farklılıklar oluşmakta ve sonuç olarak varlıkların defter değeri de farklı olmaktadır (İstanbul YM, 2008: 14).

Şirket değerinin belirlenmesinde defter değerinin önemli olduğu durumlar şu şekilde belirtilmiştir (Demirkol, 2006: 18):

- Yeni kurulmuş işletmelerde,
- Kazançları dengesiz olan işletmelerde,
- Geleceğe yönelik belirsizliğin yüksek olması sebebiyle gelecek gelirlerine dayalı yöntemlerin oldukça spekülatif bir hal aldığı durumlarda,
- Varlıklarının önemli bir bölümü "parasal varlıklar"dan meydana gelen bankalar gibi finansal kurumlarda.

Defter değeri kavramının bir anlam ifade edebilmesi için "net defter değeri" kavramının bilinmesi gerekmektedir. Net Defter Değeri, amortismanına tabi bir sabit varlığın defter değerinden, birikmiş amortisman değerinin düşülmesi suretiyle tespit edilmektedir. Diğer taraftan bilanço kalemlerinde yer alan bir kısım varlıklarını değer

düşüklüğü karşılıklarının da defter değerinin tespitinde dikkate alınması gerekmektedir (İstanbul YM, 2008: 14).

Defter değeri yaklaşımının temel zayıflığı, bilançoda raporlanan varlıkların ve yükümlülüklerin defter değerlerinin gerçeğe uygun değerlerine eşit olmamasından kaynaklanmaktadır. Varlıklar ve yükümlülükler tarihi maliyetleriyle bilançoda raporlanmakta ve şirketin entelektüel sermayesi gibi bazı varlıkları bilançoda gösterilmediği için şirketlerin defter değerleri genellikle piyasa değerlerinden farklılaşmaktadır. Aslında, varlıkların ve yükümlülüklerin muhasebeleştirilmesinde tarihi maliyetlerin kullanılması, enflasyon ve değer yitirme gibi faktörlerin göz ardı edilmesi sonucunu doğurmaktadır (Demir ve Bahadır, 2007: 3).

Enflasyonun çok yüksek olduğu dönemlerde, enflasyonun mali tablolar üzerindeki tahrip edici etkisi nedeniyle, defter değeri çok anlamlı sonuçlar vermemektedir. Bu bakımdan banka ve diğer finansal kuruluşlar gibi sermayenin nakit ve menkul kıymet ağırlıklı olduğu şirketlerde, defter değeri daha anlamlı olmaktadır (TSPAKB, 2009: 43).

1.5.4.1.2. Yerine koyma değeri

Bir varlığın değerlendirme tarihinde, bütün özellikleri ile özdeş olduğu bir varlığı elde etme maliyeti olan yerine koyma değeri, kurulu bir tesisin yeni baştan yapılması için alacak maliyetlerinin toplamıdır şeklinde de ifade edilebilmektedir. Örneğin üç yıl önce 100 milyar TL'ye yapılmış olan tesisin bugünkü yerine koyma değeri, bu dönemdeki enflasyon etkisi % 150 varsayıldığında, (100×2.50) 250 milyar TL olmaktadır (Demirkol, 2006: 19).

1.5.4.1.3. Tasfiye değeri

Şirketin tüm varlıklarının paraya dönüştürülmesi sonucunda elde edilecek nakitten, firmanın borçları ödendikten sonra kalan tutarı ifade eden tasfiye değerinin belirlenmesinde veya tahmin edilmesinde uygulamada iki yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi varlıkların defter değerlerine enflasyon uyarlaması yapılarak ulaşılan değer belirleme yaklaşımı iken diğer yaklaşım, işletme varlıklarının kazanç potansiyelini dikkate alan yaklaşım olarak değerlendirilmektedir. Enflasyonist ortamda toplam varlıklar içinde duran varlıklarının oranı yüksek olan bir şirketin hisse senedinin tasfiye değeri, toplam varlıklar daha çok likit değerlerden oluşan bir şirketin hisse senedinin tasfiye değerinden daha yüksek olmaktadır. Bununla beraber

Borç/Özkaynak oranının yüksek olması da, enflasyonist bir ortamda, tasfiye değerinin yüksek çıkmasına sebep olan bir diğer faktör olmaktadır (Kırlı, 2005: 166).

Defter değeri yönteminde dikkate alınan unsur tarihi maliyetler olurken, bu yöntemde varlıkların cari piyasa değeri dikkate alınmaktadır. Ancak, firmanın varlıklarının tasfiye edilmesi halinde, bunların piyasa değerinin altında bir değerle satışları söz konusu olabilmektedir. Aynı zamanda, tasfiye edilen firmanın varlıklarının değer tespiti, ikincil piyasada alım satımı yapılıyorsa kolay, aksi halde yani böyle bir piyasa yoksa güç olacaktır. Pratikte, her işletme en azından tasfiye değerine eşit bir değere sahiptir (Oymak, 2009: 44).

1.5.4.1.4. Net aktif değer

Net aktif değer yönteminin karlı firmalardan ziyade zarar etmekte olan, gerekli likiditeyi sağlayamayan, faaliyetlerini yavaşlatmış ya da durdurmuş ya da faaliyete yeni başlamış ve sahip olduğu varlıklar oldukça değerli olan firmalarda uygulanması tercih edilmektedir. Karlı firmalarda uygulanmasını sınırlayan faktör ise; firmanın işleyen teşebbüs değerini hesaba katmamasından ileri gelmektedir. Bu hususu hesaba katmadığından karlı firmalarda düşük değer tespitine neden olmaktadır (Kilislioğlu, 2008: 2).

Net aktif defteri hesaplanırken aşağıdaki hususlar dikkate alınmaktadır (Yazıcı, 1997: 51-54);

- Varlık ve kaynakların tam olarak kaydedilip kaydedilmediği, karşılıklarda bir sorun olup olmadığı, kredilerin, kıdem karşılıklarının, sigorta primlerinin ve ipotekli malların olup olmadığı tespiti gerekmektedir. Değerlemeyi yapan kişi tarafından, makinelerin, arsaların, stokların değerinin ne olduğunun saptanamaması halinde, varlıkların değer tespitinde uzmanlardan yararlanılması gerekmektedir.
- Kiralama ya bilânçolarda hiç gözükmeyen, ya da sadece nazım hesaplarda görülür. Finansal kiralama bilânçoda gözükmeyen, operasyonel kiralama bilânçolarda gözükmeyen. Dolayısıyla, şirkette kiralama uygulamasının olup olmadığının araştırılması gerekmektedir.
- Ertelenen veya Hazinece üstlenilen anapara ve faiz borçlarının olup olmadığı araştırılmalı ve değer tespitinde bu durum göz önüne alınmalıdır. Örneğin KİT'lerde düşük faizle uzun vadeli dış borç söz konusu olabileceğinden şirket satılırken bu noktaya dikkat edilmelidir. Çünkü böyle

bir durumda firmanın yeni sahibi, düşük faizli ve uzun vadeli bir kaynak kullanmış olacaktır.

- Şirket bünyesinde tüketicilerin depozitolarının olup olmadığının tespit edilmesi gerekmektedir.
- Vergi miktarı hesaplanırken, geçmiş yıllar zararlarının mahsubunun yapılıp yapılamayacağına dair araştırma yapılması gerekmektedir.
- Maliyetleri zamana yayılan, transfer edilebilen ve değerinin tespiti kısmen zor olan maddi olmayan duran varlıkların, şirket başarısındaki rolü giderek artmaktadır. Uzun vadede firmanın değerini olumlu etkileyen ve gelecekteki kazançları artıracak potansiyel varlık olan maddi olmayan duran varlıklara patent, firma ismi, know-how örnek olarak gösterilebilmektedir.
- Net aktif değer bulunurken karşılaşılan diğer sorunlardan birisi de ulusal paranın değer kaybetmesi finansal tablolar üzerindeki etkisidir. Bilânçodaki nakdi değerler cari para birimiyle gösterilirken; nakdi olmayan varlıklar ise alış bedelleri ile gösterilmektedir.
- Teknik danışman, işletmeden bağımsız olarak satılabilecek varlıkların en yüksek kullanım değerini ele alacaktır. Boş olan bir arsa veya arazinin değerlendirilmesi durumunda ise imar planları, alınacak inşaat izinleri ve diğer yapılacak masraflar dikkate alınarak değer tespitinin yapılması gerekmektedir.
- Şirketin kontrol edemeyeceği kadar düşük oranlardaki iştirak hisselerinin değeri, bu hisselerin maliyet bedeli üzerine iştirak tarihinden itibaren ortaya çıkmış kar payları ilave edilerek veya zararlar düşülerek bulunabilmektedir. Ayrıca iştiraklere verilmiş avansların da bu değere eklenmesi gerekmektedir.
- Değerleme işlemleri, stoklar ve alacaklar üretim firmaları için en zayıf noktalar olarak görülmektedir. Şirket faaliyetlerine devam etmeyecekse, stokların değerinin düşeceği, alacakların da tahsilinin güçleşeceği hususunun göz önüne alınması gerekmektedir.

Sonuç olarak, net aktif değer bir anlamda şirketin tasfiye değeri olmaktadır.

Ancak, tasfiyenin söz konusu olmadığı durumlarda şirketin bütün olarak değeri parçaların toplam değerinden daha yüksek olabileceğinden net aktif değerleri kullanılırken, bu olasılığın dikkate alınması gerekmektedir (TSPAKB, 2009: 43).

1.5.4.2. Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler

Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler varlıkların gelir yaratma kabiliyetinin belirlenmesi ilkesine dayanmaktadır. Gelir yaklaşımı, işletmenin değerinin geçmişte elde ettiği veya gelecekte elde edeceği gelirlerle ilişkili olduğu varsayımından hareket etmektedir. Buna göre, bir yatırımcının işletmede en önemli beklentisi yüksek gelir olmaktadır. Bir işletmenin geliri ne kadar yüksek ise değeri de o kadar yüksek olmaktadır. Yaklaşım, bir işletmenin gelecekte elde edeceği gelirlerin, onun müşterilerine, çalışanlarına, yönetimine ve diğer örgütsel faktörlere bağlı olmakta ve değerlendirme buna göre yapılmaktadır (Kutukız ve Tunçbilek, 2007: 22).

Bu yaklaşıma göre kullanılabilir ölçütler (nakit akımları); vergiden önceki veya sonraki kazançlar, net kar veya dağıtılan kar payı olabileceği gibi brüt nakit akımı veya serbest nakit akımı da olabilmektedir. Kullanılan nakit akımı türü ne olursa olsun iskonto ya da kapitalizasyon oranları her bir nakit akımı kaynağının riskini doğru yansıtacak biçimde belirlendiğinde bulunacak işletme değeri aynı olacaktır (Ercan ve Üreten, 2000: 53).

Gelir Yaklaşımını temel alan başlıca değerlendirme yöntemleri literatürde; Gelirlerin Kapitalizasyonu Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi olarak açıklanmaktadır.

1.5.4.2.1. Gelirlerin kapitalizasyonu yöntemi

İşletmenin kazanç potansiyeli üzerine kurulan bu yöntemde işletme, aktiflerinin piyasa değeri göz önüne alınmaksızın, işleyen bir teşebbüs olarak kazanç sağlama potansiyeline bakılarak değerlemeye tabii tutulmaktadır. Birinci aşamada, işletmenin geçmiş yıllarda elde ettiği gelirler üzerinden bir gelir rakamı belirlenmektedir. Bu gelir; vergiden önceki gelir, vergiden sonraki gelir ya da kar payı gibi farklı gelir türleri olabilmektedir. Yöntemin ikinci aşamasında, belirlenen gelir rakamına uygulanacak kapitalizasyon oranı belirlenmektedir. Söz konusu bu oran aslında yatırımdan beklenen getiri oranını ifade etmektedir. Bu yüzden satın almada borç kullanılıyorsa söz konusu oran için ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti de kullanılabilir. Oran daha hassas bir şekilde hesaplanmak istenirse bu orandan işletmenin büyüme oranı çıkarılabilir. Böylece işletmenin büyüme potansiyeli de hesaplamaya dahil edilmiş olmaktadır (Demirkol, 2006: 23).

1.5.4.2.2. İndirgenmiş nakit yöntemi

Irving Fisher tarafından 1930 yılında ortaya konan bu yöntem, firmanın gelecekte yaratacağı nakit akımlarının, değerlendirme tarihi itibarıyla belirli bir iskonto oranı kullanılarak bugünkü değere indirgeyen bir yöntem olarak ifade edilmektedir. Bu yönteme göre firma değeri; firmanın sermaye yapısı, yaratıcılık gücü, kurumsal yönetime bakış açısı, geleceğe yönelik planları, marka değeri ve entelektüel sermayesi gibi çok sayıda değer yaratan unsurun dolaylı olarak dikkate alınmakta, gelecekte firmanın yaratması beklenen nakit akımlarının tahmin edilerek bugünkü değerinin hesaplanmasıyla bulunmaktadır (Ercan vd, 2003: 27).

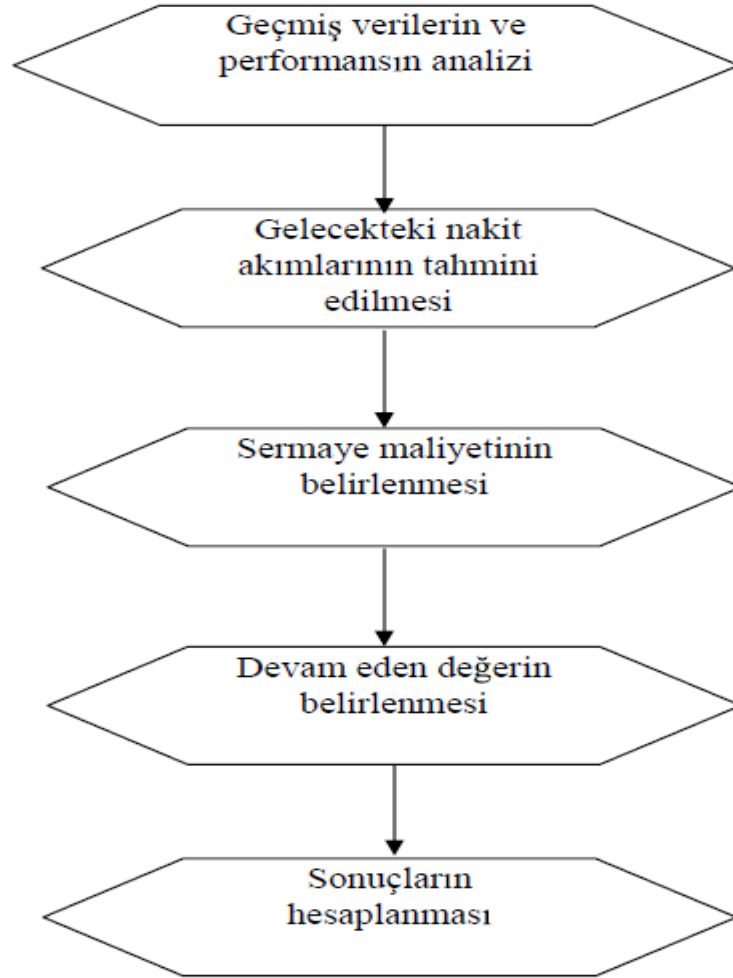
İskonto edilmiş nakit akışı analizi 3 aşamadan meydana gelmektedir. Bu aşamalar aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Serin, 2004:5):

1-İskonto oranının belirlenmesi: İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde iskonto oranı olarak genellikle sermaye maliyeti kullanılmaktadır.

2-Gelecekteki nakit akışlarının tahmini: İlk olarak geçmişteki nakit akışları incelenmekte, daha sonra gelecek nakit akışları tahmin edilmektedir.

3-Nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması: Tahmin edilen nakit akışları, belirlenen iskonto oranı ile bugünkü değerine indirgenmektedir.

Şirket değerlemesinde, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nin uygulanma süreci Şekil 1.3.'de görüldüğü gibi aşamalar halinde incelenmektedir (Kırlı, 2005: 159):



Şekil 1.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Değerleme Süreci (Kırlı, 2005:159).

İNA yönteminde şirketin geçmiş finansal tablolarından yararlanılarak gelecekteki nakit akımları tahmin edilmekte ve bu nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesiyle de firma değeri bulunmaktadır. Buna göre,

$$INA = \frac{A_1}{(1+i)^1} + \frac{A_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+i)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{A_t}{(1+i)^t}$$

Formüldeki;

A_t : t'inci yıldaki net nakit akımı (hurda değer son yıla gelir olarak eklenir),

n: Nakit akımları tahmininde kullanılan süre (yıl),

i: İskonto oranını ifade etmektedir (yatırımdan beklenen asgari karlılık oranı olabileceği gibi, proje finansmanında kullanılan kaynakların sermaye maliyeti de olabilmektedir.)

İndirgenmiş nakit akımları bütün bilgiyi kapsayan tek ölçü olduğu için en iyi değerlendirme yöntemi olarak ifade edilmektedir. Değer yaratmayı anlayabilmek için, uzun dönemli bakış açısı olmalı, hem bilanço hem de gelir tablosu ile ilgili unsurlardan kaynaklanan nakit akımları yönetebilmeli ve farklı dönemlerde ortaya çıkan nakit akımlarının riske göre düzeltilmiş şekilde nasıl karşılaştırılacağına bilinmesi gerekmektedir (Ercan ve Üreten, 2000: 12).

1.5.4.3. Piyasa yaklaşımı kapsamındaki yöntemler

Piyasadaki yatırımcıların varlık için belirledikleri değer, varlığın değerini oluşturmaktadır. Bunun için de, işleyen bir piyasanın ve varlıkların mübadelesinin yapılması gerekmektedir. Değerlemeye alınacak varlığın benzerlerinin piyasa fiyatı söz konusu ise, piyasa yaklaşımı iyi bir gösterge olmaktadır (Yazıcı, 1997: 12). Benzer firmalara ait piyasa değerleri daha sonra standart değerlere dönüştürülmektedir. Bu karşılaştırmada genelde aynı sektörde yer alan firmalar göz önüne alınmaktadır. Ancak standart bir oran oluşturarak, firma büyüklüğü gibi etkenleri göz önüne almadan ve paranın zaman değerini göz ardı ederek değerlendirme yoluna gidildiği için pek sağlıklı sonuçlar alınamamaktadır. Bu yaklaşımın gelir yaklaşımının tamamlayıcısı olarak kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar vereceği düşünülmektedir (Kilislioğlu, 2008: 4).

Piyasa yaklaşımı 3 aşamalı bir süreci kapsamaktadır (Perek t.y: 12):

1-Değerleme tabi varlığa benzer nitelikteki varlığın piyasa değerinin tespiti,
2-Tespit edilen benzer nitelikteki varlık ile değerlemeye tabi varlığın karşılaştırılması. Bu aşamasının en hassas noktası iki varlığın karşılaştırılması için uygun birimin ya da oranın tespit edilmesi,

3-Benzer nitelikteki varlığın piyasa değerine, karşılaştırmada kullanılacak birimin ya da oranın uygulanması yolu ile değerlemeye tabi varlığın değerinin tespit edilmesi olarak sıralanmıştır.

Piyasa Yaklaşımını temel alan başlıca değerlendirme yöntemleri; Fiyat /Kazanç Oranı Yöntemi, Fiyat / Satışlar Oranı Yöntemi, Fiyat / Nakit Akımı Oranı Yöntemi, Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Yöntemi olarak sıralanmaktadır.

1.5.4.3.1. Fiyat/kazanç oranı

F/K oranı, bir işletmenin hisse senedinin piyasada oluşan fiyatının o işletmenin bir dönem içinde gerçekleştirdiği hisse başı net kazanç bölünmesi ile oluşan oran olarak ifade edilmektedir.

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Net Kar}}$$

Örneğin bir işletmenin hisse senedi fiyatı 40.000 TL ve hisse başına karı 4.000 TL ise o işletmenin fiyat/kazanç oranı 10 TL olmaktadır.

Bu oranın genel olarak düşük çıkması tercih edilmektedir. Bununla birlikte oranın düşük veya yüksek olduğu, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin Fiyat/Kazanç oranı ile veya sektörün ortalama fiyat kazanç oranı ile karşılaştırılması sonucunda anlaşılmaktadır. Bunu yanında işletmenin cari fiyat kazanç oranının, işletmenin tarihsel fiyat kazanç oranları ile de karşılaştırılması gerekmektedir (Taner ve Akkaya, t.y: 3).

Herhangi bir hisse senedinde yatırım yapan yatırımcılar, hisse senedinin fiyat/kazanç oranı ile firmanın kârındaki tahmini büyüme oranını karşılaştırırlar ve bu iki değişken arasında doğrusal bir ilişki olduğunu kabul etmektedirler. Aynı zamanda bu oran, kazançların yıllar içindeki seyrini de göz önüne alındığından, firma yönetiminin varlıkları ne derecede verimli çalıştırdığının bir göstergesi olarak da düşünülmektedir. Firmanın gelecek yıllardaki kârında yüksek bir artış bekleniyorsa, bir birim kâr artışı için ödenecek fiyat da artmaktadır. Buradaki olumsuzluk, dışardan bir yatırımcının firmanın gelecek yıllarda sağlayacağı kârı tahmin etmede ya da bu konuda bilgi almada karşılaşılabilecek zorluklar olmaktadır (Chambers, 2009: 217).

F/K oranı yönteminin en önemli eksikliği, net karı gösterge olarak aldığından, değişik muhasebe uygulamalarından fazla etkilenmekte olan, net kar rakamına dayanan tahminler ve faaliyet dışı gelirleri ve/veya giderleri fazlalık gösteren firmalarda F/K oranlarının kullanılması yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir. Bu yöntemde dikkat edilmesi gereken bir nokta da durağan karşılaştırmaların yapılması gerektiğidir. Yani şirketin beklenen karlılığı üzerine herhangi bir şey söylenmemektedir. F/K oranı yönteminin bir diğer sakıncası ise, F/K oranının zaman içerisinde değişebileceğinin göz ardı edilip, bu oranın sabit olarak dikkate alınması durumunda orta çıkmaktadır. F/K oranı ve ortalama kazanç miktarı da sabit kabul

edildiğinden riski ödüllendirmek ve risk ile vade arasındaki ilişkiyi değerlemeye yansıtma mümkün olamamaktadır (Oymak, 2009: 34).

1.5.4.3.2. Fiyat/satışlar oranı

Sektördeki faaliyet sonuçları ve satışlar ilişkisinin sabit olduğu, değerlemede bulunan firmanın faaliyet harcamalarının kıyaslanabilir firmalarla aynı türde olduğu varsayımına dayanan bir yöntem olarak ifade edilmektedir. Fiyat/satış oranı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir:

$$\text{Fiyat/Satış Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Cari Piyasa Değeri}}{\text{Hisse Başına Satış Geliri}}$$

F/S oranı F/K oranı gibi istikrarsız bir yapı sergilemediğinden değerlemede kullanılması bu nedenle daha uygun görülmektedir. Örneğin, dönemsel bir firmanın F/K oranı, F/S oranına göre daha değişken olmaktadır. Çünkü kazançlar ekonomideki değişimlere karşı satış hasılatına göre daha duyarlı olmakta, yani ekonomide meydana gelen değişimlerden daha çok etkilenmektedir.

Elde edilen oranın satış gelirleri haricindeki gelir tablosu bilgilerini yansıtmaması ve firmalar arasındaki etkinlik farklılıklarını yansıtmadaki yetersizliği, bu yöntemin dezavantajları arasında bulunmaktadır. Bir diğer dezavantajı ise, firmanın maliyet kontrolünden kaynaklı problemler yaşadığında, satışların kazanç ve defter değerine göre daha istikrarlı olması durumu ortadan kalkmaktadır. Böyle bir durumda, kazançlarda ve defter değerinde önemli bir düşüşe karşılık satış hasılatı düşmeyebilmektedir. Böylece, değerlemede F/S oranının kullanılması yanıltıcı olabilmektedir (Oymak, 2009: 37).

1.5.4.3.3. Fiyat/nakit akımı oranı

Bu oran, piyasa fiyatlarının hisse başına düşen nakit akımı ile oranlanmasıyla elde edilmektedir. İşletme değeri ise, karşılaştırılabilir işletmelerin aynı oranlarından yararlanılarak oluşturulan katsayının işletmenin nakit akımları ile çarpılması ile elde edilmektedir (Demirkol, 2006: 31).

Sonuç olarak, Fiyat / Kazanç oranına alternatif geliştirilmiş yöntemlerden olan Fiyat / Nakit akım oranı, firmaların değişik uygulamaları göz önüne alınarak kazanç yerine nakit akım kullanımının daha sağlıklı sonuçlar vereceği durumlarda kullanılmaktadır (Kilislioğlu, 2008: 5).

1.5.4.3.4. Piyasa değeri/defter değeri oranı

Özellikle konuyla ilgi akademik çalışmalarda sıkça kullanılan bir yöntem olan Piyasa Değeri/Defter Değeri, indirgenmiş nakit akımları metodu gibi karmaşık metotların kullanımının görece zor olduğu banka gibi finansal kurumların değerlemesi için uygulamada da sıkça kullanılmaktadır (TSPAKB, 2009: 45).

Piyasa değeri /Defter değeri oranı, bir şirketin hisselerinin piyasa değerinin, şirketin hisse başına düşen defter değerine oranı olarak ifade edilmektedir.

Tanımdan hareketle piyasa değeri/defter değeri oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

Yatırımcılar tarafından bu oranın tercih edilmesinin nedeni, yatırımcıların firmanın piyasa değerinin bilançodaki defter değerinin ne kadar altında veya üstünde olduğuna bakmaları ve sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmalarına olanak sağlamasından ileri gelmektedir. Bu açıdan yatırımcılar, hisse senedi fiyatının aşırı değerlendirildiği ya da ucuz kaldığı konusunda, nakit akımlarını hesaplamak gibi detaylı bir araştırmaya gerek kalmadığından hemen bir önyargıya sahip olabilmektedirler (Ercan ve Üreten, 2000: 132).

İKİNCİ BÖLÜM MATERYAL VE YÖNTEM

Araştırmanın bu bölümünde, öncelikle araştırmanın amacı, kapsamı, veri toplama metodu, verilerin analiz yöntemi ve araştırmada kullanılan hipotezler açıklanmıştır.

2.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu araştırmanın temel amacı, ülkemizde meydana gelen 2001 Şubat Krizi'nin Gaziantep'te faaliyet gösteren firmaların değeri üzerinde yarattığı etkiyi incelemektir.

2.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Bu araştırma Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi'nde (GOSB) 2010 yılının Kasım ve Aralık aylarında yapılmıştır. Araştırma, faaliyet alanı ayrımına gidilmeksizin Gaziantep'te faaliyet gösteren ve 2001 krizini yaşayan işletmeler üzerinde gerçekleştirilmiştir. Uygulama alanı olarak GOSB'nin seçilmesinin nedeni; Gaziantep'in Türkiye'nin önemli sanayi merkezlerinden biri olmasıdır.

2010 verilerine göre Gaziantep'te 650 işletme faaliyette bulunmaktadır. Araştırma evreninin tamamına ulaşma imkanı bulunmadığından araştırma uygulamasının yapılması için örneklem seçme yoluna gidilmiştir. $\alpha = 0,05$ anlamlılık düzeyinde $\pm \% 10$ 'luk örnekleme hatası ile yapılacak bir anket uygulaması için örneklem 65 olarak belirlenmiştir.

2.3. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN TOPLANMASI

Çalışmanın anket soruları, üç bölümden oluşmaktadır. Anket soruları Ayriçay (2010)'ın "Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma" isimli araştırmasından esinlenerek hazırlanmıştır. Hazırlanan anketlerde ilk kısım betimleyici istatistiklerde kullanılması için sorulan

sorulardan oluşmaktadır. İkinci kısımda, işletmelerin kriz döneminde karşılaştıkları sorunlar 5'li likert ölçeği kullanılarak hazırlanmıştır. Üçüncü kısımda ise, krizin işletmelerin muhasebe ve finansal verileri üzerindeki etkileri yine 5'li Likert ölçeğiyle belirlenmeye çalışılmıştır. Araştırmada örnekleme oluşturan firmalara anket formları yüz yüze uygulanmıştır.

2.4. VERİLERİN ANALİZİ

Çalışmada elde edilen bulgular değerlendirilirken, istatistiksel analizler için SPSS (Statistical Package for Social Sciences) for Windows 17.0 programı kullanılmıştır.

Çalışma verileri değerlendirilirken tanımlayıcı istatistiksel metotların yanı sıra niteliksel verilerin karşılaştırılmasında çapraz tablolar kullanılmıştır. Niceliksel verilerin karşılaştırılmasında ikiden fazla grup durumunda parametrelerin gruplar arası karşılaştırmalarında Tek yönlü (One way) Anova testi kullanılmıştır. Ölçekler arası ilişkileri saptamak için Pearson Korelasyon analizi kullanılmıştır. Alt boyutların güvenilirliği için Cronbach's Alpha katsayısı hesaplanmıştır. Sonuçlar % 95 güven aralığında, anlamlılık $p < 0,05$ düzeyinde çift yönlü olarak değerlendirilmiştir.

2.5.ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Bu araştırmada üç kısım hipotez test edilmiştir. Birinci kısım hipotezler, krizlerin firma değerine etki derecesi ile firma bilgileri arasındaki ilişkilerle ilgilidir. İkinci kısım hipotezler, krizlerin firma değerine etki derecesi ile firmaların kriz koşulları altında karşılaştığı sorunlar arasındaki ilişkilerle ilgilidir. Üçüncü kısım hipotezler ise krizlerin firma değerine etki derecesi ile firmalara ait seçilmiş muhasebe ve finansal veriler arasındaki ilişkilerle ilgilidir. Bu durumda araştırma kapsamında irdelenen hipotezler şu şekildedir:

H₁: Krizlerin firma değerine etki derecesi, firma bilgilerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

Burada krizlerin firma değerine etki derecesi bağımlı değişken, firmaların faaliyet yaşı, çalışan sayısı, hukuki yapısı, kurumsallık yapısı, faaliyet sektörü, yurtiçi ve yurtdışı alış ve satış yapıları ve sermaye yapıları ise bağımsız değişkenlerdir.

H_{1a}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların faaliyet yaşlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1b}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların çalışan sayılarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1c}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların hukuki yapılarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1d}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların yönetimlerinin kurumsallık düzeyine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1e}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların faaliyet sektörlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1f}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların yurtiçi satışlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1g}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların yurtdışı satışlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1h}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların yurtiçi alımlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1i}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların yurtdışı alımlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{1j}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların sermaye yapılarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H₂: Krizlerin firma değerine etki derecesi firmaların kriz koşullarında karşılaştıkları sorunlara bağlı olarak farklılaşmaktadır.

Burada krizin firma değerine etki derecesi bağımlı değişken, talepteki azalma, sabit maliyetler, kaynak (finansman) sorunları, işgücü sorunları, hammadde maliyetlerindeki artışlar, tahsilâtlardaki gecikmeler, dövizdeki oynaklık gibi işletmelerin kriz koşullarında yüz yüze geldiği sorunlar ise bağımsız değişkenlerdir.

H_{2a}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, talepteki azalma değerlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2b}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların sabit maliyetlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2c}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların kaynak (finansman) sorunlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2d}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların işgücü sorunlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2e}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların hammadde maliyetlerindeki artış değerlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2f}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların tahsilatlarındaki gecikmelere bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{2g}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, dövizdeki oynaklık değerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H₃: Krizlerin Firma Değerine Etki Derecesi, Firmalara Ait Seçilmiş Muhasebe ve Finansal Verilere Bağlı Olarak Farklılaşmaktadır.

Burada, bağımlı değişken, krizlerin firma değerine etki derecesi olurken, bağımsız değişkenler ise, yurtiçi satışlar, ihracat, ithalat, üretim maliyetleri, AR-GE giderleri, pazarlama-satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri, finansman giderleri, alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net kar marjı gibi işletmelerin bir takım muhasebe ve finansal verileridir.

H_{3a}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların ihracatlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3b}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların ithalatlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3c}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların üretim maliyetlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3d}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların AR-GE giderlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3e}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların pazarlama-satış ve dağıtım giderlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3f}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların genel yönetim giderlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3g}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların finansman giderlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3h}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların işçi ücretlerine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3i}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların sabit sermaye yatırımlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3j}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların işletme sermayesine bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3k}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların alacak devir hızlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3l}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların borç devir hızlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3m}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların stok devir hızlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3n}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların kriz öncesi döneme göre yıllık cirosuna bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3p}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların aktif karlılığa bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3r}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların pazar payına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

H_{3s}:Krizlerin firma değerine etki derecesi, firmaların net kar marjlarına bağlı olarak farklılaşmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM BULGULAR VE DEĞERLENDİRME

3.1. ŞUBAT 2001 KRİZİNİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ: GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

Araştırma kapsamında elde edilen veriler SPSS 17.0 istatistik programı kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçları ilerleyen kısımlarda ayrıntılı olarak incelenmektedir.

3.1.1. Güvenilirlik Testi

Güvenilirlik; toplanan verilerin ne ölçüde tesadüfi hatadan (veya örnekleme hatasından) arındığını gösterir. Bunun da ölçüsü, ölçeğin farklı zamanlarda veya farklı gruplarda aynı sonuçları hangi ölçüde verdiğiidir. Böylece ölçeğin birden fazla uygulaması yapılır ve sonuçların hangi ölçüde tutarlı olduğu saptanır. İç tutarlılık güvenilirliği birden çok ifadenin, toplam değeri oluşturacak biçimde toplandığı ölçeklerin güvenilirliğinde kullanılır. Bu ölçek tipinde her ifade, kavramın bir bölümünü ölçer. Alfa katsayısı (Cronbach's alfa), ölçek ifadelerinin farklı yollardan bölünmesi sonucu oluşur. Bu katsayı 0–1 arasında değişir ve 0,60 ve altındaki değerler tatmin edici olmayan iç tutarlılık güvenilirliğidir (Tatlıdil, 1996: 182).

Araştırmada kullanılan değişkenlere (talepteki azalma, sabit maliyetler, kaynak sorunları, işgücü sorunları, hammadde maliyetlerindeki artışlar, tahsilatlarda yaşanan gecikmeler, dövizdeki oynaklık, yurtiçi satışlar, ihracat, ithalat, üretim maliyetleri, ar-ge giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri, finansman giderleri, işçi ücretleri, sabit sermaye yatırımları, işletme sermayesi alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı, kriz öncesi döneme göre yıllık ciro, aktif karlılık, firmanın pazar payı, net kar marjı) ait anket soruları analiz edilerek, ölçeklerin iç uyumu (güvenilirliği) kontrol edilmiştir.

Tablo 3.1. Güvenilirlik Değeri

| | Cronbach's Alpha | Soru Sayısı |
|---|-------------------------|--------------------|
| Kriz koşullarında sorunlar | 0,654 | 7 |
| Krizin muhasebe ve finansal değerine etkisi | 0,536 | 18 |

Kriz koşullarında sorunların güvenilirliği %65,4 olarak bulunmuştur. Krizin muhasebe ve finansal değerine etkisi güvenilirliği %53,6 olarak bulunmuştur.

3.1.2. Demografik Verilerin Analizi

Çalışmanın bu kısmında araştırmaya katılan işletmelerin demografik özelliklerine ilişkin frekans dağılımları yer almaktadır. Bu kişilerin ankete verdikleri yanıtlardan elde edilen sonuçlar aşağıda tablolar halinde açıklanmıştır.

Tablo 3.2. Ankete Cevap Verenlerin Firmadaki Pozisyonları

| Pozisyon | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|----------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| Genel Müdür | 13 | 20 | 20 | 20 |
| Departman Yöneticisi | 40 | 61,5 | 61,5 | 81,5 |
| Alt Kademe | 1 | 1,5 | 1,5 | 83 |
| Uzman Teknik | 6 | 9,2 | 9,2 | 92,2 |
| Ofis Çalışanı | 3 | 4,6 | 4,6 | 96,8 |
| Diğer | 2 | 3,2 | 3,2 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Tablo 3.2’de görüldüğü üzere katılımcıların firma içerisindeki pozisyonları genel müdür, departman yöneticisi, alt kademe yöneticisi, uzman teknik personel, ofis çalışanı ve diğer şeklinde ayrılmıştır. Araştırmaya göre anketi cevaplayan katılımcıların büyük çoğunluğu departman yöneticisi (%61,5) ve genel müdür (%20) pozisyonlarında bulunmaktadır. Bu grupları sırasıyla, uzman teknik personel (%9,2), ofis çalışanı (%4,6), diğer (%3,2) ve alt kademe yöneticisi (%1,5) oluşurmaktadır.

Tablo 3.3. Ankete Katılan Firmalarda Çalışan Sayısı

| Çalışan Sayısı | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|-----------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| 1-20 Arası | 13 | 20 | 20 | 20 |
| 21-50 Arası | 21 | 32,3 | 32,3 | 52,3 |
| 51-99 Arası | 6 | 9,2 | 9,2 | 61,5 |
| 100-149 Arası | 4 | 6,2 | 6,2 | 67,7 |
| 150-199 Arası | 6 | 9,2 | 9,2 | 76,9 |
| 200-250 Arası | 3 | 4,6 | 4,6 | 81,5 |
| 250 ve Üzeri | 12 | 18,5 | 18,5 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Araştırmaya katılan firmaların istihdamı çoğunluklu olarak 21-50 aralığında (%32,3) toplanmıştır. İkinci olarak 1-20 aralığında (%20), 250 ve üzerinde (%18,5), 51-99 ve 150-199 aralığında (%9,2) ve son olarak 100-149 aralığında (%6,2) arası istihdam görülmüştür.

Tablo 3.4. Ankete Katılan Firmaların Sektörel Dağılımları

| Faaliyet Sektörü | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|-------------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| Üretim Sektörü | 62 | 95,4 | 95,4 | 95,4 |
| Ticaret Sektörü | 3 | 4,6 | 4,6 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Araştırmaya katılan firmaların çoğunluğunu üretim sektörü (%95,4) ve ticaret sektörü (%4,6) oluşturmaktadır.

Tablo 3.5. Ankete Katılan Firmaların Faaliyet Alanları

| Faaliyet Alanı | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|-----------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| Tekstil | 19 | 29,2 | 29,2 | 29,2 |
| Gıda | 13 | 20 | 20 | 49,2 |
| Plastik | 7 | 10,8 | 10,8 | 60 |
| İnşaat | 3 | 4,6 | 4,6 | 64,6 |
| Kimya | 5 | 7,7 | 7,7 | 72,3 |
| Otomotiv | 3 | 4,6 | 4,6 | 76,9 |
| Diğer | 15 | 23,1 | 23,1 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Araştırma kapsamında katılımcı firmaların büyük çoğunluğu Tekstil (%29,2), Diğer (%23,1), Gıda (%20) ve Plastik (%10,8) faaliyet alanlarında çalışmaktadırlar.

Tablo 3.6. Ankete Katılan Firmaların Faaliyet Süreleri

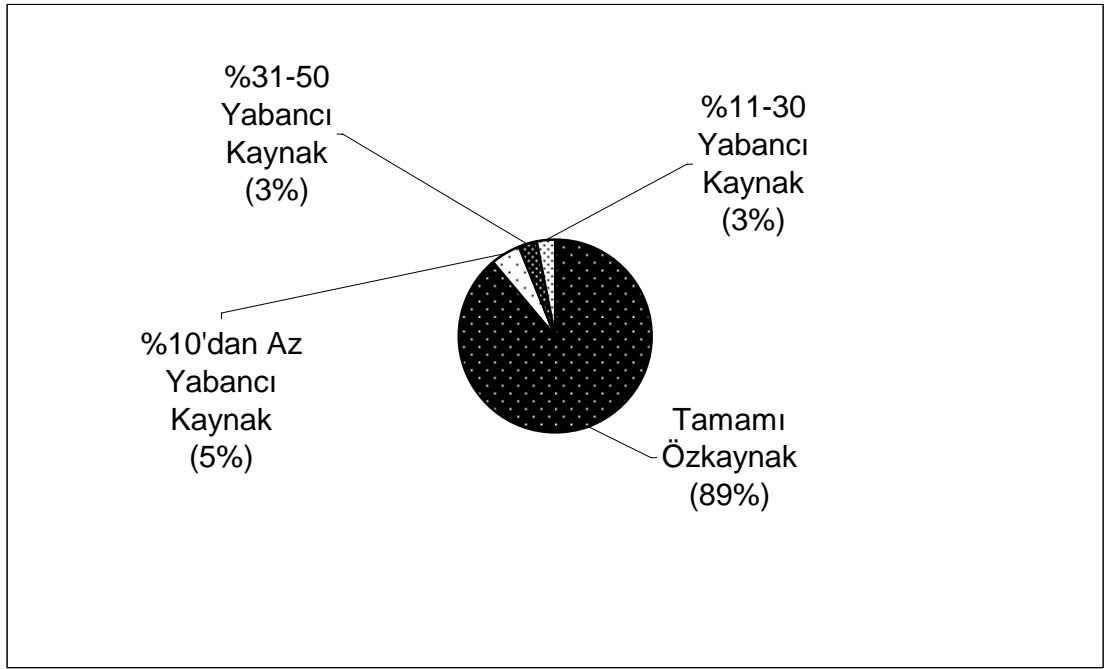
| Faaliyet Süresi | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|------------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| 11-20 Yıl Arası | 34 | 52,3 | 52,3 | 52,3 |
| 20 Yıl ve Daha Fazla | 31 | 47,7 | 47,7 | 100 |

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğu (%52,3) 11-20 yıl arası ve (%47,7) 20 yıl ve daha fazla süredir faaliyet göstermektedir.

Tablo 3.7. Ankete Katılan Firmaların Hukuki Yapıları

| Hukuki Yapı | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|--------------------|----------------|--------------|----------------------|------------------------|
| Anonim Şirket | 38 | 58,5 | 58,5 | 58,5 |
| Limited Şirket | 27 | 41,5 | 41,5 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Katılımcı firmaların 38'i (%58,5)'i Anonim Şirket statüsünde faaliyet gösterirken, 27'si (%41,5) Limited Şirket statüsünde faaliyet göstermektedir.



Şekil 3.1. Araştırmaya Katılan Firmaların Sermaye Yapısı

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğu (%89,2)'si özkaynak ile finanse edilirken, (%4,6)'sı %10'dan az yabancı kaynak, (%3,1)'i %11-30 arasında yabancı kaynak ve (%3,1)'i %31-50 arasında yabancı kaynak ile finanse edilmiştir.

Tablo 3.8. Ankete Katılan Firmaların Krizden Etkilenme Dereceleri

| Etkilenme Düzeyi | Frekans | Yüzde | Geçerli Yüzde | Kümülatif Yüzde |
|------------------|---------|-------|---------------|-----------------|
| Etkilenmedi | 3 | 4,6 | 4,6 | 4,6 |
| Kısmen Etkilendi | 44 | 67,7 | 67,7 | 72,3 |
| Önemli Ölçüde | 18 | 27,7 | 27,7 | 100 |
| Toplam | 65 | 100 | 100 | |

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğu ekonomik krizlerden kısmen etkilendiğini (%67,7) ifade etmiştir. İkinci sırada “krizden önemli ölçüde etkilenen” firmalar (%27,7), üçüncü sırada “krizden etkilenmeyen” (%4,6) firmalar oluşturmaktadır.

Tablo 3.9. Faaliyet Alanlarına Göre Krizden Etkilenme Derecesi

| Faaliyet Alanı | Frekans | Etkilenmedi | Kısmen Etkilendi | Önemli Etkilendi |
|-----------------------|----------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|
| Tekstil | 19 | 0 | 10 | 9 |
| % | 100% | 0 | 52,6% | 47,4% |
| Gıda | 13 | 0 | 11 | 2 |
| % | 100% | 0 | 84,6% | 15,4% |
| Plastik | 7 | 2 | 5 | 0 |
| % | 100% | 28,6% | 71,4% | 0 |
| İnşaat | 3 | 0 | 2 | 1 |
| % | 100% | 0 | 66,7% | 33,3% |
| Kimya | 5 | 1 | 4 | 0 |
| % | 100% | 20,0% | 80,0% | 0 |
| Otomotiv | 3 | 0 | 1 | 2 |
| % | 100% | 0 | 33,3% | 66,7% |
| Diğer | 15 | 0 | 11 | 4 |
| % | 100% | 0 | 73,3% | 26,7% |
| Toplam | 65 | 3 | 44 | 18 |

Faaliyet alanı Tekstil olanların 10'u (%52,6) Kısmen etkilendiğini, 9'u (%47,4) Önemli ölçüde etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı Gıda olanların 11'i (%84,6) Kısmen etkilendiğini, 2'si (%15,4) Önemli ölçüde etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı Plastik olanların 2'si (%28,6) etkilenmediğini, 5'i (%71,4) Kısmen etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı İnşaat olanların 2'si (%66,7) Kısmen etkilendiğini, 1'i (%33,3) Önemli ölçüde etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı Kimya olanların 1'i (%20,0) etkilenmediğini, 4'ü (%80,0) Kısmen etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı Otomotiv olanların 1'i (%33,3) Kısmen etkilendiğini, 2'si (%66,7) Önemli ölçüde etkilendiğini beyan etmiştir.

Faaliyet alanı Diğer olanların 11'i (%73,3) Kısmen etkilendiğini, 4'ü (%26,7) Önemli ölçüde etkilendiğini beyan etmiştir.

Tablo 3.10. Toplam Satışlarda Yurtiçi Satışların Payı

| | Oranlar | Frekans | Yüzde |
|---|-----------------|----------------|--------------|
| Toplam satışlarda yurtiçi satışların payı | %0 - %20 arası | 9 | 13,8 |
| | %21 - %40 arası | 9 | 13,8 |
| | %41 - %60 arası | 16 | 24,8 |
| | %61 - %80 arası | 9 | 13,8 |
| | %80'den fazla | 22 | 33,8 |
| Toplam | | 65 | 100 |

Araştırmaya katılan firmaların 9'u (% 13,8) %0 - %20 arası, 9'u (% 13,8) %21 - %40 arası, 16'sı (% 24,8) %41 - %60 arası, 9'u (% 13,8) %61 - %80 arası, 22'si (% 33,8) %80'den fazla Toplam satışlarda yurtiçi satış payına sahip oldukları görülmüştür.

Tablo 3.11. Toplam Satışlarda Yurtdışı Satışların Payı

| | Oranlar | Frekans | Yüzde |
|--|-----------------|----------------|--------------|
| Toplam satışlarda yurtdışı satışların payı | %0 - %20 arası | 28 | 43,1 |
| | %21 - %40 arası | 8 | 12,3 |
| | %41 - %60 arası | 16 | 24,6 |
| | %61 - %80 arası | 5 | 7,7 |
| | %80'den fazla | 8 | 12,3 |
| Toplam | | 65 | 100 |

Araştırmaya katılan firmaların 28'i (% 43,1) %0 - %20 arası, 8'i (% 12,3) %21 - %40 arası, 16'sı (% 24,6) %41 - %60 arası, 5'i (% 7,7) %61 - %80 arası, 8'i (% 12,3) %80'den fazla toplam satışlarda yurtdışı satış payına sahip oldukları görülmüştür.

Tablo 3.12. Toplam Alışlarda Yurtiçi Alışların Payı

| | Oranlar | Frekans | Yüzde |
|---|-----------------|----------------|--------------|
| Toplam alışlarda yurtiçi alışların payı | %0 - %20 arası | 11 | 16,9 |
| | %21 - %40 arası | 7 | 10,8 |
| | %41 - %60 arası | 7 | 10,8 |
| | %61 - %80 arası | 13 | 20 |
| | %80'den fazla | 27 | 41,5 |
| Toplam | | 65 | 100 |

Araştırmaya katılan firmaların 11'i (% 16,9) %0 - %20 arası, 7'si (% 10,8) %21 - %40 arası, 7'si (% 10,8) %41 - %60 arası, 13'ü (% 20,0) %61 - %80 arası, 27'si

(% 41,5) %80'den fazla Toplam alışlarda yurtiçi alış payına sahip oldukları görülmüştür.

Tablo 3.13. Toplam Alışlarda Yurtdışı Alışların Payı

| | Oranlar | Frekans | Yüzde |
|--|-----------------|---------|-------|
| Toplam alışlarda yurtdışı alışların payı | %0 - %20 arası | 34 | 52,3 |
| | %21 - %40 arası | 8 | 12,3 |
| | %41 - %60 arası | 8 | 12,3 |
| | %61 - %80 arası | 8 | 12,3 |
| | %80'den fazla | 7 | 10,8 |
| Toplam | | 65 | 100 |

Araştırmaya katılan firmaların 34'ü (% 52,3) %0 - %20 arası, 8'i (% 12,3) %21 - %40 arası, 8'i (% 12,3) %41 - %60 arası, 8'i (% 12,3) %61 - %80 arası, 7'si (% 10,8) %80'den fazla Toplam alışlarda yurtdışı alış payına sahip oldukları görülmüştür.

3.1.3. Hipotezlere İlişkin Korelasyon Analizleri

Korelasyon analizi iki ya da daha çok değişken arasında ilişki olup olmadığını, ilişki varsa yönünü ve gücünü gösteren bir analizdir. Değişkenler arasındaki ilişki pozitif ise artı, negatif ise eksi olur. Korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında herhangi bir değer alabilir.

3.1.3.1. H₁ hipotezine ilişkin korelasyon analizi

Araştırmanın bu kısmında krizlerin firma değerine etkisinin işletme bilgilerine bağlı olarak farklılaşıp farklılaşmadığı analiz edilmiştir. Bu amaçla ekonomik krizden etkilenme derecesi ile faaliyet süresi, çalışan sayısı, toplam satışlarda yurtiçi satışların payı, toplam satışlarda yurtdışı satışların payı, toplam alışlarda yurtiçi alışların payı, toplam alışlarda yurtdışı alışların payı ve sermaye yapısı arasındaki ilişkiler Tablo 3.14.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.14. Firma Bilgileri ile Krizden Etkilenme Düzeyi Korelasyon Tablosu

| | | N | r | p |
|-------------------------------------|--|----------|----------|----------|
| Ekonomik Krizden Etkilenme Derecesi | Faaliyet süresi | 65 | 0,036 | 0,774 |
| | Çalışan sayısı | 65 | -0,163 | 0,195 |
| | Toplam satışlarda yurtiçi satışların payı | 65 | 0,104 | 0,408 |
| | Toplam satışlarda yurtdışı satışların payı | 65 | -0,088 | 0,487 |
| | Toplam alışlarda yurtiçi alışların payı | 65 | 0,112 | 0,373 |
| | Toplam alışlarda yurtdışı alışların payı | 65 | -0,112 | 0,373 |
| | Sermaye yapısı | 65 | -0,093 | 0,461 |

Krizlerin firma değerine etki derecesi ile Faaliyet süresi, Çalışan sayısı, toplam satışlarda yurtiçi satışların payı, Toplam satışlarda yurtdışı satışların payı, Toplam alışlarda yurtiçi alışların payı, Toplam alışlarda yurtdışı alışların payı, Sermaye yapısı arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. ($p>0,05$).

3.1.3.2. H₂ hipotezine ilişkin korelasyon analizi

Bu kısımda krizlerin firma değerine etki derecesinin firmaların kriz koşulları altında karşılaştığı sorunlar karşısında farklılaşıp farklılaşmadığı analiz edilmiştir.

Tablo 3.15. Firmaların Kriz Koşullarında Karşılaştığı Sorunlar ile Krizlerin Firma Değerine Etki Düzeylerinin Korelasyon Tablosu

| | | N | r | p |
|------------------------------------|----------------------------|----|-------|--------------|
| Talepteki azalma | Krizden etkilenme derecesi | 60 | 0,178 | 0,173 |
| Sabit maliyetler | Krizden etkilenme derecesi | 56 | 0,459 | 0,000 |
| Kaynak (finansman) sorunları | Krizden etkilenme derecesi | 55 | 0,083 | 0,545 |
| İşgücü Sorunları | Krizden etkilenme derecesi | 54 | 0,098 | 0,483 |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | Krizden etkilenme derecesi | 57 | 0,285 | 0,032 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Krizden etkilenme derecesi | 60 | 0,051 | 0,698 |
| Dövizdeki oynaklık | Krizden etkilenme derecesi | 59 | 0,000 | 0,997 |
| Sabit maliyetler | Talepteki azalma | 56 | 0,117 | 0,392 |
| Kaynak (finansman) sorunları | Talepteki azalma | 55 | 0,137 | 0,319 |
| İşgücü Sorunları | Talepteki azalma | 53 | 0,179 | 0,199 |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | Talepteki azalma | 56 | 0,130 | 0,339 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Talepteki azalma | 59 | 0,261 | 0,046 |
| Dövizdeki oynaklık | Talepteki azalma | 58 | 0,162 | 0,224 |
| Kaynak (finansman) sorunları | Sabit maliyetler | 52 | 0,235 | 0,093 |
| İşgücü Sorunları | Sabit maliyetler | 52 | 0,311 | 0,025 |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | Sabit maliyetler | 53 | 0,348 | 0,011 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Sabit maliyetler | 56 | 0,226 | 0,094 |
| Dövizdeki oynaklık | Sabit maliyetler | 55 | 0,130 | 0,345 |

| | | | | |
|------------------------------------|------------------------------------|----|-------|--------------|
| İşgücü Sorunları | Kaynak (finansman) sorunları | 51 | 0,320 | 0,022 |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | Kaynak (finansman) sorunları | 53 | 0,055 | 0,697 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Kaynak (finansman) sorunları | 55 | 0,378 | 0,004 |
| Dövizdeki oynaklık | Kaynak (finansman) sorunları | 54 | 0,044 | 0,754 |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | İşgücü Sorunları | 53 | 0,070 | 0,617 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | İşgücü Sorunları | 54 | 0,176 | 0,202 |
| Dövizdeki oynaklık | İşgücü Sorunları | 53 | 0,096 | 0,493 |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Hammadde maliyetlerindeki artışlar | 56 | 0,430 | 0,001 |
| Dövizdeki oynaklık | Hammadde maliyetlerindeki artışlar | 54 | 0,381 | 0,004 |
| Dövizdeki oynaklık | Tahsilatlarda gecikmeler | 58 | 0,128 | 0,338 |

Krizden etkilenme derecesi ile sabit maliyetler arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %45,9 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,459$; $p=0,000<0,05$). Buna göre sabit maliyetler arttıkça krizin firma değerine etki derecesi artmaktadır.

Krizden etkilenme derecesi ile hammadde maliyetlerindeki artışlar arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %28,5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,285$; $p=0,032<0,05$). Buna göre hammadde maliyetlerindeki artışlar arttıkça krizin firma değerine etki derecesi artmaktadır.

Tahsilatlardaki gecikmeler ile talepteki azalmalar arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %26,1 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,261$; $p=0,046<0,05$). Buna göre tahsilatlarda gecikmeler arttıkça talepteki azalma artmaktadır.

İşgücü sorunları ile sabit maliyetler arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %31,1 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,311$; $p=0,025<0,05$). Buna göre İşgücü sorunları arttıkça sabit maliyetler artmaktadır.

Hammadde maliyetlerindeki artışlar ile sabit maliyetler arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %34,8 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,348$; $p=0,011<0,05$). Buna göre hammadde maliyetlerindeki artışlar arttıkça sabit maliyetler artmaktadır.

İşgücü sorunları ile kaynak (finansman) sorunları arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %32,0 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,320$; $p=0,022<0,05$). Buna göre İşgücü sorunları arttıkça kaynak (finansman) sorunları artmaktadır.

Tahsilatlarda gecikmeler ile kaynak (finansman) sorunları arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %37,8 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,378$; $p=0,004<0,05$). Buna göre tahsilatlarda gecikmeler arttıkça kaynak (finansman) sorunları artmaktadır.

Tahsilatlarda gecikmeler ile hammadde maliyetlerindeki artışlar arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %43,0 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,430$; $p=0,001<0,05$). Buna göre tahsilatlarda gecikmeler arttıkça hammadde maliyetlerindeki artışlar artmaktadır.

Dövizdeki oynaklık ile hammadde maliyetlerindeki artışlar arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %38,1 düzeyinde pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=0,381$; $p=0,004<0,05$). Buna göre dövizdeki oynaklık arttıkça hammadde maliyetlerindeki artışlar artmaktadır.

Diğer değişkenler arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. ($p>0,05$).

3.1.3.3. H₃ hipotezine ilişkin korelasyon analizi

Bu kısımda krizlerin firma değerine etki derecesinin işletmelere ait seçilmiş muhasebe ve finansal verilere bağlı olarak farklılaşp farklılaşmadığı analiz edilmiştir.

Tablo 3.16. Firmalara Ait Seçilmiş Muhasebe ve Finansal Veriler ile Krizden Etkilenme Düzeylerinin Korelasyon Tablosu

| | | N | r | p |
|----------------------------|---|--------|--------------|--------------|
| Krizden etkilenme derecesi | Yurt içi satışlar | 62 | -0,237 | 0,063 |
| | İhracat | 52 | -0,223 | 0,112 |
| | İthalat | 50 | 0,031 | 0,833 |
| | Üretim maliyetleri | 62 | 0,116 | 0,370 |
| | AR-GE giderleri | 49 | -0,253 | 0,079 |
| | Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri | 58 | -0,075 | 0,577 |
| | Genel yönetim giderleri | 61 | -0,141 | 0,280 |
| | Finansman giderleri | 60 | 0,167 | 0,202 |
| | İşçi Ücretleri | 62 | 0,225 | 0,079 |
| | Sabit sermaye yatırımları | 57 | -0,153 | 0,255 |
| | İşletme Sermayesi | 57 | -0,071 | 0,600 |
| | Alacak devir hızı (Satışlardan doğan alacakların tahsil süresi) | 58 | 0,036 | 0,791 |
| | Borç devir hızı (Ticari borçların ödenme süresi) | 61 | 0,183 | 0,158 |
| | Stok devir hızı (Stokların elden çıkma süresi) | 62 | -0,084 | 0,515 |
| | Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu | 62 | -0,236 | 0,065 |
| | Aktif Karlılık | 61 | -0,318 | 0,013 |
| | Firmanın Pazar Payı | 61 | -0,238 | 0,065 |
| Net kar marjı | 61 | -0,324 | 0,011 | |

Krizden etkilenme derecesi ile aktif karlılık arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %31,8 düzeyinde

negatif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=-0,318$; $p=0,013<0,05$). Buna göre krizden etkilenme derecesi arttıkça aktif karlılık azalmaktadır.

Krizden etkilenme derecesi ile net kar marjı arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere yapılan korelasyon analizi sonucunda, puanlar arasında %32,4 düzeyinde negatif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. ($r=-0,324$; $p=0,011<0,05$). Buna göre krizden etkilenme derecesi arttıkça net kar marjı azalmaktadır.

3.1.4. Değişkenlere İlişkin Varyans Analizleri ve Çapraz Tablolar

Araştırma kapsamındaki hipotezleri test etmek için tek yönlü varyans analizi kullanılmıştır. Tek yönlü varyans analizi, ilişkisiz ya da bağımsız iki veya daha fazla örneklem grubuna ait ortalamalar arası farkın anlamlı olup olmadığını test etmek üzere kullanılan bir parametrik bir tekniktir. Anlamlı farklılıkların hangi gruplar arasında ortaya çıktığını tespit etmek için ise çapraz tablolar kullanılmıştır.

Tablo 3.17. Firma Bilgileri Çerçevesinde Krizden Etkilenme Derecesindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi

| | | Kareler toplamı | sd | Kareler ortalaması | F | p |
|-----------------|---------------|--------------------|----|-----------------------|-------|-------|
| Faaliyet süresi | Gruplar arası | 0,039 | 2 | 0,020 | 0,069 | 0,933 |
| | Grup içi | 17,499 | 62 | 0,282 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Çalışan sayısı | Gruplar arası | 2,005 | 6 | 0,334 | 1,247 | 0,296 |
| | Grup içi | 15,534 | 58 | 0,268 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Hukuki yapı | Gruplar arası | 0,096 | 1 | 0,096 | 0,347 | 0,558 |
| | Grup içi | 17,442 | 63 | 0,277 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Yönetim | Gruplar arası | 1,094 | 2 | 0,547 | 2,062 | 0,136 |
| | Grup içi | 16,444 | 62 | 0,265 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |

| | | | | | | |
|---|---------------|--------|----|-------|-------|--------------|
| Faaliyet sektörü | Gruplar arası | 0,033 | 1 | 0,033 | 0,119 | 0,731 |
| | Grup içi | 17,505 | 63 | 0,278 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Faaliyet alanı | Gruplar arası | 4,614 | 6 | 0,769 | 3,451 | 0,006 |
| | Grup içi | 12,924 | 58 | 0,223 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Toplam satışlarda yurtiçi satışların payı | Gruplar arası | 1,776 | 4 | 0,444 | 1,690 | 0,164 |
| | Grup içi | 15,763 | 60 | 0,263 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Toplam satışlarda yurtdışı satışların payı | Gruplar arası | 0,931 | 4 | 0,233 | 0,841 | 0,505 |
| | Grup içi | 16,607 | 60 | 0,277 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Toplam alışlarda yurtiçi alışların payı | Gruplar arası | 0,693 | 4 | 0,173 | 0,617 | 0,652 |
| | Grup içi | 16,845 | 60 | 0,281 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Toplam alışlarda yurtdışı alışların payı | Gruplar arası | 0,872 | 4 | 0,218 | 0,785 | 0,539 |
| | Grup içi | 16,666 | 60 | 0,278 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |
| Sermaye yapısı | Gruplar arası | 1,418 | 3 | 0,473 | 1,788 | 0,159 |
| | Grup içi | 16,121 | 61 | 0,264 | | |
| | Toplam | 17,538 | 64 | | | |

Tablo 3.17.'e göre, krizin firma değerine etki derecesi, çalışma kapsamındaki işletmelerde, Faaliyet alanı dışında işletme bilgilerini yansıtan tüm değişkenler açısından istatistiksel olarak farklılık arz etmemektedir. Faaliyet alanı Tekstil olan işletmelerde krizin firma değerine etki derecesi, faaliyet alanı plastik ve kimya olan işletmelere göre anlamlı olarak yüksek bulunmuştur. Bu çerçevede H₁ hipotezi Faaliyet alanı dışında; faaliyet süresi, çalışan sayısı, hukuki yapı, yönetim yapısı, faaliyet sektörü, toplam satışlarda yurtiçi ve yurtdışı satışların payı, toplam alışlarda yurtiçi ve yurtdışı alışların payı ve sermayesi yapısı açısından

reddedilmiştir. Dolayısıyla krizlerin firma değerine etki derecesi, faaliyet sürelerine, çalışan sayılarına, hukuki yapılarına, yönetim yapılarına, pazar yapılarına, hammadde alım yapılarına ve sermaye yapılarına bağlı olarak farklılaşmamaktadır.

Tablo 3.18. Firmaların Kriz Koşullarında Karşılaştığı Sorunlar Çerçevesinde Krizlerin Firma Değerine Etki Derecesindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi

| | | Kareler toplamı | sd | Kareler ortalaması | F | p |
|--|---------------|--------------------|----|-----------------------|-------|--------------|
| Talepteki azalma | Gruplar arası | 0,736 | 4 | 0,184 | 0,853 | 0,498 |
| | Grup içi | 11,864 | 55 | 0,216 | | |
| | Toplam | 12,600 | 59 | | | |
| Sabit maliyetler | Gruplar arası | 2,795 | 4 | 0,699 | 4,128 | 0,006 |
| | Grup içi | 8,633 | 51 | 0,169 | | |
| | Toplam | 11,429 | 55 | | | |
| Kaynak (finansman) sorunları | Gruplar arası | 2,383 | 4 | 0,596 | 3,493 | 0,014 |
| | Grup içi | 8,526 | 50 | 0,171 | | |
| | Toplam | 10,909 | 54 | | | |
| İşgücü Sorunları | Gruplar arası | 1,147 | 4 | 0,287 | 1,338 | 0,269 |
| | Grup içi | 10,502 | 49 | 0,214 | | |
| | Toplam | 11,648 | 53 | | | |
| Hammadde maliyetlerindeki artışlar | Gruplar arası | 1,394 | 4 | 0,348 | 1,720 | 0,160 |
| | Grup içi | 10,536 | 52 | 0,203 | | |
| | Toplam | 11,930 | 56 | | | |
| Tahsilatlarda gecikmeler | Gruplar arası | 0,907 | 4 | 0,227 | 1,106 | 0,363 |
| | Grup içi | 11,276 | 55 | 0,205 | | |
| | Toplam | 12,183 | 59 | | | |
| Dövizdeki oyunaklık | Gruplar arası | 0,250 | 4 | 0,063 | 0,285 | 0,887 |
| | Grup içi | 11,852 | 54 | 0,219 | | |
| | Toplam | 12,102 | 58 | | | |

Tablo 3.18'e göre, ekonomik krizlerin firma değerine etki derecesi, araştırma kapsamındaki işletmelerde sabit maliyetler ve Kaynak (finansman) sorunları açısından istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktayken; talepteki azalma, işgücü sorunları, hammadde maliyetlerindeki artışlar, tahsilatlardaki gecikmeler ve dövizdeki oynaklık açılarından ise ortalamalar arasında istatistiksel olarak bir farklılık gözlenmemiştir. Sonuç olarak, 0,05 anlamlılık düzeyinde yalnızca H2b ve H2c hipotezleri kabul edilmiştir. Anlamlı farklılıkların hangi gruplar arasında ortaya çıktığını tespit etmek için aşağıda yer verilen Tablo 3.19. oluşturulmuştur.

Tablo 3.19. Sabit Maliyetler ve Kaynak (finansman) Sorunları Ekonomik Krizden Etkilenme Derecesi Çapraz Tablosu

| | | Kısmen etkilendi | | Önemli ölçüde etkilendi | |
|------------------------------|---------------------|------------------|---------|-------------------------|--------|
| | | N | % | N | % |
| Sabit maliyetler | En az önemli | 6 | % 100,0 | 0 | % 0,0 |
| | 2 | 8 | % 88,9 | 1 | % 11,1 |
| | 3 | 15 | % 83,3 | 3 | % 16,7 |
| | 4 | 10 | % 55,6 | 8 | % 44,4 |
| | En önemli | 1 | % 20,0 | 4 | % 80,0 |
| Kaynak (finansman) sorunları | En az önemli | 4 | % 57,1 | 3 | % 42,9 |
| | 2 | 3 | % 75,0 | 1 | % 25,0 |
| | 3 | 11 | % 84,6 | 2 | % 15,4 |
| | 4 | 16 | % 94,1 | 1 | % 5,9 |
| | En önemli | 6 | % 42,9 | 8 | % 57,1 |

Tablo 3.19'a göre, ekonomik krizden önemli ölçüde etkilendiğini ifade eden işletmeler açısından sabit maliyetler çok önemli bir problemken, ekonomik krizden kısmen etkilenen işletmeler açısından orta önem düzeyinde bir problem niteliği taşımaktadır. Yine ekonomik krizden önemli ölçüde etkilendiğini ifade eden işletmeler açısından Kaynak (finansman) sorunları önemli bir problemken, ekonomik krizden kısmen etkilenen işletmeler açısından az önemli bir problem niteliği taşımaktadır.

Tablo 3.20. Firmalara Ait Seçilmiş Muhasebe ve Finansal Veriler ile Krizden Etkilenme Düzeylerindeki Farklılaşmaya İlişkin Varyans Analizi

| | | Kareler toplamı | sd | Kareler ortalaması | F | p |
|--------------------|---------------|------------------------|-----------|---------------------------|----------|--------------|
| Yurt içi satışlar | Gruplar arası | 1,228 | 2 | 0,614 | 3,139 | 0,051 |
| | Grup içi | 11,546 | 59 | 0,196 | | |
| | Toplam | 12,774 | 61 | | | |
| İhracat | Gruplar arası | 1,841 | 3 | 0,614 | 3,725 | 0,017 |
| | Grup içi | 7,909 | 48 | 0,165 | | |
| | Toplam | 9,750 | 51 | | | |
| İthalat | Gruplar arası | 0,208 | 2 | 0,104 | 0,476 | 0,624 |
| | Grup içi | 10,292 | 47 | 0,219 | | |
| | Toplam | 10,500 | 49 | | | |
| Üretim maliyetleri | Gruplar arası | 1,566 | 3 | 0,522 | 2,701 | 0,054 |
| | Grup içi | 11,208 | 58 | 0,193 | | |
| | Toplam | 12,774 | 61 | | | |
| AR-GE giderleri | Gruplar arası | 1,143 | 4 | 0,286 | 1,419 | 0,243 |
| | Grup içi | 8,857 | 44 | 0,201 | | |
| | Toplam | 10,000 | 48 | | | |

| | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|--------|----|-------|-------|-------|
| Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri | Gruplar arası | 0,109 | 3 | 0,036 | 0,172 | 0,915 |
| | Grup içi | 11,477 | 54 | 0,213 | | |
| | Toplam | 11,586 | 57 | | | |
| Genel yönetim giderleri | Gruplar arası | 0,252 | 2 | 0,126 | 0,587 | 0,559 |
| | Grup içi | 12,437 | 58 | 0,214 | | |
| | Toplam | 12,689 | 60 | | | |
| Finansman giderleri | Gruplar arası | 1,767 | 4 | 0,442 | 2,242 | 0,076 |
| | Grup içi | 10,833 | 55 | 0,197 | | |
| | Toplam | 12,600 | 59 | | | |
| İşçi Ücretleri | Gruplar arası | 1,280 | 3 | 0,427 | 2,154 | 0,103 |
| | Grup içi | 11,494 | 58 | 0,198 | | |
| | Toplam | 12,774 | 61 | | | |
| Sabit sermaye yatırımları | Gruplar arası | 0,318 | 4 | 0,079 | 0,369 | 0,830 |
| | Grup içi | 11,191 | 52 | 0,215 | | |
| | Toplam | 11,509 | 56 | | | |
| İşletme Sermayesi | Gruplar arası | 0,298 | 4 | 0,075 | 0,322 | 0,862 |
| | Grup içi | 12,018 | 52 | 0,231 | | |
| | Toplam | 12,316 | 56 | | | |

| | | | | | | |
|--|------------------|--------|----|-------|-------|--------------|
| Alacak devir hızı (Satışlardan doğan alacakların tahsil süresi) | Gruplar arası | 1,576 | 4 | 0,394 | 2,000 | 0,108 |
| | Grup içi | 10,441 | 53 | 0,197 | | |
| | Toplam | 12,017 | 57 | | | |
| Borç devir hızı (Ticari borçların ödenme süresi) | Gruplar arası | 0,831 | 3 | 0,277 | 1,331 | 0,273 |
| | Grup içi | 11,858 | 57 | 0,208 | | |
| | Toplam | 12,689 | 60 | | | |
| Stok devir hızı (Stokların elden çıkma süresi) | Gruplar arası | 0,191 | 4 | 0,048 | 0,216 | 0,928 |
| | Grup içi | 12,583 | 57 | 0,221 | | |
| | Toplam | 12,774 | 61 | | | |
| Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu | Gruplar arası | 1,753 | 3 | 0,584 | 3,076 | 0,035 |
| | Grup içi | 11,021 | 58 | 0,190 | | |
| | Toplam | 12,774 | 61 | | | |
| Aktif Karlılık | Gruplar arası | 1,399 | 2 | 0,699 | 3,593 | 0,034 |
| | Grup içi | 11,290 | 58 | 0,195 | | |
| | Toplam | 12,689 | 60 | | | |
| Firmanın Pazar Payı | Gruplar arası | 1,286 | 3 | 0,429 | 2,143 | 0,105 |
| | Grup içi | 11,403 | 57 | 0,200 | | |
| | Toplam | 12,689 | 60 | | | |

| | | | | | | |
|---------------|---------------|--------|----|-------|-------|--------------|
| Net kar marjı | Gruplar arası | 1,336 | 2 | 0,668 | 3,412 | 0,040 |
| | Grup içi | 11,353 | 58 | 0,196 | | |
| | Toplam | 12,689 | 60 | | | |

Tablo 3.20'ye göre, ekonomik krizden etkilenme derecesi, araştırma kapsamındaki işletmelerde İhracat, Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu, Aktif Karlılık ve Net kar marjı açısından istatistiksel olarak anlamlı düzeyde farklılaşmaktayken; yurtiçi satışlar, ithalat, Üretim maliyetleri, AR-GE giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, Finansman giderleri, genel yönetim giderleri, İşçi Ücretleri, Sabit sermaye yatırımları, İşletme Sermayesi, Alacak devir hızı (Satışlardan doğan alacakların tahsil süresi), Borç devir hızı (Ticari borçların ödenme süresi), Stok devir hızı (Stokların elden çıkma süresi) ve Firmanın Pazar Payı açılarından ise ortalamalar arasında istatistiksel olarak bir farklılık gözlenmemiştir. Sonuç olarak, 0,05 anlamlılık düzeyinde H_{3a} , H_{3n} , H_{3p} ve H_{3s} hipotezleri kabul edilmiştir. Anlamlı farklılıkların hangi gruplar arasında ortaya çıktığını tespit etmek için Tablo 3.21'de verilen çapraz tablo oluşturulmuştur.

Tablo 3.21. Firmaların İhracat, Kriz Öncesi Döneme Göre Firmanın Yıllık Cirosu, Aktif Karlılık ve Net Kar Marjının Ekonomik Krizden Etkilenme Derecesi Çapraz Tablosu

| Değişkenler ve Boyutlar | | Kısmen etkilendi | | Önemli ölçüde etkilendi | |
|--|------------|------------------|--------|-------------------------|--------|
| | | N | % | N | % |
| İhracat | Çok azaldı | 2 | % 50,0 | 2 | % 50,0 |
| | Azaldı | 13 | % 61,9 | 8 | % 38,1 |
| | Değişmedi | 22 | % 95,7 | 1 | % 4,3 |
| | Arttı | 2 | % 50,0 | 2 | % 50,0 |
| Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu | Çok azaldı | 1 | % 25,0 | 3 | % 75,0 |
| | Azaldı | 24 | % 66,7 | 12 | % 33,3 |
| | Değişmedi | 15 | % 93,8 | 1 | % 6,3 |
| | Arttı | 4 | % 66,7 | 2 | % 33,3 |
| Aktif Karlılık | Çok azaldı | 1 | % 25,0 | 3 | % 75,0 |
| | Azaldı | 27 | % 67,5 | 13 | % 32,5 |
| | Değişmedi | 15 | % 88,2 | 2 | % 11,8 |
| Net kar marjı | Çok azaldı | 2 | % 40,0 | 3 | % 60,0 |
| | Azaldı | 27 | % 65,9 | 14 | % 34,1 |
| | Değişmedi | 14 | % 93,3 | 1 | % 6,7 |

Tablo 3.21'e göre, ekonomik krizden önemli ölçüde etkilenen işletmelerin, ihracat düzeyleri, Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu, Aktif Karlılığı ve Net kar marjı krizden kısmen etkilenen işletmelere göre daha fazla azalmıştır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye’de meydana gelen Şubat 2001 krizinin, Gaziantep’teki sanayi kuruluşlarının yüzde 95,4’ünü etkilediği gözlemlenmiştir. Söz konusu bu oranın yüzde 67,7’sini kısmen etkilenen grup oluştururken geriye kalanı ise önemli ölçüde etkilenen grup oluşturmaktadır. 2001 krizini yaşamasına rağmen krizden hiç etkilenmeyen üç firma ise krizden etkilenmeme nedenini, kriz döneminde daha az stokla çalışmalarına ve likit durumda olmalarına bağladıklarını beyan etmişlerdir.

Krizin firma değerine etki derecesinin, işletme bilgilerine bağlı olarak farklılaşmadığı görülmüştür. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin faaliyet süresi, istihdam ettiği işçi sayısı, hukuki yapısı, yönetim yapısı, pazar yapısı, girdi menşei ne olursa olsun ekonomik krizden etkilenme dereceleri farklılık arz etmemektedir. Bu bağlamda çalışmanın krizin firma değerine etki derecesinin işletme bilgilerine bağlı olarak farklılaşp farklılaşmadığını sınınamaya yönelik olan birinci hipotezi faaliyet alanı dışında belirttiğimiz değişkenler açısından farklılık arz etmediğinden reddedilmiştir.

Anket çalışması yapılan firmaların durumu faaliyet alanları açısından incelediğinde; tekstil, gıda ve otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların tamamının krizden etkilendiği görülmüştür. Kimya ve plastik sektöründe faaliyet gösteren firmaların ise krizden önemli ölçüde etkilenmediği gözlemlenmiştir.

İşletmelerin krizden etkilenme derecesi, sabit maliyetlerdeki artış ve kaynak (finansman) sorunları dışındaki diğer sorunlara bağlı olarak farklılık arz etmediği çalışmadan çıkan diğer bir sonuçtur. Nitekim, ekonomik krizden önemli ölçüde etkilendiğini ifade eden işletmeler açısından sabit maliyetlerdeki artış ve kaynak (finansman) sorunları önemli bir problemken, ekonomik krizden kısmen etkilenen işletmeler açısından orta önem düzeyinde bir problem niteliği taşıdığı görülmüştür. Ayrıca krizden etkilenme derecesinin sabit maliyetler ve hammadde maliyetlerindeki artışlar ile doğru orantılı olarak hareket ettiği görülmüştür. İş gücü sorunları arttıkça

hem sabit maliyetler hem de kaynak (finansman) sorunları aynı paralelde artış göstermesi dikkat çeken başka bir husus olarak ortaya çıkmaktadır. Tahsilatlarda meydana gelen gecikmelerin ve dövizdeki dalgalanmanın artması, hammadde maliyetlerindeki artışları da beraberinde getirmiştir. Hammadde maliyetlerinde artışın meydana gelmesinde Şubat 2001’de dalgalı kur uygulamasına geçilmesinin etken olduğu söylenebilir.

Araştırmaya katılan işletmelerin ihracat, kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu, aktif karlılık ve net kar marjının ekonomik krizden etkilenme dereceleri açısından kriz döneminde kısmen etkilendiğini belirten firmaların yüzde 56’sının ihracatının değişmediği görülürken; önemli ölçüde etkilendiğini belirten firmaların yüzde 62’sinin ihracatının azaldığını görülmüştür. Dolayısıyla kriz koşulları altında ihracat düzeyinin krizden önemli ölçüde etkilenen firmalar açısından ciddi bir düşüş trendine girdiğini söyleyebiliriz. Krizden kısmen etkilenen firmaların büyük çoğunluğunun ise ihracatında değişme olmadığı saptanmıştır.

Yine kriz koşulları altında krizden kısmen etkilenen işletmelerin cirolarındaki değişim incelendiğinde işletmelerin yüzde 55’inin kriz öncesi döneme göre cirolarında bir azalma meydana gelirken; krizden önemli ölçüde etkilenen firmaların yüzde 67’sinin cirosunda ise, ciddi bir azalma meydana gelmiştir. Nitekim, krizden kısmen etkilenen işletmelerin yüzde 63’ünün aktif karlılığında bir azalış meydana gelirken krizden önemli ölçüde etkilenen firmaların yüzde 72’sinin aktif karlılığında oluşan azalma, söz konusu durumu doğrular niteliktedir.

Net kar marjı açısından da durum benzer nitelik göstermiştir. Krizden kısmen etkilenen işletmelerin yüzde 63’ünün net kar marjında azalma kaydedilirken; krizden önemli ölçüde etkilenen firmaların ise yüzde 78’inin net kar marjı azalma göstermiştir. Bu anlamda gerek ihracat gerekse de karlılık açısından işletmelerin değeri kriz ortamında ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır.

Firmaların değeri, 2001 krizinde gerek karşılaşılan sorunlar açısından gerekse de muhasebe ve finansal açıdan yukarıdaki şekilde bir görünüm sergilerken, firmalar kriz nedeniyle daha az stokla çalışmak, ticari alacakları azaltıcı uygulamalara yer vermek, nakit çıkışlarını yavaşlatıcı önlemler almak, çalışan sayısını azaltmak, üretim hacmini daraltmak, üretim maliyetlerini azaltmak, yeni piyasalara yönelmek, etkinlik ve verimliliği artırmak, yatırımları azaltmak, büyümeyi ertelemek ve yeni finansman kaynakları aramak gibi önlemleri birinci ve ikinci öncelikli önlem olarak almışlardır. Ürün fiyatını belirlemede yabancı bir para birimi

kullanmak, leasing, factoring, forfaiting'den yararlanmak ve mevcut ortaklardan sermaye artırımına gitmelerini istemek gibi önlemleri ise ikinci ve üçüncü öncelik önlem olarak almışlardır.

Son olarak kriz döneminde finansal kurumlardan (bankalardan) kredi kullanan bazı işletmeler kredi limitlerinin azaltılması, daha fazla teminat, ipotek ve garanti talebi, kredi vadelerinin azaltılması, kredi başvurularının geri çevrilmesi, daha fazla faiz ve komisyon ücreti gibi bankaların uygulamış oldukları prosedürlerle karşı karşıya kalmıştır. Söz konusu bu durum için bankaların işletmelerin değeri hakkında kuşku duyduklarını ve bu sebeple gerekli teminatın sağlanmasına dönük politikalar uyguladıklarını söyleyebiliriz.

Bu çalışma, araştırma modeli çerçevesinde Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyet gösteren 65 işletme üzerinde yapılmıştır. Bu nedenle bu çalışmanın önemli bir kısıtlayıcı yanı, özellikle elde edilen bulguların genelleştirilebilirliğiyle ilgilidir. Gaziantep ilinde yapılmış olan bu çalışma Türkiye geneli için yapılarak genişletilebilir. Ayrıca bu araştırmada sektörel farklılıklar göz önünde bulundurulmamıştır. İlerde yapılacak çalışmalarda sektörel bazda bir ayırım yapılması ve anket sorularının ilgili sektöre göre hazırlanması daha sağlıklı sonuçlar elde edilmesini sağlayabilir.

KAYNAKLAR

- Ada, Ş. (2006). *Firma Değerinin Oluşumunda Bilgi ve Teknolojinin Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.
- Aktan, C.C. ve Şen, H. (2002). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-sen-ekonomik-kriz.pdf, (03.04.2010).
- Alıç, A.B., Akboğa, B., Aslan, A. ve Kayabaşı, G. (2009). Küresel Krizin Kobilerin İhracatlarına Etkileri ve Kobilerde Kriz Yönetimi: Eskişehir İli Kobiler Üzerinde Bir Araştırma. *XII. Uluslararası İktisat Öğrencileri Kongresi, Ege Üniversitesi İİBF, İzmir*.
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ali_burak_alic.pdf, (09.04.2010).
- Alkan, G. İ. ve Demireli, E. (2007). Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt 9, Sayı 2, ss. 27-39*.
- Altan, M. Ve Bezirci, M. (2001). Ekonomik Krizlerin KOBİ’ler Üzerine Etkisi: Karaman Örneği. *I. Orta Anadolu Kongresi, Kobi’lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, Nevşehir, ss. 352-361*.
- Aras, G. (2001). KOBİ’lerin Sermaye Piyasası Yoluyla Fon Sağlama Olanakları: Tezgahüstü Piyasalar ve Risk Sermayesi Finansman Modeli. *I. Orta Anadolu Kongresi, Kobi’lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, Nevşehir, ss.59-66*. Aşıkoglu, R. ve Ögel, S. (2006). 2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C VIII, S 2*.
- Aykaç, B. (2001). Kamu Yönetiminde Kriz ve Kriz Yönetimi. *Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, (2):123-132*.

- Ayrıçay, Y. (2010). Ekonomik Krizlerin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(1), ss.171-193.
- Baran, H. İşletmelerde Kriz Yönetimi (II). *A&G Bülten, Araştırma ve Meslekleri Geliştirme Müdürlüğü*, ss.26-32, <http://www.izto.org.tr>, (19.06.2010).
- BDDK (2010). Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi Çalışma Tebliği, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/8676krizden_istikraraturkiyetecribesi_3uncu_baski.pdf, (17.06.2010).
- Boran, T. (2009). Dünya Ekonomi Bunalımının Türkiye'ye Sosyal ve Psikolojik Yansımaları: İntiharlar-Ekonomik Krizi. *Köksav E-Bülten Kök Sosyal ve Stratejik Araştırmalar Vakfı*.
http://www.koksav.org.tr/hassas_konular/090406_kok_hk-TBoran.pdf, (18.04.2010).
- Bustela, P., Garcia, C. ve Olivie I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies:Lessons From The East Asian Episodes(1997-1999). *ICEI Working Paper No:16*.
- Can, H. (1999). *Organizasyon ve Yönetim*. Siyasal Kitabevi, 5. Baskı, Ankara.
- Chambers, N. (2009). *Firma Değerlemesi*. Beta Basım A.Ş, 2. Baskı, İstanbul.
- Coşkun, M. N. (2002). Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri:1999-2002. *Kriz ve IMF Politikaları (içinde)*, Alkım Yayınevi, İstanbul.
- Çalışkan, Ö. V. (2003). Uluslararası Finansal Krizler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt 14, Sayı 44-46, ss. 225- 240.
- Çinko, L. (2008). Finansal Kriz Teorileri Üzerine Bir Değerlendirme. *Marmara Üniversitesi*. ss.325-333.
<http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/32.pdf>, (21.06.2010).
- Çinko, L. ve Ak, R. (2009). Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi. *Mali Finans Yazıları*, Yıl 23, Sayı 83, ss.59-83
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 20, ss. 57-81.
- Demir, O. (2001). 2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler. *İktisat, işletme ve Finans Dergisi*, Yıl 16, Sayı 184.

- Demir, V. ve Bahadır, O. (2007). Ufrs (Tfrs)'deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemede Defter Değeri Yaklaşımı. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Yıl 7, Sayı 23, ss.65-79.*
- Demirkol, İ. (2006). *Entellektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi ve İMKB'de Sektörel Uygulamalar*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Dereli, T., Durmuşoğlu, A. ve Kanat, Ş. (2006). İşletmelerde Kaos Yönetimi. *Journal of İstanbul Kültür University, ss.23-29.*
- DPT (2001a). Katılım Öncesi Ekonomik Program.
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/kep/2001.pdf>, (14.04.2010)
- DPT (2001b). Ekonomik Gelişmeler. <http://ekutup.dpt.gov.tr/eg/2001/05.pdf>, (10.04.2010)
- Ercan, M. K., Öztürk, B. ve Demirgüneş K. (2003). *Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Ercan, M. ve Üreten, A. (2000). *Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Ercan, M., Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Eren, A. Ve Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi, Sayı 41, Yıl 7, ss. 662-674.*
- Eroğlu, Ö. ve Albeni, M. (2002). *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Bilim Kitabevi Yayınları, Isparta.
- Esen, O. (2002), Türkiye'de Uygulanan IMF Destekli Yapısal Programlar. *Kriz ve IMF Politikaları (içinde)*, Alkım Yayınevi, İstanbul.
- Fernandez, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. *PricewaterhouseCoopers Professor of Corporate Finance, IESE Business School, IESE Working Paper No 449, Madrid, Spain.*
- Gençtürk, M. (2008). *İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri*. Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Gökçen, A. (2001). İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz.
<http://www.ahmetgokcen.org/pdf/5.pdf>, (17.10.2010).

- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, A.E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakóltesi Dergisi*, No:27.
- Işık, S., Duman, K. ve Kormaz, A. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi Dergisi*, Cilt 19, Sayı 1, ss.45-69.
- İstanbul Yeminli Mali Müşavirler Odası (2008). Defter Değerinin Hesaplanması, http://www.istanbulymmo.org.tr/iymmo/DOSYALAR/MaliPlatform/2008_26.%20defter%20değerinin%20hesaplanması.pdf, (19.08.2010).
- Kabaş, T. (2004). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler ve Uluslar arası Finans Sistemi*. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Kandemir, O. (2005). *Türkiye'nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerin Nedenleri ve Alınan Önlemler*. Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Kansu, A. (2004). *Döviz Kuru Sistemleri Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. Derin Yayınları, İstanbul.
- Karabıçak, M., Altuntepe, N. (2001). KOBİ'lerin Kredi Yoluyla Finansmanı. *I. Orta Anadolu Kongresi Bildiri Kitabı, Nevşehir*, ss.282-295.
- Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. Der Yayınları, İstanbul.
- Karakaya, A. (2004). Stratejik Yönetim Sisteminin Kriz Yönetimine Katkısı Üzerine Bir Araştırma. *Teknoloji Dergisi*, Cilt 7, Sayı 2, ss.225-233.
- Kayalı, C. A., Yereli, A.N. ve Ada, Ş. (2007). Entelektüel Katma Değer Katsayısı Yöntemi Kullanılarak Entelektüel Sermayenin Firma Değerı Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt 14, Sayı 1, ss.68-89, *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Manisa*.
- Kılıç, C. (2002). Türkiye'de İşgücü Piyasası ve Kriz", *Kriz ve IMF Politikaları (içinde)*, Alkım Yayınevi, İstanbul.
- Kırlı, M. (2005). Şirket Değerlemede İndirgenmiş Nakit Akımlar Yönteminin Bir Girdisi Olarak Devam Eden Değerın Belirlenmesi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt 12, Sayı 2 *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F*, ss.157-169.

- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*.
<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritcioglu.pdf>,
 (10.07.2010).
- Kilislioğlu, İ. (2008). Zarar Eden Firmaların Değerlemesi. *Ankara Üniversitesi Yüksek Lisans – İşletme Değerlemesi Dersi*
- Kutukız, D. ve Tunçbilek, M. (2007). Küreselleşme Sürecinde Firma Değer ve Yönetim Sürecinde Firma Değer ve Yönetim Sürecindeki Değişmeler. *Journal of Azerbaijani Studies ss.18-26*.
- Oktayer, A. (2010). Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi. *Maliye Dergisi, Sayı, ss.431-447*.
- Oymak, O. (2009). *Firma Değerlemesi ve Bankacılık Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Öncül, M. S., Tağraf, H., Filizöz, B. ve Ekici, S. (2003). Sivas Sanayi İşletmelerinin Şubat 2001 Ekonomik Krizine Genel Yönetimsel Tepkileri. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, ss.99-120*.
- Özalp, İ. (2008). *Yönetim ve Organizasyon*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 6. Baskı, Eskişehir.
- Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Bozuklukları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Parasız, İ. (2002). *Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar*. Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parasız, İ. ve Bildirici, M. (2003). *Finansal Makro Ekonomi*. Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Perek, A. Şirket Birleşmelerinin Bir Parçası Olarak Elde Edilen ve Aktifleştirilen Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlemesi ve İngiltere Tecrübesi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. İngilizce İşletme Bölümü*,
<http://www.tmsk.org.tr>, (11.09.2010).
- Reasürör (2010). Küresel Krizin Sigorta Sektörüne Yansımaları.
http://www.millire.com/dergi/SAYI_77.pdf, (10.05.2010).
- Sak, G. ve Çağlar, E. (2006). İstikrar Ortamının ve Küresel Ekonomiye Entegrasyonun Türkiye’ye Getirdikleri: Yapısal Dönüşüm Süreci ve Riskler. *Ekonomi Politikaları Araştırma Enstitüsü Politika Notları, ss.1-5*.
- Serin, G. R. (2004). Nakit Akışı Bazında Firma Değerlemesi, *M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Active Dergisi, No:38*.

- Şimşek, H. A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, C 13, S 1, ss.183-208.*
- Tağraf, H. ve Arslan, T. (2003). Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım. *Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1.*
- Taner, B. ve Akkaya, G. C. İşletme Değerini Belirleme Yöntemleri ve Farklı Sektörlerdeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. *D.E.Ü. İİBF, İşletme Bölümü.*
- Tatlıdil, H. (1996). *Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Analiz.* Cem Web Ofset Ltd. Şti., Ankara, ss.167-182.
- Temel, A. (2001). “Ekonomik Program Uygulamasının Değerlendirilmesi ve Makroekonomik Gelişmeler”, *Yeni Türkiye Dergisi, Cilt 1, Sayı 41, s. 559-569.*
- Titiz, İ. ve Çarıkçı, H. İ. (2004). Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 2, Sayı 1, ss.203-219.*
- Tosun, E. (2002). *Kriz Durumunda İnsan Kaynakları Yönetimine İlişkin Stratejiler ve Bir Uygulama.* Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.
- TSPAKB (2009). Finansal Yönetim. Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, İnternet Erişim:
http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/ETM_kilavuzlar_ileri_finansal_yonetim.pdf, (11.05.2010)
- Turgut A. (2006). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt 20, Sayı 4 - 5*
- Türel, O. (2010). Türkiye’de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerin Karşılaştırmalı Analizi. *Ekonomik Yaklaşım, Cilt 21, Sayı 75, ss. 27-75.*
- TÜSİAD (2003). Türkiye’de İşgücü Piyasa ve İşsizlik.
<http://www.tusiad.org/FileArchive/duyuruno312.pdf>, (11.05.2010).
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi Cilt 18 Sayı 1, ss:11-28.*

- Uyanık, A. (2008). Finansal Krizler ve Uygulanan Vergi Politikalarının Ekonomik Süreç Üzerindeki Etkileri.
<http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/16.pdf>, (13.06.2010).
- Uygur, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2001/1*,
<http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf>, (14.05.2010).
- Uzay, N. (2001). 2001 Krizinin Kayseri'deki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Etkileri. *I. Orta Anadolu Kongresi, KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, Erciyes Üniversitesi, Nevşehir, ss. 342-351*.
- Ünsal, E. M. (1998). *Mikro İktisat*. Kutsan Ofset Matbaacılık, Ankara.
- Vardareri, D. ve Dursun, G. (2010). Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, Cilt V, Sayı I.
- Yay, G. G. (2002). 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, Yıl 7, Sayı 42, ss.18, Ankara*.
- Yazıcı, K. (1997). *Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri*, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Yıldırım, O. (2003). Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği, *T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1442, Eskişehir*.
- Yüksel, Ö. ve Murat, G. (2002). Şubat Krizi'nin KOBİ'ler Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri. http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_09.pdf, (16.04.2010).
- Zengin, A. (2002). Makroekonomik İstikrar ve KOBİ'ler.
http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_37.pdf, (16.06.2010).
<http://www.idari.cu.edu.tr/igunes/kit/konu3-1.htm>, (14.10.2010).
<http://www.hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/haber.aspx?id=-120499&yazarid=7>,
(12 Kasım, 2010).
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../baskanmat5y.html>, (20.10.2010).

EKLER
ANKET FORMU

T.C.
Gaziantep Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Gaziantep, TÜRKİYE

Sayın Yönetici,

Yüksek Lisans tez çalışması kapsamında “**Türkiye’de Yaşanan Şubat 2001 Krizinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama**” konulu bir çalışma yürütmekteyim. Halen, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi’nde yüksek lisans öğrencisi olup, tez çalışmamı Yrd.Doç.Dr.Mehmet CİVAN danışmanlığında sürdürmekteyim. Bilgilerin sadece akademik amaçlı kullanılacağını belirtirken, anketi cevaplamak için ayıracağınız vakit ve çalışmamıza yapacağınız katkıdan dolayı teşekkür ederiz.

Saygılarımla

Eray GEMİCİ

İletişim Adresi

Eray GEMİCİ

GSM:0507 706 32 16

eraygemici@hotmail.com

Tez Yöneticisi

Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

Gaziantep Üniversitesi İ.İ.B.F

1- Firmanız kaç yıldır faaliyet göstermektedir?

- a. 1 veya daha az yıl b. 2-5 yıl arası c. 6-10 yıl arası
d. 11-20 yıl arası e. 20 yıldan daha fazla

2- Firmanızdaki çalışan sayısı:

- a. 1-20 arası b. 21-50 arası c. 51-99 arasıd. 100-149 arası
e. 150-199 f. 200-250 g. 250'nin üzerinde

3- Firmadaki Pozisyonunuz :

- a. Genel Müdür b. Departman Yöneticisi c. Alt Kademe Yöneticisi (Proje Yöneticisi, Şef vs.)
d. Uzman / Teknik Personel e. Ofis Çalışanı g. Diğer.....(Lütfen belirtiniz.)

4- Firmanızın hukuki yapısı:

- a. Şahıs işletmesi b. Adi Ortaklık c. Kolektif Şirket
d. Limited Şirket e. Anonim Ortaklık

5- Firmanız kim ya da kimler tarafından yönetilmektedir?

- a. Aile üyelerinden oluşan ortaklar tarafından b. Ortaklar tarafından
c. Profesyonel yöneticiler tarafından d. Bağlı olduğumuz holding/grup tarafından
e. Diğer..... (Lütfen belirtiniz.)

6- Firmanızın ana faaliyet sektörü:

- a. Üretim b. Ticaret
c. Hizmet d. Diğer (Lütfen belirtiniz.)

7- Firmanızın faaliyet alanı:

- a. Tekstil b. Gıda
c. Elektrik-Elektronik d. Plastik
e. İnşaat f. Kimya
g. Otomotiv h. Diğer.....(Lütfen belirtiniz)

- i. Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri

8- Firmanızın pazar yapısını % olarak belirtiniz:

- a. Satışlarımızın % yurt içi piyasalardır. b. Satışlarımızın % yurt dışı piyasalardır.

9- Firmanızın hammadde ve malzeme girdi yapısını % olarak belirleyiniz.

- a. % Yurt içi piyasalardan sağlanmaktadır. b. % Yurt dışı piyasalardan sağlanmaktadır.

10- Firmanızın şu anki sermaye yapısı nasıldır ?

- a. Tamamı özkaynak b. %10'dan az yabancı kaynakc. %11-30 yabancı kaynak
d. %31-50 yabancı kaynak e. %51-70 Yabancı kaynak

11- Firmanızın Türkiye'de meydana gelen ekonomik krizden etkilenme derecesini işaretleyiniz.

- a. Etkilenmedi (Lütfen, nedenini lütfen belirtiniz):
b. Kısmen etkilendi.
c. Önemli ölçüde etkilendi.

(FİRMANIZ KRİZDEN **ETKİLENMEDİYSE** BUNDAN SONRAKİ SORULARI CEVAPLAMAYINIZ. TEŞEKKÜRLER.)

12-Kriz koşulları altında firmanızın yüz yüze geldiği sorunları derecelendiriniz.

| | En Az Önemli 1 | | | | En Önemli 5 |
|---|-----------------------------|---|---|---|-----------------------|
| 121. Talepteki azalma | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 122. Sabit maliyetler | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 123. Kaynak (finansman) sorunları | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 124. İşgücü Sorunları | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 125. Hammadde maliyetlerindeki artışlar | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 126. Tahsilatlarda gecikmeler | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 127. Dövizdeki oynaklık | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

13- Ekonomik krizin firmanızın muhasebe ve finansal değeri üzerine etkilerini belirtiniz.

| | Çok Azaldı | Azaldı | Değişmedi | Arttı | Çok Arttı |
|---|-------------------|---------------|------------------|--------------|------------------|
| 131. Yurt içi satışlar | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 132. İhracat | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 133. İthalat | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 134. Üretim maliyetleri (hammadde, işçilik, genel üretim giderleri vs.) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 135. AR-GE giderleri | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 136. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 137. Genel yönetim giderleri | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 138. Finansman giderleri | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 139.İşçi Ücretleri | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 140. Sabit sermaye yatırımları | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 141. İşletme Sermayesi | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 142. Alacak devir hızı (Satışlardan doğan alacakların tahsil süresi) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 143. Borç devir hızı (Ticari borçların ödenme süresi) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 144. Stok devir hızı (Stokların elden çıkma süresi) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 145.Kriz öncesi döneme göre firmanın yıllık cirosu | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 146.Aktif Karlılık | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 147.Firmanın Pazar Payı | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 148. Net kar marjı | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

14- Firmanızda kriz nedeniyle alınan önlemleri belirtiniz (önceliğinize göre 1'den 7'e kadar numaralandırınız).

- a. [] Daha az stokla çalışılması
b. [] Ticari alacakları azaltıcı uygulamalara yer verilmesi
(daha az vade, daha fazla nakit iskontosu, tahsilat etkinliğinin artırılması gibi)
c. [] Nakit çıkışlarını yavaşlatıcı önlemler alınması
d. [] Çalışan sayısının azaltılması
e. [] Ürün/hizmet fiyatlarının artırılması
f. [] Üretim hacminin daraltılması
g. [] Üretim maliyetlerinin azaltılması
h. [] Yeni piyasalara yönelme
i. [] Etkinlik ve verimlilik artışı
j. [] A&G harcamalarının kısılması
k. [] Yatırımların azaltılması
l. [] Büyümenin ertelenmesi
m. [] Leasing, factoring, forfaiting'den yararlanılması
n. [] Yeni finansman kaynaklarının aranması
o. [] Mevcut ortaklardan sermayelerini artırmalarını istenmesi
ö. [] İthal hammadde yerine yerel girdi kullanmak
p. [] Öz varlıkları satarak nakde çevirmek (arsa, makine, tesis satışı vb.)
r. [] Ürün fiyatını belirlemede yabancı bir para birimi kullanmak

15-Kriz döneminde bankalardan kredi kullandınız mı?

- a. [] Hayır
b. [] Evet, kısa vadeli banka kredileri
d. [] Evet, uzun vadeli banka kredileri
c. [] Evet, orta vadeli banka kredileri

16- Kriz döneminde finansal kurumlardan (bankalardan) kredi kullanımında zorluklar yaşadınız mı ?

[] Evet [] Hayır

(CEVABINIZ **HAYIR** İSE 17. SORUYU CEVAPLAMAYINIZ)

17- Kriz döneminde bankalardan kredi taleplerinizde firmanızın karşılaştığı zorlukları işaretleyiniz.

- a. [] Kredi limitlerinin azaltılması
b. [] Daha fazla teminat, ipotek ve garanti talebi
c. [] Kredi vadelerinin azaltılması
d. [] Kredi başvuru/kredi ödeme süresinin uzunluğu
e. [] Kredi başvurularının geri çevrilmesi
f. [] Başvuruda istenen miktardan daha az kredi onayı
g. [] Daha fazla faiz ve komisyon ücreti
h. [] Diğer (Lütfen belirtiniz):.....

ÖZGEÇMİŞ

Eray GEMİCİ 1983 yılında Gaziantep’te doğdu. İlk, orta ve lise öğrenimini Gaziantep’te tamamladı. 2008 yılında Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü’nden mezun oldu. Halen Gaziantep Üniversitesi İşletme Bölümünde yüksek lisans eğitimine devam etmektedir.

VITAE

Eray GEMİCİ was born in Gaziantep in 1983. He completed primary, secondary and high school education in Gaziantep. He graduated from the Department of Business Administration, Faculty of Economic and Administrative Sciences at Gaziantep University in 2008. Currently, a master's degree in Business Administration from University of Gaziantep continues.