

**T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS PROGRAMI**

**SEÇİLMİŞ BAZI ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE 2008
KÜRESEL KRİZİNİN İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN
FİNANSAL YAPISI ÜZERİNE ETKİLERİ VE
ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Ersin ÇINAR**

**Danışmanı
Doç.Dr.Turgut ÖZKAN**

İstanbul-2011

T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

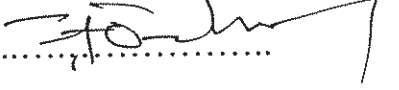
İşletme Anabilim Dalı Bankacılık ve Finans Programı Tezli Yüksek Lisans öğrencisi **Ersin ÇINAR** tarafından hazırlanan “**Seçilmiş Bazı Ülkelerde ve Türkiye’de 2008 Küresel Krizinin İnşaat Sektörünün Finansal Yapısı Üzerine Etkileri ve Analizi**” adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Sınav Tarihi : 21.06.2011

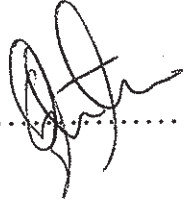
(Jüri Üyesinin Ünvanı , Adı , Soyadı ve Kurumu) :

İmzası :

Jüri Üyesi: Doç.Dr.Turgut ÖZKAN
Danışman-HAL.Üniv.İşl.Enformatiği ABD Öğr.Üyesi


.....

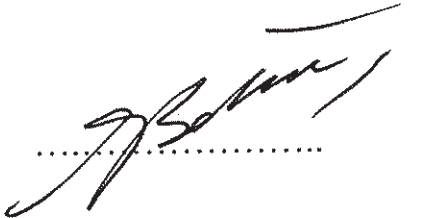
Jüri Üyesi : Yrd.Doç.Dr.Özlem ATAN
HAL.Üniv. İşletme ABD Öğr.Üyesi


.....

Jüri Üyesi : Yrd.Doç.Dr.Ferimah Y.YILMAZ
HAL.Üniv.İşletme ABD

.....

Jüri Üyesi : Yrd.Doç.Dr.Hakan BATUR
HAL.Üniv. Siy.Bil.Ulus.ve İliş. ABD (Yedek)


.....

Jüri Üyesi: Yrd.Doç.Dr.Fevzi ER
HAL.Üniv. Tur.İşl. ABD Öğr.Üyesi (Yedek)

.....

ÖNSÖZ

Seçilmiş Bazı Ülkelerde ve Türkiye’de 2008 Küresel Krizin İnşaat Sektörünün Finansal Yapısı Üzerine Etkileri Ve Analizi isimli araştırmam Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık Finans bölümü yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında ve yürütülmesinde, her türlü yardım, destek, ilgi ve deneyimleriyle çalışmalarına ışık tutan danışmanım Sayın Doç. Dr. Turgut Özkan’a teşekkür ederim.

Araştırmam sürecinde bana desteklerini esirgemeyen aileme şükranlarımı sunarım.

İstanbul, 2011

Ersin ÇINAR

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
KISALTMALAR	III
ŞEKİLLER LİSTESİ	IV
TABLolar LİSTESİ	V
ÖZET.....	VI
ABSTRACT.....	VII
1. GİRİŞ	1
2. KRİZ KAVRAMI VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ.....	2
2.1. Ekonomik Krizler ve Özellikleri	2
2.2. Ekonomik Krizlerin Sebepleri.....	4
2.3. Ekonomik Kriz Türleri	6
2.3.1. Para Krizi.....	6
2.3.2. Bankacılık Krizi	7
2.3.3. Dış Borç Krizi	8
2.4. 2008 Küresel Krizi ve Kapsamı	9
2.4.1. 2008 Küresel Krizinin Gelişim Süreci	10
2.4.2. 2008 Küresel Krizinin Etkileri	14
2.4.2.1. Dünya'daki Etkileri.....	14
2.4.2.2. Türkiye'deki Etkileri.....	17
3. İNŞAAT SEKTÖRÜ VE 2008 KÜRESEL KRİZİNİN İNŞAAT SEKTÖRÜNE ETKİLERİ.....	22
3.1. İnşaat Sektörünün Genel Yapısı	22
3.2. Kriz Öncesi Türkiye İnşaat Sektörünün Genel Durumu	23
3.3. Kriz ve Sonrasında Türkiye İnşaat Sektörünün Mevcut Durumu	26
3.4. Seçilmiş Ülke Firmalarının Özellikleri	30
3.4.1 İtalya İnşaat Sektörü	30

3.4.2 Fransa İnşaat Sektörü	31
3.4.3 Güney Kore İnşaat Sektörü	32
4. SEÇİLMİŞ ÜLKE FİRMALARI İLE TÜRK FİRMALARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ	36
4.1. Likidite Oranları	37
4.1.1. Cari Oran	38
4.1.2. Asit-Test Oranı	40
4.1.3. Nakit Oran	42
4.2. Finansal Borç Oranları.....	44
4.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı.....	44
4.2.2. Öz Sermaye / Toplam Varlıklar Oranı	46
4.2.3. Borç / Öz Sermaye Oranı	48
4.2.4. Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Oranı.....	50
4.2.5. Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Oranı.....	52
4.3. Faaliyet Oranları	53
4.3.1. Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye	53
4.3.2. Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar	55
4.3.3. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı.....	56
4.3.4. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	57
4.3.5. Aktif Devir Hızı	58
4.4. Karlılık Oranları.....	59
4.4.1. Net Kar / Öz Sermaye	60
4.4.2. Vergiden Önceki Kar /Öz Sermaye.....	61
4.4.3. Net Kar / Toplam Varlıklar Oranı	63
4.4.4. Vergiden Önceki Kar / Toplam Varlıklar	64
5.SONUÇ	66
6.KAYNAKLAR.....	68
7.EKLER.....	73
8.ÖZGEÇMİŞ.....	79

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BKZ: Bakınız

FED: Federal Reserve Systeme

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

KOBİ: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler

TOKİ: Toplu Konut İdaresi

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

ŞEKİL ve GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 2.1. 2000-2009 Arası Gelişmiş, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Dünya GSYH Ortalamaları.....	15
Grafik 3.1 2008-2009 Çeyrekler Bazında Konut Satış Grafiği.....	27
Grafik 4.1 Seçilmiş Ülkelerin Cari Oran Eğilimi.....	38
Grafik 4.2. Seçilmiş Ülkelerin Asit-Test Oranları Dağılımı	41
Grafik 4.3. Nakit Oran Karşılaştırma Grafiği	43
Grafik 4.4. Toplam Borç / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği	45
Grafik 4.5. Öz Sermaye / Toplam Varlıklar Grafiği	47
Grafik-4.6. Borç / Öz Sermaye Oranı Karşılaştırma Grafiği	49
Grafik 4.7. Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Grafiği.....	51
Grafik 4.8. Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği.....	52
Grafik 4.9. Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye Karşılaştırma Grafiği.....	54
Grafik 4.10.Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği	55
Grafik 4.11 Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Karşılaştırma Grafiği.....	56
Grafik 4.12 Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Karşılaştırma Grafiği	57
Grafik 4.13 Aktifler Devir Hızı Eğilimi.....	59
Grafik 4.14 Net Kar / Öz Sermaye	60
Grafik 4.15 Vergiden Önceki Kar /Öz Sermaye Karşılaştırma Grafiği.....	62
Grafik 4.16 Net Kar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği	63
Grafik 4.17 Vergiden Önceki Kar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği.....	64

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 2.1. 2008 Küresel Krizinin Kronolojisi	12
Tablo 2.2. 2008 yılı Türkiye Ekonomisi Değerlendirme Tablosu	19
Tablo 3.1 2007-2010 Dönemine Ait Aylık İşsizlik verileri	29
Tablo 3.2 Fransa'da Milli Gelire Sektörlerin Katkısı (Milyar AVRO)	33
Tablo 3.3 Güney Kore Ekonomisi Projeksiyonu	33
Tablo 3.4 GSYİH da Sektörlerin Oranları	34
Tablo 4.1. Analiz İçin Seçilmiş Ülkeler ve Firmalar	37

GENEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Ersin ÇINAR
Ana bilim Dalı : İşletme
Programı : Bankacılık ve Finans
Tez Danışmanı : Doç.Dr. Turgut ÖZKAN
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans-Mayıs 2011

SEÇİLMİŞ BAZI ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE 2008 KÜRESEL KRİZİNİN İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL YAPISI ÜZERİNE ETKİLERİ VE ANALİZİ

ÖZET

Yakın zamanda dünya çapında etkileriyle kendini gösteren 2008 Küresel Krizi, çıkış noktası itibariyle inşaat sektörünü diğer sektörlerden daha fazla ilgilendirmiş ve gündeme getirmiştir. Mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar ve bankaların bu kredileri sübvansede edememesi neticesinde tetiklenen bu ekonomik kriz, dünya çapında ekonomik bir kaos halini almıştır. İnşaat sektörünün kriz öncesinde yakaladığı yükselen satış trendi, krizle birlikte sert bir şekilde düşüş seyrine geçmiş ve sektör bu düşüşe ciddi cari açığa yakalanmıştır. Bu araştırmada, Türkiye, İtalya, Fransa ve Güney Kore ülkelerinin inşaat sektörlerinin yaşanan bu krizden ne şekilde etkilendikleri ve 2006-2009 dönemi içerisindeki mali durumları, finansal tablolar (Bilanço ve Gelir tablosu) üzerinden oran analizi kullanılarak incelenmiştir. Yapılan incelemede, belirlenen oranlar üzerinden sektör ortalamaları ortaya konmuş ve bu ortalamalar arasında mukayese yoluna gidilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Kriz, 2008 Küresel Krizi, İnşaat Sektörü

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname: Ersin ÇINAR
Field: Business Administration
Program: Banking and Finance
Supervisor: Assoc. Prof.Dr. Turgut ÖZKAN
Degree Awarded and Date: Master – May 2011

EFFECTS OF THE 2008 GLOBAL CRISIS ON THE FINANCIAL STRUCTURE OF THE CONSTRUCTION SECTOR IN TURKEY AND CERTAIN COUNTRIES AND ANALYSIS THEREOF

ABSTRACT

2008 Global Crisis which showed itself with its influences all over the world in a short period of time interested and brought to the agenda the construction sector more than the other sectors as of its outlet point. The problems which are experienced in the repayments of the mortgage credits and this economical crisis which is triggered as a consequence of not subsidizing these credits by the banks have become an economical chaos throughout the world. The increasing sales trend which was caught before the crisis period by the construction sector started to decrease seriously together with the economical crisis experienced and then the sector is caught with a serious current deficit in this decrease. In this study, it is examined how the construction sectors of the countries like Turkey, Italy, France and South Korea are affected by this economical crisis experienced and their financial situations within the period 2006-2009 are examined by means of using the rate analysis on the financial statements (balance sheet and profit & loss statement). In the examination carried out, the sector averages are put on the rates specified and the comparison is made among these averages.

Keywords: Economical Crisis, 2008 Global Crisis, Construction Sector

1. GİRİŞ

2008 krizinin oluşum süreci irdelendiğinde, 2006 yılının son çeyreğinden itibaren krizin sinyalleri belirginleşmeye başlamış ve 2007 yılının ilk yarısında ABD’de etkin bir şekilde kendisini hissettirmiştir.

Küresel ekonominin etkileşiminden ileri gelen krizin yansımaları 2008 yılının ikinci yarısında tüm dünyada açık bir şekilde kendisini göstermiştir. Bu dönem itibariyle krizin reel ve psikolojik etkilerine bağlı olarak talep daralması ve paralelinde, kriz öncesi kredi genişlemesi döneminin oluşturduğu arz fazlası görülmektedir. Hızlı gelişen talep daralması, reel sektörde mevcut arz miktarına bağlı yatırım maliyetlerini bir anda geri dönüşümsüz hale getirmiş ve işletmelerde ciddi bir mali döngü kaosu ortaya çıkmıştır. Bunun sonucu olarak kredilerin geri çağırılması ve ödeme sıkıntıları, krizin sonuçları bakımından çarpan etkisi yaratmıştır.

2008 krizinin meydana geliş nedenin Amerika’daki konut kredileri temelli olması, krizi inşaat sektörü ile direkt ilişkili hale getirmiştir. Sonuç olarak; bu kriz, doğrudan inşaat sektörünü ilgilendirmektedir.

2008 küresel krizinin inşaat sektörüne etkilerinin incelendiği bu çalışmanın ikinci bölümünde ekonomik kriz kavramı ve özellikleri ile birlikte 2008 krizinin oluşum süreci, nedenleri ve boyutu ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde, ise inşaat sektörünün yapısı ve kriz öncesi ve sonrası dönemde Türkiye inşaat sektörünün genel durumu ortaya konulmuş ve aradaki farklılıklar doğrultusunda oluşan değişim irdelenmiştir.

Dördüncü bölüm çalışmanın konusunu teşkil eden sektörel analizlerden oluşmaktadır. Bu açıdan ampirik çalışma kısmında oran analizinden yararlanılmış ve analizlerde likidite, karlılık, finansal borç ve etkinlik oranları kullanılmıştır.

2. KRİZ KAVRAMI VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ

Liberal ve küresel ekonomik yapı içerisinde sermayenin kontrol dışı hareketleri veya keskin manevraları artık eskisi gibi yöresel olmamakta; sermayenin ve etkilediği kitlelerin hacmi oldukça büyük olduğundan, gerek ülkeler düzeyinde gerekse global düzeyde dengeleri değiştirebilecek etkiler yaratmaktadır. Sermaye'nin genelde kontrolsüz davranışlar sergilemesinin neticesi olan ekonomik krizler, nadiren sermaye hareketleri dışında kalan etkenlerden de ileri gelebilmektedir.

Etimolojik kökeni Yunanca “*krinein*” kelimesinden gelen kriz kavramı, özü itibariyle karar verme anlamına gelmektedir. Sosyal bilimler alanında genellikle birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım gibi kelimelerle eş anlamlı kullanılmaktadır. (Demirci, 2011:45)

2.1. Ekonomik Krizler ve Özellikleri

Bulunduğu zemine göre adlandırılan kriz kavramı, ekonomik konjonktürdeki yön değiştirmeyi yani genişleme yada sürekli bir ilerleme döneminden uzun yada kısa bir bunalım veya daralma evresine geçişi tanımlar. Kriz dönemi öncesinde yaşanan bu genişleme sürecinde sanayi üretimindeki büyüme süreklidir. Fiyatlarda bir artma eğilimi mevcuttur. Kârlar ve kârlılığa bağlı olarak ücretler de artar, dolayısıyla talep genişler. Enflasyonun kârları şişirdiği böylesi bir konjonktür, girişimcileri yatırım yapmaya teşvik eder. Yatırım ve üretim artışı talep artışı ile paralellik arz etmez ise üretimin eritememesi ve öncü sektörlerle yatırılan sermayenin karşılığının alınamaması kâr beklentilerini karamsarlaştıracak ve borsayı çökertecektir. Bileşik kaplar teorisine dayalı olarak hiçbir yükselişin ya da düşüşün sonsuz eğilimli olamayacağı düşünülürse, devam eden bu ivmeli genişleme durumu bir noktada kırılmak zorunda kalacaktır ki bu kırılmanın adı ekonomik krizdir. (Rosier, 1991:20)

Cankay tarafından ekonomik kriz, ekonomik gelişme sürecinde mal ve hizmetlerin arz ve talep dengelerinin bozulması, karşılıklı etkileşimle, tüm ekonomik unsurlar

arasındaki bağların kopukluğa uğraması şeklinde ifade edilmiştir. (Cankay, 1995:163)

Aktan (2001) ise, herhangi bir krizi tanımlarken belirli özellikleri göz önüne almanın gerekliliğini savunmuş ve buna dayalı olarak krizi ve şeklini aşağıdaki gibi ifade etmiştir:

- Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülmemen bazı gelişmelerin; makro düzeyde devleti, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarır. Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur.
- Krizin bir diğer özelliği ise, kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlike ve tehdit oluşturması, hem de yeni fırsatlar yaratmasıdır. Bu anlamda kriz sanıldığı gibi tamamen negatif özellikte bir kavram değildir.
- Krizler uzun yada kısa süreli olabilir. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi, organizasyonun krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunları uygulamasına bağlıdır. Ayrıca krizler bulaşıcı hastalık gibi sirayet etkisi gösterir. Herhangi bir sektörde yaşanan kriz, bu sektörle ileri ve geri bağlantısı olan diğer sektörleri etkiler.

Bu açıklamalar çerçevesinde ekonomik kriz, ekonomide aniden ve tahmin edilemeyen bir anda ortaya çıkan olayların, makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır şeklinde ifade edilebilmektedir.

Ekonomik krizlerin nedeni, her zaman ' *ekonomik nedenler*' olmayabilir. Örneğin, ülke düzeyinde ortaya çıkan doğal afetlerde (deprem, yangın, sel baskını gibi) ekonomik kriz nedeni olabilmektedirler.

Literatürde ekonomik krizle ilgili olarak yapılan tanımlamalara şu örnekler verilebilir: (Ekşi, 2005:5)

- Finansal kriz, finansal piyasalardaki simetrik olmayan, ahlaki risk ve tersine seçim problemleri nedeni ile fonların yatırım kanallarına etkin olarak dönüşmemesidir.
- Genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasında fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır.

Finansal kriz, mania (cinnet, delilik), panik ve çökme süreçlerinden oluşan bir seyir içerisinde gerçekleşmektedir. Mania sürecinde, paradan reel veya finansal varlıklara kayma; panik sürecinde, reel veya finansal varlıklardan paraya geçmeye çalışma; çöküş sürecinde ise, mania sürecinde edinilen her türlü varlıkların fiyatlarını düşürme eğilimine girilmektedir.

2.2. Ekonomik Krizlerin Sebepleri

Ekonomik kriz, 'ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması' demektir. Ülke ekonomileri ulusal veya uluslararası sebeplerden dolayı krizle karşı karşıya kalmaktadır. Ekonomik krizler çok değişik şekillerde ortaya çıkabilir. Üretimde hızlı bir daralma, fiyatlar genel seviyesinde ani düşme, iflaslar, işsizlik oranında ani artış, ücretlerde gerileme, borsada çöküş, spekülasyon hareketleri, ülkenin finansal sistemindeki sorunlar, ülke içi siyasi istikrarsızlık, kamu maliyesinin bozulması, döviz kuru politikaları, makro ekonomik istikrarsızlıklar, dış ticaret açıkları gösterilebilir. (Kama, 2009:21)

Genel itibarıyla değerlendirildiğinde ekonomik krizlerin meydana gelmesini tetikleyecek birçok neden olması mümkündür. Bu nedenler, özelliklerine ve gelişim şekillerine bağlı olarak ekonomik krizlerin boyutuna ve niteliğine de yön vereceklerdir.

Ekonomik krizler, reel ve finansal sektörlerde arz-talep dengesinin bozulmasından, yani arz fazlalığı veya talep daralmasından kaynaklanabilir. Gerek arz, gerekse talep krizinin ortaya çıkmasının da çeşitli nedenleri söz konusudur. Bu nedenler ekonomik krizleri oluşturan alt etkenler olarak değerlendirilmektedir. Ekonomik krizler, dış konjonktürel nedenlerden kaynaklanabileceği gibi iç

nedenlerden de kaynaklanabilmektedirler. her zaman ekonomik nedenlere bağı olamayacakları gibi; ülke düzeyinde ortaya çıkan deprem, sel, savaş gibi ekonomi dışı, ancak; ekonomiye doğrudan etki eden nedenler de krize yol açabilmektedirler. (Aktan, 2001: 28)

Ekonomik süreç içerisinde üretim, istihdam ve fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan resesyon, hiperenflasyon, işsizlik gibi ani konjonktürel hareketler ve dalgalanmalar da krizlere neden olabilir. Konjonktürel hareketler piyasa ekonomisinin doğal işleyişi neticesinde ortaya çıkan gelişmelerdir. Bunun yanı sıra, devletin, ekonomiye ani devalüasyon, vergi oranlarının artırılması veya vergi yükünün ağırlaştırılması gibi iktisat politikası araçları ile müdahale etmesi de yine ekonomik krizlere neden olabilir. (Aktan, 2001: 28)

Ekonomik krizlerin bir kısmı organizasyon dışı nedenlerden kaynaklanabilir. Siyasal, ekonomik, teknolojik ve ekolojik alanlardaki hızlı değişim ekonomik krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir. Örneğin, siyasi alanda yaşanan hükümet bunalımları, askeri darbeler, siyasal istikrarsızlık ortamı krizlere neden olabilir. Bunların yanı sıra, dünyada yaşanan hızlı ekonomik değişimler, daima krizlerin ortaya çıkmasına elverişli bir ortam yaratmaktadır. Özellikle, küreselleşme, uluslar arası ve bölgesel entegrasyonların önem kazanması, dış ticarete serbestleşme, yeni oluşan büyük pazarlar ve sosyalizmin çöküşü ve piyasa ekonomisine geçiş sürecine giren ülkelerdeki pazar potansiyeli gibi ekonomik değişimler hem tehlike hem de fırsat anlamında krizlere davetiye çıkartmaktadır. (Birinci, 2001: 50)

Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler, malzeme teknolojisindeki yenilikler, teknolojik buluşlar da bazı organizasyonlar için fırsat anlamına gelirken, bazı organizasyonlar için krize neden olabilmektedir. Bilim ve teknoloji dünyasındaki gelişmelere ayak uyduramayan veya bu yönde çok geride kalan organizasyonların ayakta kalabilmeleri çok güçtür. Bilim ve teknoloji, rekabet gücünü belirleyen temel unsurlardan biridir. (Kama, 2009:23)

Krizlerin, içyapıdan ve yönetiminden kaynaklanan nedenleri de bulunmaktadır. Optimal büyüklükten uzaklaşmış, merkeziyetçi ve hiyerarşik bir ekonomik yönetim yapısı, etkin olmayan liderlik ve mali yönetim anlayışı, çağdaş

yönetim tekniklerin uygulanmaması, kriz ortamında krize karşı koyabilme gücünü de zayıflatmaktadır. (Aktan, 2001: 29)

Bunun yanı sıra, dünyada yaşanan hızlı ekonomik değişimler, daima krizlerin ortaya çıkmasına elverişli bir ortam yaratmaktadır. Özellikle aşağıda verilen ekonomik değişimler hem tehlike hem de fırsat anlamında krizlere davetiye çıkarmaktadır. (Aktan ve Şen, 2002):

- Globalleşme,
- Uluslararası ve bölgesel entegrasyonların önem kazanması,
- Dış ticarete serbestleşme,
- Yeni oluşan büyük pazarlar,
- Sosyalizmin çöküşü ve piyasa ekonomisine geçiş sürecine giren ülkelerdeki pazar potansiyeli.

Bunların dışında ekonomik süreç içerisinde üretim, istihdam ve fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan ani konjonktürel hareketler ve dalgalanmalar da depresyon, hiperenflasyon, işsizlik gibi krizlere neden olabilir. Konjonktürel hareketler piyasa ekonomisinin kendi tabii işleyişi neticesinde ortaya çıkan gelişmelerdir. Bunun yanı sıra, devletin ekonomiye iktisat politikası araçları ile müdahale etmesi de (örneğin, ani devalüasyon, vergi oranlarının arttırılması veya vergi yükünün ağırlaştırılması gibi) ekonomik krizlere neden olabilir. Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler, malzeme teknolojisindeki yenilikler, teknolojik buluşlar da bazı organizasyonlar için fırsat anlamına gelirken, bazı organizasyonlar için krize neden olabilir.

2.3. Ekonomik Kriz Türleri

Ekonomik kriz türleri, meydana gelişi ve beslendiği kaynak itibariyle farklı biçimlerde tanımlanırlar. Dolayısıyla krizi analiz edebilmek için kaynağının iyi değerlendirilmesi ve anlaşılması gerekmektedir. Genel kanaatler içerisinde ekonomik krizler şu parametrelere bağlı olarak değerlendirilmektedirler.

2.3.1. Para Krizi

Bir para birimine yönelik spekülasyonların kısa süre içinde paranın değerini düşürmesi ya da bir ülkenin, parasının değerini döviz rezervlerinde büyük

kayıplar ya da faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunda para krizi ortaya çıkmaktadır. (Demir, 1999:65) Para krizi, döviz kurunda ani bir hareketi ve sermaye akımlarındaki keskin bir değişmeyi ifade eder. Para krizi, milli paraya olan spekülâtif bir atağın bir devalüasyonla sonuçlanması halinde yada ülke otoritelerinin uluslar arası rezervlerinin hacmini artırarak veya faiz oranlarını yükselterek milli parasını savunmaya zorladıkları durumda ortaya çıkar. Her zaman olmasa da sabit döviz kuru standartları altında veya para kurulu uygulaması yada milli paradan kaçış durumlarında ortaya çıkar. (Yay ve diğ., 2001:36)

Bir para krizi, basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüasyonu olarak tanımlanabilir. Bununla birlikte bu kriter, kurun otorite tarafından faiz oranları yükseltilerek veya döviz piyasasına müdahale edilerek şiddetle baskılandığı koşulları dikkate almamaktadır. Alternatif bir yaklaşım, sadece döviz kuru değişimlerini değil, uluslararası rezerv ve faiz oranları hareketlerini de dikkate alan bir spekülâtif baskı endeksi oluşturmaktır. Bu durumda para krizi, döviz kuru değişmelerinin, yabancı rezerv ve faiz oranı değişmelerinin ağırlıklı ortalaması olan spekülâtif baskı endeksinin değeri olarak tanımlanır. (Yay ve diğ., 2001: 37)

2.3.2. Bankacılık Krizi

Genellikle bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyip, ertelemeye zorlayan, banka başarısızlıkları ve banka iflasları durumunda; mevduatların kendilerine ödemeyeceği algısı ve korkusu nedeniyle mudilerin bir yada daha fazla bankadan kaçışları ve panikleri durumunda veya hükümetlerin bu durumu önlemek için kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda ya da geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilir. (Yay ve diğ., 2001: 33)

Bankacılık krizinin başlangıcı, bankalardan büyük oranda mevduat çekilmesiyle belirginleşirse, banka mevduatlarında hızlı azalma bankacılık krizini nitelemek için kullanılabilir. Bununla birlikte eğer bankacılık kesiminin sorunları bankaların varlık kalitesinde kötüleşmeden, örneğin gayrimenkul fiyatlarındaki düşmeden veya finans dışı kesimdeki ifaslardan kaynaklanıyorsa bu durumda varlık fiyatlarında ani ve önemli değişmeler veya iflas eden şirket sayısındaki önemli artışlar bankacılık krizinin başlangıcı olarak değerlendirilebilir. (Özer, 1999: 33) Bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyip ertelemeye zorlayan banka

başarısızlıkları ve banka iflasları durumunda mevduatların kendilerine ödenmeyeceği algı ve korkusu nedeniyle mudilerin bir yada daha fazla bankadan kaçışları durumunda, hükümetlerin bu durumu önlemek için kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlar da bankacılık krizi olarak ifade edilir. (Yay ve diğ., 2001:21)

Bankalar açısından farklı bir değerlendirme de ahlaki kriz olarak ifade edilmektedir. Bankalar açık veya kapalı bir biçimde banka borçlarının devlet tarafından garanti edilmesi durumunda, koşulları ne olursa olsun borç para alabilecekleri için ahlâki tehlike krizi oluşur. (Özer, 1999:37) Eğer bankalar Türkiye'de 1994 ve 2001 krizi öncesinde ya da Asya krizinde olduğu gibi yeterli olarak denetlenemezse, yani bankaların faaliyetleri ve sorumluluklarını açıkça belirleyen yasal düzenlemeler yapılmaz ise, aldıkları borç paraları yüksek getiri amacıyla riski yüksek yatırımlara yönlendirebilirler. Benzer bir örnek ülkemizde mevduat garanti fonunun varlığı ve devletin yeterli bir biçimde bankaları denetim altına almaması gibi nedenlere bağlı olarak geçmişte birçok bankada ahlaki tehlike sorununun yaşandığını söylemek mümkündür.

5 Temmuz 2004 itibariyle ülkemizde mevduat garantisi 50 milyar TL' (50.000 TL) sınırlanmıştır. Bununla beraber bu sistemin tam olarak uygulandığı dönemlerde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na alınan bankaların çoğu bu sistemi bir haksız rekabet unsuru olarak kullanmışlar ve mudilerine karşı yapamayacakları taahhütler altına girmişlerdir. Bunun neticesinde ise Türkiye ekonomisi büyük bedeller ödemek zorunda kalmıştır. Bankacılık kesiminden kaynaklanan kaybın en iyimser tahminle 20 milyar dolar en kötümser tahminle 100 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir. (Ögel, 2005:15)

2.3.3. Dış Borç Krizi

Bir ülkenin ister kamu ister özel kesime ait olsun dış borçlarını ödemede zorlukla karşılaşması ve hatta ödeyememesi durumu dış borç krizi olarak tanımlanmaktadır. Özellikle kamunun mevcut borcunu çevirememesi ya da ödemede bazı zorluklara düşmesi ülkenin kredibilitesini azaltarak daha sonraki zamanlarda borçlanırken yükselen risk primi nedeniyle daha yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalmasına neden olmaktadır.

Dış piyasalarda oluşan ve ülkenin borçlarını ödeme konusunda zorlanacağı düşüncesi, o ülkenin ekonomik faaliyetler bakımından rahat hareket etmesini ve yeni atılımlara yönelmesini engelleyebilmektedir. Bu engeli hafifletmek ya da ortadan kaldırmak için, ülke dış piyasalardaki güvenini güçlendirecek faaliyetlerde bulunmak durumundadır.

Nitekim bunun örnekleri ülkemizde gerek Cumhuriyet öncesi dönemde gerek 2001 sonrası dönemlerde defalarca yaşanmıştır. Cumhuriyet öncesi dönemde bu tür krizlerin örneklerini Duyun-u Umumiye (Dış Borçlar) idaresinin kuruluşunu hazırlayan nedenler içerisinde görmekteyiz. 1854 yılı itibariyle başlayan borçlanma döneminde yaşanan ödeme sıkıntıları devlet tarafından tahvil çıkarmak suretiyle aşılmaya çalışılmış ve bu tahvillerin yabancı sermayeden ilgi görmesi için de farklı politikalar izlenmiştir* (Açba, 2004:165) .

Benzer durum, 2005 yılı sonrası dönemde de kendisini IMF ile yapılan anlaşmalar şeklinde göstermiştir. 2005 yılı öncesinde gündemde olan dış borç ödeme krizinin çözümü ve güven yenileme çabası olarak IMF ile anlaşmaya varılmış, bundan sonraki sürecin IMF güdümünde sürdürülmesine karar verilmiştir. Verilen bu kararın gerekçesini, ortaya çıkan ödeme sıkıntısı sorununun giderilmesi düşüncesi oluşturmaktadır. IMF ile devam kararı piyasalarda olumlu algılanmış, artık borçların çevrilmesinde herhangi bir şüphe kalmadığı gerek yerli gerekse yabancı uzmanlar tarafından dile getirilmiştir. Bu durum da krizin aşılması sürecinde nefes alma imkanı yaratmıştır. (Vural, 2000: 91)

2.4. 2008 Küresel Krizi ve Kapsamı

Amerika Birleşik Devletleri, Dünya ekonomisi üzerinde önemli bir yere ve role sahip bulunmakla beraber, kendi para biriminin hükmettiği ciddi bir pazarı söz konusudur. Dolayısıyla Amerikan ekonomisinin yaşayacağı herhangi bir çalkantının dünyada hissedilmesi kaçınılmazdır. 2008 küresel finansal krizi, bahsedilen bu durumun bir yansıması olarak kabul edilebilir. Sonuç olarak; krizin çıkış noktası Amerika ve gerekçesi de mortgage kredileri olduğu göz önünde bulundurulursa, Amerikan ekonomisinin aldığı darbenin etkileri hemen tüm dünya ekonomilerine

* Detaylı bilgi için bkz. Sait Açba, Duyun-u Umumiye İdaresi.

yansımıştır. Global finansal krizin artmaya başladığı yıllarda ABD'de yüksek tüketim ve düşük tasarruf oranları, Asya'da bulunan ve hızlı büyüyen ekonomilerden (petrol, doğalgaz ülkeleri vb.) ABD'ye doğru akan yabancı paranın artmasına önemli katkıda bulunmuştur. Bu akım neticesinde meydana gelen likidite bolluğu düşük faiz oranlarıyla kredi verilmesi şekline dönüşmüştür. 2002-2004 döneminden itibaren müşterilere sağlanan düşük ABD faiz oranlarıyla birleştirilen bu birikimler, doğal olarak kredilerde patlama meydana getirmiştir. Bunun sonucu olarak finansal kurumların müşterileri kredi kartları, mortgage kredileri ve araç kredileri olarak kredilendirme sisteminde müthiş bir patlamaya sebebiyet vermişlerdir. Bu yeni mali yapılanma ülke dışından da yatırımcıların ABD' de yatırım yapmalarını teşvik etmiştir. Finansal kurumların sağladığı kolay krediler ülkede ciddi anlamda bir likidite sorunu oluşturmuş ve bu sorunun diğer sektörlerde de yansımaları doğrultusunda, hem ABD'yi hem de diğer ülkelerdeki yatırımcıları etkileyecek şekilde bir finansal kriz meydana gelmiştir. (Dattels ve Kodres, 2009:2)

İşkan yatırımlarındaki ve kredi oranlarındaki artış ise finansal sistemin ciddi bir biçimde yara almasına neden olmuştur. ABD'de gölge bankacılık sistemi diye adlandırılan ve normal olarak çalışan bankalara nazaran daha esnek şartlara sahip olan bazı fon sağlayan finansal birimler, kredilendirme yapılırken gerekli önlemleri almadıkları için ülke ekonomisindeki bu yaralanmaya her hangi bir önleyici etkide bulunamamışlardır. ABD'de beklenen bu iyileştirme çabaları merkezi bankalar tarafından ele alındığında ise, global krizin etkileri iyiden iyiye kendini göstermiş ve bir çok şey için geç kalınmıştır.

2.4.1. 2008 Küresel Krizin Gelişim Süreci

Mart 2001 tarihinde ABD ekonomisinin durgunluğa girmeye başlaması ve 11 Eylül saldırılarının ekonomiye olan tüketici ve yatırımcı güvenini sarsması, finansal çöküş yaşanabileceği endişesiyle, FED'i hızla kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeye yöneltmiştir. Faiz oranları %6,5 düzeylerinden %1,75'e kadar indirilmiştir.

Faiz indirimleri ile canlanan ekonomi ve dünya ekonomisinde 2003-2006 yılları arasında gerçekleşen yüksek karlar likidite bolluğunu daha da artırmıştır.

Ekim 2002'den 2005'e kadar FED faiz oranları negatif olarak seyretmiş, FED bankalara negatif faizle borçlanma imkanı vermiştir. Bu nedenle ucuz para, kolay kredi stratejisiyle sistemi ayakta tutmaya çalışan FED yeni bir köpük yaratır. Borsada fiyatlar düşerken, para konut piyasasına yönelmiştir.

1990'lı yıllarda yılda %9,2 oranında artan mortgage kredileri, 2000-2005 döneminde %16,6 oranında artmıştır. Konut kredilerinin tüketicilere kolaylıkla verilmesi, ev fiyatlarının da aşırı derecede yükselmesine ve ev fiyatlarında bir balon oluşmasına neden olmuş ve fiyatlar iki katına yükselmiştir (Durmuş, 2009:58)

Her ne kadar krizin nedenleri olarak birden çok tez ortaya atılsa da, uzmanlar nedenleri bazı çeşitli kriterleri göz önüne alarak yapmayı daha sağlıklı bulmaktadırlar.

FED yöneticisi Ben Bernanke 2009 yılındaki bir konuşmasında krizi şu şekilde tanımlamaktadır;

Yaklaşık bir buçuk senedir global finansal kriz önemli ölçüde strese yol açmıştır ve bu stres hemen hemen dünyanın birçok yerine yayılmış durumdadır. Ancak genel bir sebep aramak gerekirse, ABD'de iskan edinme döngüsünde bir darboğaza girilmiş, ve bunun nedeni olarak subprime mortgagelerde artış olmuş ve finansal kuruluşlar kamuoyundaki güvenini yitirmiştir. Ancak her ne kadar subprime mortgagelar krizi etkilemiş olsa da, diğer krediler de krizin oluşmasında etkili olmuştur. Kredi taleplerindeki bu artış, kredi veren kurumların kendi risklerini azaltmak için kriterlerini artırması sonucunda bir kısır döngü yaratmış ve yatırımcılar zor durumda kalmışlardır. Risklerin artması ve dolayısıyla kredi alabilme kriterlerinin artması sonucunda daha önceden öngörülemeyen sonuçlar doğmuş ve bazı finansal kurumlar ABD hükümetinin garantisinde kapanma yoluna gitmişlerdir. Takip eden zamanlarda kamuoyunda bir güvensizlik ortamı oluşmuş, dolayısıyla tüketimdeki azalmayı müteakip kriz dünya çapında bir krize dönüşmüş ve bazı ülkelerin ekonomilerine ciddi zararlar vermiştir. (Bernanke, 2009: Erişim Tarihi:18.01.2011 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>).

2008 küresel krizini gelişim seyrine bağlı olarak ifade etmek, bu süreci ve krize karşı alınan önlemleri anlamak açısından olumlu olacaktır. Tablo 2.1'de krizin kronolojisi ve olaylar silsilesi verilmeye çalışılmıştır.

Tablo 2.1. 2008 Küresel Krizinin Kronolojisi

2007 yılı gelişmeleri	2008 yılı gelişmeleri	2009 yılı gelişmeleri
<p>Temmuz-Aralık:</p> <ul style="list-style-type: none">- Piyasalarda sub-prime kredi ödemelerinde sorunlar yaşanmaya devam etti ve ilk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı- Sub-prime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirilmeye başlandı ve kredi risklerinde yeniden fiyatlama yapıldı- Yatırımcılar riskten kaçarken risk iştahı azaldı.- Kredi faizleri yükselirken, mevduat faizleri de yükseldi ve bankalar kısa vadeli borçlanma yoluna gittiler.	<p>Ocak - Ağustos:</p> <ul style="list-style-type: none">- ABD' de yerel bankalar ve mortgage şirketleri zor duruma düştü ve bir kısmı iflas etti <p>Eylül :</p> <ul style="list-style-type: none">- Lehman Brothers iflas etti- Fannie Mae ve Freddie Mac gibi ünlü mortgage şirketleri Amerikan Hükümeti denetimine geçti. <p>Ekim:</p> <ul style="list-style-type: none">- Citibank ve AIG iflastan Amerikan Hükümeti'nin finansal desteği ile kurtuldu.	<p>Şubat :</p> <ul style="list-style-type: none">- ABD Başkanı, 9 milyon mortgage sahibini kurtaracak 75 milyar USD'lik plan açıkladı.- İşsizlik artmaya devam etti- ABD' de yerel bankalar batmaya devam etti <p>Mayıs-Ağustos:</p> <ul style="list-style-type: none">- Türk Merkez Bankası faiz indirimine başladı.- Faiz indirimi ile birlikte piyasada satın alma talebi canlandı(özellikle konutta) <p>Eylül -Aralık:</p> <ul style="list-style-type: none">- Türk Bankaları reel sektör kredilerini tekrar vermeye başladı

Kaynak: <http://www.historyguy.com> (Erişim Tarihi:10.03.2011)

Kriz süreci değerlendirildiğinde, ABD Hükümetinin finansal desteği ile Subprime mortgage kredilerinin kredi ödemelerinde güçlükler yaşanmaya başlanması ABD mortgage krizini tetikleyen nokta olmuştur. Kredi ödemelerinde güçlükler başlayınca, Subprime kredi ürünlerinin yer aldığı kredi havuzlarının dayalı olduğu finansal ürünlerin yeniden değerlendirilmesi yapılmaya çalışılmıştır. Ancak kriz patlak verdikten sonra bu yeniden değerlemelerin de bir faydası olmamıştır. Yatırım yapmak isteyen kişiler bu tür finansal ürünlerden kaçınarak risk iştahlarını azaltmışlardır. Bankalar kısa vadeli mevduat faizlerini yükseltmiş, böylece piyasadaki kısa vadeli para toplar hale gelmişlerdir. Bu arada kredi faizleri de yükselmeye

devam etmiş, bu gelişmelerin beraberinde mortgage fonları da birer birer batmaya başlamıştır.

İlk batış haberi Haziran 2007 yılında yatırım bankası Bearn Stearns'den gelmiş ve 2,6 milyar dolarlık mortgage kredileri yatırımı yapan iki fon batmıştır. Sıkıntı 2007 yılının Temmuz ayında Avustralya'da ortaya çıkmış ve Basis Capital'in 275 milyon dolarlık, Absolute Capital'in de 177 milyon dolarlık fonu batmıştır. Temmuzdan sonra sorun Avrupa'da da kendini göstermiştir. Bu tarihlerde IKB Deutsche Industriebank, 8 milyar avroluk fonuna ilişkin ödeme güçlüğüne açıklamıştır. Bu arada ABD'de Sowood Capital 3 milyar dolarlık fonunun, Bearn Stearns de bu kez 850 milyon dolarlık fonlarının battığını ilan etmiştir. Alman devlet bankası, IKB'nin borçlarına garanti vermiştir. Ağustosun ilk günlerinde Fransız bankası BNP Paribas, 1,6 milyar dolarlık üç fonun işlemini durdurmuş, böylece kredi sorununun Avrupa'da da yayıldığı kesinleşmiştir.

2008 yılına gelindiğinde krizin etkileri daha da derinleşmeye başlamış ve ABD' de yer alan bazı yerel bankalar iflas etmiştir. Sadece Amerika' da 2008 yılı içinde çok sayıda banka ve finans kuruluşu batmıştır. Dünyanın en büyük finans kurumlarından biri olan Lehman Brothers üçüncü çeyrekte 600 milyar dolar zarar ve ardından iflasını açıklamıştır. Citibank ve AIG Sigorta ise iflas etmekten kurtulmuştur. Fannie Mae ve Freddie Mac gibi Amerikan mortgage piyasasında önemli yere sahip iki kuruluş da krizden nasibini alarak batmıştır. Hükümetlerin 350 milyar dolara yaklaşan likiditeyi piyasaya enjekte etmesine rağmen, Wall Street'in prestijli yatırım bankalarının bu krizden en acı şekilde etkilendiği ve dünya çapında kuruluşların da yanlış finansal politikalar yüzünden batmaktan kurtulamadığı görülmüştür (<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=230243>, Erişim Tarihi,)

Mortgage krizinin meydana geliş sebebi elbette ki sadece subprime kredilerin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar değildir.

Temel olarak krizin nedenlerini şöyle sıralayabiliriz (<http://www.ntvmsnbc.com/news/460082.asp> Erişim Tarihi: 03.05.2011):

Bazı yüksek risk grubundaki kredi borçlularının vadelerinde borçlarını ödeyememesi,

- Mortgage kredilerinin yapısının bozulması, subprime kredilerin oranının artması,
- Kredi faizlerinin yükselmesinin değişken faizli borçların ödenmesini daha da zorlaştırması ve faiz yapısının uyumsuzlaşması,
- Subprime kredilerinin tüm mortgage kredileri içindeki payını arttırmasının konut fiyatlarında balonlara sebep olması,
- Subprime kredilerin mortgage havuzlarındaki oranlarının artması sonucu kredilerin menkul kıymetleştirildikten sonra fonlanmasında sıkışıklık yaşanması,
- Kredi derecelendirme ve risk ölçümü sürecinde yapılan hatalar,
- Denetleyici yapının eksiklikleri,
- Sigortacıların eksiklikleri.

Yukarıdaki maddelerden de görüldüğü üzere, subprime kredilerin toplam konut kredileri içindeki artışı krizin tetiklenmesinde büyük rol oynamıştır.

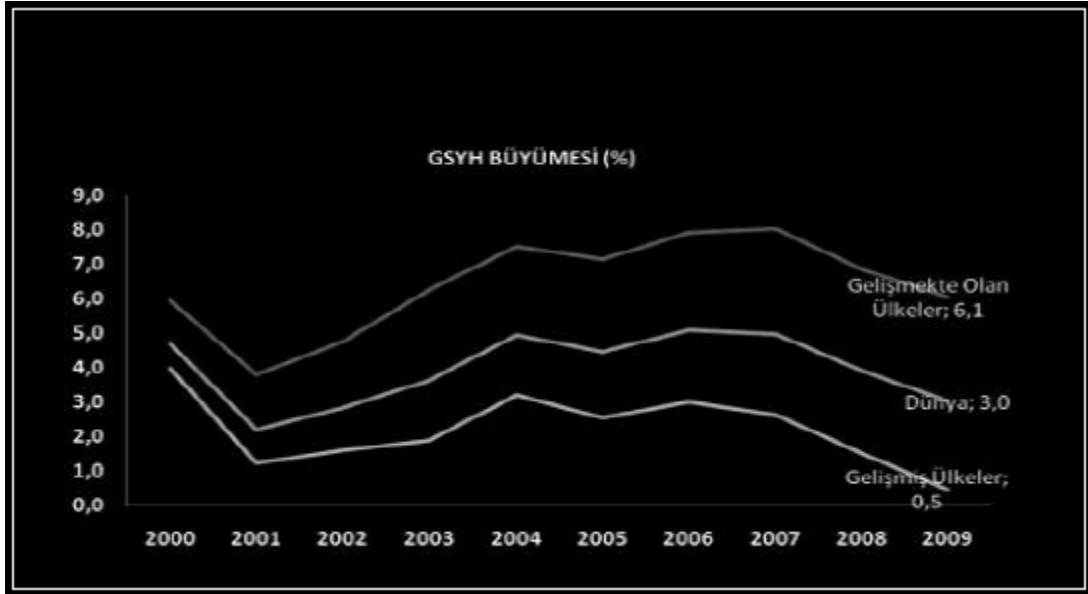
2.4.2. 2008 Küresel Krizin Etkileri

Daha önce de ifade ettiğimiz gibi dünya ekonomisinde önemli etkiye sahip olan ABD'deki bu dalgalanma sistemik bir etki ile dünya genelinde bir krize neden olmuştur. Her ne kadar krizin çıkış noktası konut kredileri olsa da, piyasalarda yaşanan likidite sıkıntısı bütün sektörleri doğrudan etkilemiştir.

2.4.2.1. Dünya'daki Etkileri

Finansal krizin reel ekonomiye yansması nedeniyle hem ABD ve Avrupa gibi gelişmiş dünyada hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında düşüşler görülmüştür. Şekil: 2.1'de 2007 yılından sonra hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarındaki düşüş eğilimi görülmektedir (Önal, 2010:54)

Şekil 2.1. 2000-2009 Arası Gelişmiş, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Dünya GSYH Ortalamaları



Kaynak: Alantar, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", (Cevrimiçi), http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf, (Erişim Tarihi: 15.01.2011), s.6.

Küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılar nedeni ile ABD mortgage piyasalarında başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu problem, ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarması sonucu, başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır. Böylece, "Avrupa'nın finansal kuruluşlarının da ABD'deki gibi kurtarılması gereği ortaya çıkmış ve buna bağlı olarak küresel piyasalarda sistematik risk artmıştır. Sistematik riskin artması sonucunda gözlenen küresel finansal sistemdeki bozulmanın reel sektöre yansımaları, artan fonlama maliyetleri ve daralan kredi imkanları kanalıyla ortaya çıkmıştır

Bu çerçevede; kredi piyasalarında arz yönlü daralmanın artarak devam etmesi, krizin finansal olmayan sektörleri ve gelişmekte olan ülkeleri daha fazla etkilemesi olasılığını artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki kırılabilirlikler bölgeden bölgeye farklılık göstermekle birlikte, küresel krizin olumsuz etkilerinin bankacılık sektörü ve bütçe yapısı sağlam olmayan, kısa vadeli sermaye girişlerinin ağırlıklı olduğu, döviz kurundaki değişimlere duyarlı ekonomilerde kendini daha fazla hissettirebileceği düşünülmektedir". (Alantar.2009:5)

Sonuçta bu krizin dünya ekonomisine hızla yayılması küreselleşme olgusunun bir sonucudur. Dünya piyasalarındaki teknolojik ilerlemeye bağlı olarak

gerçekleşen işlem hızındaki artış, aynı hızla dünyanın her yerine krizin de yayılmasına etki etmiştir. Küreselleşen ve sınır tanımayan dünya ekonomisi, bu düzenin içinde yer alan kurumlar, finansal spekülasyona dayandırılan büyüme süreci, reel ekonominin işleyişini yok etmiş ve sanayileşme hedefleri artık geri planda kalmıştır. (Alantar, 2009:6)

Ağustos 2008 itibariyle tüm dünyada finansal şirketler yüksek riskli ipotek kredileri için 500 milyar dolara yakın zararlar yazmışlardır. Bu zararlar IMF'nin raporlarına göre 1,5 trilyon dolara ulaşmıştır. Büyük miktardaki bu zararlarla bankacılık sisteminin sermayesinin büyük bir kısmının erimesine ve reel sektöre verilecek olan kredi musluklarının da kesilmesine neden olmuştur.(IMF:2008)

Finansal piyasalarda meydana gelen zararın büyük kısmı ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden kaynaklanmaktadır. Son yıllarda bankalar vermiş oldukları kredilerin risklerini yaymak için menkul kıymetleştirme yoluna gitmişler ve kredi riskini sermaye piyasalarına aktararak kısmen riski yaymışlardır. Ancak bu menkul kıymetlerin ödemelerinin yine bankaların elde edeceği kredi geri dönüşleriyle sağlanması finansal sistemin riskini artıran önemli bir noktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ard arda ipotekli konut kredilerine dayalı tahvillerin notlarını indirmeleri, sistemin sorgulanmasını ve yatırımcıların paralarını fonlardan çekmelerine neden olmuştur. İkincil piyasalarda ani satış baskısıyla birlikte bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolar değerindeki fonlar erimiştir. Bu durum likidite krizinin derinleşmesine yol açmıştır. (Erdönmez, 2009:86)

Uluslar arası piyasalarda 2007 yılından beri devam eden zararlar, borsalardaki değer kayıpları piyasalara olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. Bankaların kredi standartları ciddi oranlarda yükselmiştir. Bu kredi daralması, konut yatırımlarını birçok ülkede durma noktasına getirmiştir. Japonya'da yapılan düzenlemelerle konut yatırımlarında biraz düzelme görülürken, ipotekli konut piyasalarının en gelişmiş olduğu ABD, İngiltere ve Danimarka'da konut fiyatlarının daha da düşmesi beklenmektedir. (OECD:2009)

Hisse senedi ve emlak piyasasındaki fiyat düşüşleri insanların servetlerinin azalmasına, dolayısıyla da tüketim eğilimlerinin gerilemesine yol açmıştır. Kriz nedeniyle tüm dünyada işsizlik oranı yükselmiştir. Konut fiyatlarının düşmesi, hem

teminatların değerini azaltmış hem de faiz oranlarının yükselmesi insanları kredi piyasasından uzaklaştırmıştır. Banka kredilerinde yaşanan daralma en çok araç satışlarında kendisini göstermiştir. Ekim 2008'de bir önceki yılın aynı dönemine göre Ford'un satışları %33,8, General Motor'un %15,6 ve Toyota'nın satışları %32,3 oranında düşmüştür. Çin'de ise ihraçlarının çoğunu ABD pazarına yapması nedeniyle bir durgunluk dönemi başlamıştır. (Erdönmez, 2009:88)

Kriz döneminde cari açıkları GSYİH'nin %10'undan fazla olan ülkelerde sermaye girişlerinin durmasıyla iç talep büyük ölçüde daralmıştır. Bankacılık sektöründe özel bankaların dışarıdan borçlanabilmeleri, yükselen faiz oranları ve nakit yetersizliği nedeniyle oldukça pahalılaşmıştır. Ocak 2008- Eylül 2008 dönemleri arasında dış borçlanma tutarlarında Kazakistan'da 13,2 milyar dolar, Rusya'da 6,6 milyar dolar, Güney Afrika'da 3,7 milyar dolar, Ukrayna'da 2,1 milyar dolar ve Türkiye'de 3,1 milyar dolar azalma görülmüştür. (Erdönmez, 2009:88-89)

Birçok ülkede yaygın şekilde makroekonomik istikrar politikaları uygulanmış, faiz oranları keskin şekilde düşürülmüştür. Finansal kuruluşların likidite ihtiyaçları, ellerinde bulundurdukları finansal atıkları teminat olarak kabul edilerek karşılanmıştır. Bu noktadan sonra dünya krizi kabullenmiş, zararlarına katlanmış ve krizin ardında bıraktıklarından korunmak için gerekli gördükleri ekonomik ve siyasi politikaları hayata geçirmeye başlamışlardır.

2.4.2.2. Türkiye'deki Etkileri

2008 yılı Ağustos ayında yaşanan kriz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri fazlasıyla etkilemiştir. Çünkü Türkiye 2002 yılında itibaren yüksek faiz düşük kur politikası izlemiş ve ülkenin fon ihtiyacını dışarıdan gelecek sıcak paralarla karşılamıştır. Krizin derinleşmesiyle birlikte Türkiye'de bulunan kısa vadeli fonlar, riskten korunmak amacıyla Türk Lirasından dolara dönmüşlerdir. Bu durum Türk Lirasının değerinde keskin düşüslere neden olmuştur. Beraberinde ABD borsaları %35 civarında bir kayıpla, Rusya %72 civarında bir kayıpla, Çin %65 bir kayıpla, Japonya %42 ve İMKB ise bu dönemi %52 kayıpla kapanmıştır. Merkez bankalarının faiz indirimleriyle piyasadaki panik havası az da olsa dağıtılmıştır. (Tarhan, 2009:22)

Türkiye ekonomik kriz başlamadan önce 2005 yılından itibaren kapatma davası, seçimler nedeniyle büyüme hızını kaybetmiştir. Ülkeye giren yabancı para

yeterli derecede sterilize edilemediği için, yerel parasının da aşırı değerlenmesi sonrası, ülke uluslar arası piyasalarda rekabet gücünü önemli ölçüde kaybetmiştir. (Alkin, 2008:24)

Türkiye'nin bu krizde etkileneceği en önemli konu olarak kredi musluklarının daralması ve zaten yüksek maliyetle borçlanması nedeniyle, likidite krizine girip reel sektörün kredi bulamaması olarak gösterilmektedir. Diğer bir sorun ihracat konusudur; çünkü Türkiye ihracatlarının %40'a yakını Avrupa Birliği ülkelerine yapmaktadır. Kasım 2008'den itibaren krizin tüm dünyaya yayılması ve Avrupa'nın da resesyona girmesi Türkiye'de reel kesimin Avrupa ülkelerine ihracatlarını durma noktasına getirmiştir.

Kriz nedeniyle ihracat ve ithalatın azalması, cari açıkları azaltsa da ekonomik büyümenin yavaşlaması hatta negatife dönmesi, milyonlarca insanın işsiz kalmasına ve sosyal çalkantılarında beraberinde gelmesine neden olmaktadır. (Kama, 2009:102)

Türkiye 2000-2001 yıllarında, yaşanan krizler nedeniyle, bankacılık sistemini sağlam bir yapıya kavuşturması; bu sektörün krizden diğer ülkeler kadar doğrudan etkilenmesini engellemiştir. Ancak bankaların yurt dışından dövizle borçlanmaları nedeniyle krizin kurlar ve faiz üzerinde yaratacağı baskı bankalar için tehdit oluşturmaktadır. Türkiye bankalarının sermaye yeterlilik oranları %16 iken, bu oran ABD bankalarında ABD hazinesi ve ABD Merkez Bankası'nın sermaye enjeksiyonlarına karşın %9 oranına yükselmiştir. (Altuğ, 2009:96) Türkiye'de Mortgage sisteminin tam olarak yaygınlaşmaması nedeniyle bankaların, finansal sistemin finansal atık diye nitelenen menkul kıymetlere yatırım yapmamaları, sistemlerinin zarar görmemesi için bir şans olarak nitelendirilmektedir.

Türkiye için özel sektörün dış borçlarının çok yüksek olması ve 2009 yılında dış borç geri ödemelerin yüksek olması, likidite sıkıntısı nedeniyle dünyada borç maliyetlerinin artması ve reel kesimin ihraç pazarlarının daralması özel sektörün büyüme hızlarının düşmesine neden olmaktadır. Özel sektörün borcu 170 milyar dolar civarındadır. (Turan, 2009:166) Türkiye'de iç piyasada yaşanan durgunluk ödemelerin yapılamaması için önemli bir faktör olarak gösterilebilmektedir.

Özel sektörün varlıkları 85 milyar dolardır ve bu durum özel sektörün 85 milyar dolar açık pozisyonda olduğu anlamına gelmektedir. Ancak bu borcun kısa vadeli yükümlülüğünün 4 milyar dolar olması borcun çevrilebileceğini ifade etmektedir. (Altuğ, 2009:97)

Tablo 2.2. 2008 yılı Türkiye Ekonomisi Değerlendirme Tablosu

2008 yılında Türkiye Ekonomisinin Temel Göstergeleri (uygulanan model düşük Kur/Yüksek Faiz)			Veri Açıklanma Tarihi
a.Dış Ticaret Dengesi (Ocak -Kasım 2008)	İthalat	(190.527 milyon dolar)	
	İhracat	(124.253 milyon dolar)	
	Açık	(66.274 milyon dolar)	
b.Cari İşlemler Dengesi (Aralık 2007-Kasım 2008)	Açık	44.093 milyon dolar)	12.01.2009
c.Kamu Bütçesi Dengesi (Ocak-Aralık 2008)	Açık	(17.069 milyon dolar)	20.01.2009
d.Borç Stoku (Aralık 2008)	Dış Borç	(69.638 milyon dolar)	20.01.2009
	İç Borç	(181.728 milyon dolar)	
	Borç Topl.	(251.366 milyon dolar)	
e.istihdam Dengesi(x1.000) (İşsizlik Oranı yüzde 10,9) (Ekim 2008)	İş Gücü	24.632 Kişi	15.10.2009
	İstihdam	21.945 Kişi	
	İşsiz Sayısı	2.687 Kişi	
f.2008 Yılı Ocak-Kasım Dönemi Kapanan İşyeri Sayısı		43.615	22.12.2008
Şirket	8.185		
Kooperatif	203		
Şahıs Firması	35.227		
g.Uretim			
Kapasite Kullanım Oranı (Aralık 2008)	% 64,7		12.01.2009
İmalat Sanayinde	2007/11 Ayına göre	% 15,5 Küçülme	08.01.2009
Tekstil Ürünlerinde	2007/11 Ayına göre	% 16,4 Küçülme	08.01.2009
Giyim Eşyalarında	2007/11 Ayına göre	% 13,7 Küçülme	08.01.2009
Ana Metal Sanayinde	2007/11 Ayına göre	% 25,7 Küçülme	08.01.2009
Makine ve Teçhizat	2007/11 Ayına göre	% 25,5 Küçülme	08.01.2009
Kimyasal Madde Ürünlerinde	2007/11 Ayına göre	% 15,4 Küçülme	08.01.2009
h.Enflasyon	UFE % 8,11	(Yıllık Değişim)	02.01.2009
	TUFE % 10,06	(Yıllık Değişim)	02.01.2009
i.Protesto Olan Senetler		Adet	Tutar
01.01.2007-31.12.2007 Dönemi		1.470.758	5.732.371.127
01.01.2008-31.07.2008 Dönemi		614.727	3.394.765.000
(Protestolu Senet Bildirimine Esas Tutar)		1.000 TL	
j.Temel Bankacılık Verileri		(milyon TL)	21.01.2009
Toplam Aktifler		720.723	
Öz Kaynaklar		84.468	
Toplam Mevduat		470.169	
Toplam Krediler		371.958	
Menkul Değerler		197.745	

Kaynak:(Altuğ, 2009: 95)

Türkiye'de KOBİ'ler genellikle montaj işlerini yapmaktadırlar. Düşük kur, yüksek faiz uygulaması nedeniyle büyük firmalar girdilerini KOBİ'lerden almak yerine ithal etme yoluna gitmişlerdir. Bu da nakit ve karlılık sorunu yaşayan KOBİ'lerin iflas etmesine neden olmuştur. (Önder, 1999:59)

2008 yılının son çeyreğinde daralma ve Türkiye'deki iç siyasi belirsizlikler neticesinde üçüncü çeyrek büyüme rakama son 26 çeyreğin en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Büyümenin yavaşlamasında en önemli faktör olan enerji ve hammadde fiyatlarına yapılan zamlar, otomotiv, ana metal sanayi ve tekstil sektörünü derinden etkilemiştir. (Taşkın, 2009:90)

Türkiye'nin temel ekonomik göstergelerini değerlendirdiğimizde üretimde bir azalmanın olduğunu, işletmelerin kapanma sayısında bir artışın bulunduğunu ve borçların geri ödenmesinde, protestolu senetlerin tutarında da artış olduğunu görmekteyiz. Bu durum Tablo: 2.2'de de görülmektedir.

Ekonomik krizin işletmelere olan etkisine bakıldığında; mal ve hizmet üreten sektörde veya ülke ekonomisinin tamamında üretim ve tüketim dengesini bozarak işletmelerin girdi, üretim, fiyat, yatırım kararları, istihdam imkanları, kar marjları, kalite düzeyleri ve kapasite kullanım oranları gibi göstergelerde değişiklikler meydana getirmektedir. Ekonomik krizin uzun sürmesi, durgunluğa ve büyük çöküşlere ve iflaslara neden olmaktadır. Bu doğrultuda baktığımız zaman küresel krizin başladığı 2008 yılının başlarında 1,20 olan dolar kuru Ekim 2008'de 1,70 seviyelerine çıkarak ülke parasının yaklaşık %42'i değer kaybetmesine neden olmuştur. 2008 Aralık ayında kapasite kullanım oranı %16 düşmüştür. İşsizlik oranı Ekim 2007'de %11,8 iken, Ekim 2008'de %12,8'e yükselmiştir. (Şen, 2009:145)

Ekonomik krizin işletmelerin mali tablolarına etkileri ise; (Erdönmez, 2009:90)

- Kur farklarından kaynaklanan büyük zarar veya kar rakamları,
- Enflasyon karlarının hızlanarak artması,
- Teknik iflasların oluşması,
- Stokların artması,

- Tahsilat güçlüklerine bağlı olarak ticari alacakların artması,
- Alıcıların ödeme güçlüklerine bağlı olarak şüpheli alacakların artması,
- İşçi çıkarılmasına bağlı olarak kıdem tazminatı ödemelerinin artması,
- Çok sayıda firmanın kapanması veya tasfiye edilmesi,
- Menkul kıymetlerin değerlerindeki düşüş nedeniyle aktif kalitesinin bozulması şeklinde sıralanabilir.

3. İNŞAAT SEKTÖRÜ VE 2008 KÜRESEL KRİZİNİN İNŞAAT SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Kişilerin zaruri ihtiyaçları içerisinde en önemli yere sahip olanlardan birisi de barınma ihtiyacıdır. Nitekim Maslow'un ihtiyaçlar hiyerarşisinde, zaruri olan fizyolojik ihtiyaçlarının hemen ardından kendini güvende hissetme ihtiyacı gelmekte ve kendini güvende hissetme ihtiyacının en belirgin gerekliliği barınma olarak görülmektedir. (Maslow, 1970'den Aktaran, Eroğlu, 2000:38-45)

Bu durum dikkate alındığında inşaat sektörü, insanoğlu var oldukça onun temel ihtiyaçlarından birisini karşılayan bir sektör olarak daima talep edilecektir.

3.1. İnşaat Sektörünün Genel Yapısı

İçeriği itibariyle inşaat sektörü, ortaya koyduğu ürüne bağlı olarak bir çok sektöre ihtiyaç duyan, bir başka bakış açısıyla birçok sektörün pazarı konumunda olan, ekonomik anlamda oldukça önemli bir pozisyonda yer almaktadır. İnşaat sektörünün ülke ekonomisi içindeki bu önemli konumu; üretim ilişkisi içinde bulunduğu sektörlerle bağlantıları ve bu bağlantıların düzeyi, kendisinin ve ilişkide bulunduğu sektörlerin ülke toplam üretimi içindeki payı, istihdam içindeki payı, ödemeler dengesi üzerindeki etkileri açısından irdelemek sektörün önemini ortaya koymak açısından yeterli olmaktadır.

Sektörler içerisinde inşaat sektörünün yeri değerlendirilecek olursa; hangi alanda olursa olsun, yapılacak yatırımların en önemli gerekliliklerinin başında yer/bina unsuru vardır. Bununla beraber yatırımın boyutu daha da genişlediğinde beraberinde yol, altyapı, tesis gibi ihtiyaçlar da gündeme gelmektedir.

Bir sektörün gelişimi, ülkelerin gayri safi milli hasıllarına yaptıkları katkı oranından anlaşılabilir gibi, sektörün diğer sektörler için ürettiği artı değerlerin ortaya konmasıyla da katkının boyutu daha net görülebilir. Buna paralel olarak değerlendirilecek olursa, inşaat sektörüne girdi sağlayan ve faaliyetlerini inşaat sektörünün çıktıları üzerinden devam ettiren diğer sektörlerde dahil edildiğinde inşaat sektörünün GSMH içerisindeki payı %30'u bulmaktadır. Beraberinde kendisine yarı mamul ve hammadde tedarik eden 300'ü aşkın alt sektör için de talep

yaratması düşünülürse inşaat sektörünün ne denli önemli olduğu daha iyi anlaşılacaktır. (İNTEs, 2008 İnşaat Sektör Raporu)

Bu özelliklerinin yanı sıra, yoğun iş gücüne dayalı bir sektör olması nedeni ile gerek mavi yakalı gerekse beyaz yakalı personel istihdamı noktasında da inşaat sektörü önemli bir yere sahiptir.

Arz ettiği bu öneme bağlı olarak inşaat sektörü ekonomi için “lokomotif sektör” vasfını kazanmıştır.

Kapsadığı faaliyetlerin çeşitliliği ve farklılığı nedeniyle inşaat sektörünün tanımlanması hayli güçtür. Buna rağmen, inşaat; belirli bir ürünü ortaya çıkarmak için, genelde bir yılı aşkın bir süre içinde, parasal kaynaklar, emek ve materyal kullanılarak yürütülen karmaşık bir çaba ve belirli bir üretim sürecinin son ürünü olarak tanımlayabiliriz. Birbirini takip eden ve paralel giden faaliyetlerden oluşan bir süreçte, konut ve konut dışı yapılar ile yapıların oluşturulmasını; yerin doğal topografyasının değiştirilmesi ve bunların gereksinimler karşısında yenilenmesi, onarılması gibi birçok faaliyeti içeren çalışmalar inşaat faaliyetlerinin kapsamına girer. (Akal ve diğ., 1983:9)

Bu bağlamda inşaat sektörü; ülke ekonomisinin inşaatla ilgili tüm ihtiyacını karşılayan sistemi ayakta tutmaktadır. Bu sistem inşaatı fiilen gerçekleştiren (şantiyeler, inşaat firma ve kuruluşları, inşaat endüstrileri) ile buna yardımcı olan (kamusal ve finansal) kuruluşları içeren alt sistemlerden oluşan çok geniş bir ekonomik faaliyet yelpazesidir. (Akal ve diğ., 1983:10)

3.2. Kriz Öncesi Türkiye İnşaat Sektörünün Genel Durumu

Çalışmamızın konusuna bağlı olarak 2008 krizi öncesi dönemi Türkiye'nin yaşadığı iki önemli olay kapsamında değerlendirmenin uygun olacağı kanaatindeyiz.

Kronolojik olarak, bu olaylardan birincisi 1999 yılında yaşanan büyük depremdir. Ağustos depremi inşaat sektörünün kabuk değiştirmesi, başka bir tabirle yeniden şekillenmesi noktasında oldukça önemli bir dönüm noktası sayılmaktadır. Yaşanan yıkımın ardından inşaat sektörü yeniden ele alınmış ve inşaat kalitesi, kontrol mekanizmaları, yapı denetim standartları yeniden güncellenmiştir. Bu

güncelleme, Türkiye’de inşaat sektörüne farklı bir profil kazandırmakla birlikte, teknolojik ve mimari yeniliklerin inşaat sektörüne uygulanması ciddi yenilikler getirmiştir.

Bir diğer önemli dönüm noktası da 2001 yılında yaşanan mali krizdir. 2008 krizinden önceki dönem içerisinde; yaklaşık 7 yıl öncesinde Türkiye 2001 krizini yaşamış ve bu krize dayalı olarak ciddi bir ekonomik kaos ortamı oluşmuştur. Bunun sonucunda, sorunlu alanlarda ciddi önlemler alınmış, çeşitli düzenlemelere gidilmiş ve krizden alınan ders neticesinde değişikliklerin önemli bir kısmı gerçekleştirilmiştir. Nitekim bankacılık sektöründe yapılan düzenlemeler bu alanda önemli örnek teşkil etmektedir.

Kısaca özetlemek gerekirse 2001 krizi döviz kuru ve yanlış mali politikaların ürünüdür denilebilir. Yükselen iç borç stoku, düşmemekte direnen enflasyon oranı ve TL'nin aşırı değerlenmesi kur çapasının sürdürülebilirliğini de kuşkulu hale getirmiştir. 19 Şubat 2001 tarihinde yaşanan siyasi gerginlik aslında Türkiye ekonomisindeki uzun yılların biriktirdiği ciddi yapısal sorunların sonucu olan ekonomik krizin pimini çekmiştir.

Kasım 2000 krizi nedeniyle zaten hassas olan piyasalarda döviz krizi başlamış, Kasım 2000 krizinde TL pozisyonlarını koruyan insanların da Şubat 2001'de dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmıştır. Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş, ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, sabit döviz kuru çapasının uygulamadan kaldırıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. (Uygur, 2001:127)

19 Şubat günü bono birleşik faizleri %85'i geçmiştir. 20 Şubat tarihinde Hazine %144.2 ile borçlanmak zorunda kalmıştır. Gecelik faiz oranlarının (yıllık birleşik olarak) %5,000 gibi bir rakama yükselmesi bile TL'den kaçış ve dövize hücumu durduramamış, bu durum döviz rezervlerinde hızlı bir erimeye yol açmıştır.

21 Şubat tarihinde döviz kuru dalgalanmaya bırakılmış, bir gece içinde doların fiyatı %40 artarak, 1dolar 680.000 TL'den 960.000' TL'na yükselmiş, repo faizi %7.500'e ulaşmıştır. 22 Şubat'ı takip eden iki hafta içinde piyasada dolar 1.200.000 TL'na yükselmiştir. Şubat krizi sonrasında ekonomi %8.5-9 daralmış,

ulusal gelir ve kişi başına gelir gerilemiş, yaklaşık 1.5 milyon kişi işsiz kalmıştır. Hazine'nin faiz ödemeleri %101 artmış ve iç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır. Şubat krizinin ilk günlerinde 4.9 milyar dolarlık kısa süreli sermaye yurtdışına çıkmış ve bu gelişmeleri izleyen Mayıs ayında güçlü ekonomiye geçiş programı ilan edilmek durumunda kalmıştır. (Yıldırım, 2003:476)

Yeni programda dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürme, bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılanma, kamu finansman dengesini bir daha bozmayacak bir biçimde güçlendirme, toplumsal uzlaşmaya dayalı fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını ön gören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürme ve bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal alt yapısını oluşturma hedefler arasında yer almıştır. (Yeldan, 2002:423)

Yapılan iyileştirmeler, kriz şokunun yavaş yavaş dağılmasından sonra piyasalarda olumlu bir davranış etkisi yaratmış ve bu etki inşaat sektörü açısından yeni bir gelişme dönemi anlamına gelmiştir.

Bu noktadan itibaren inşaat sektörü kendini toparlama, kabuk değiştirme ve gelişim trendine girmiş, deprem öncesi dönemdeki inşaat uygulamalarının ve klasik müteahhitliğin yerini, teknolojik uygulamalar ve yüksek kapasiteli inşaat firmaları almıştır. Oluşan bu gelişimler inşaat sektörüne bakışı değiştirmiş ve 2001 krizi nedeniyle nakitte tutulan yatırımlar inşaat sektörüne yönelmiştir.

2003 yılı sonrasında gelişen ekonomik koşullarla birlikte faiz, döviz ve altından beklenen kazancın sağlanamaması gayrimenkul yatırımını cazip kılmıştır. Ekonomideki olumlu gelişmeler konut kredisi faizlerini aşağıya çekerek sektördeki talebi arttırmıştır. 2006 yılı başında hayata geçen Mortgage sistemi ile sektörde özellikle yabancı talebindeki artışı tetiklemiştir. Mortgage Sistemiyle birlikte gayrimenkule dayalı finansal araç (covered bonds ya da mortgage backed securities) olarak adlandırılan yeni tahvillerin piyasaya sürülmesi finans sisteminde de yeni gelişmelere önemli bir işaret niteliği taşımıştır.

Türk bankacılık sektöründe konut kredileri 2002 yılı sonunda 460 milyon TL bakiye arz ederken 2005 yılsonu itibarıyla 12,4 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Diğer

bir ifadeyle, konut kredilerinin toplam krediler içerisinde payı 2002 yılı Aralık ayında yaklaşık yüzde 1 civarında iken 2005 yılının aynı ayında yüzde 8,3 düzeyine, toplam aktif içerisindeki payı ise yüzde 0,2'den yüzde 3,1'e yükselmiştir. Türk bankacılık sektöründe konut kredileri artarken, takipteki konut kredisi tutarı 16 milyon YTL seviyesindedir. (Uygur, 2001:168)

2005 yılında yurtdışında imzalanan yeni proje tutarı 9,3 milyar ABD Doları olmuş, müteahhitlerimizin yurtdışında 2005 sonu itibariyle gerçekleştirdikleri toplam iş hacmi 70 milyar ABD Dolar'ını aşmıştır. TMB üyeleri eskiden müteahhit olarak iş yaptıkları ülkelerde şimdilerde büyük projelerin yatırım ve işletmesini üstelenen “yatırımcı” konumuna gelmişlerdir. 2003 yılındaki 3,4 milyar ABD Doları tutarındaki iş hacmi son iki yıllık süreçte yaklaşık 3 kat artmış ve 2005 yılbaşındaki 7 Milyar Dolar'lık hedef %33 oranında aşılarak 9.3 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Büyükbaş, 2006:8).

Özetle Türkiye inşaat sektörünün kriz öncesi durumu değerlendirilecek olursa; 1993-1998 döneminde durgunluğa giren inşaat sektörü, 1998-2003 arasında ise reel olarak %26 oranında Küçülmüştür. Sektörün performansını belirleyen kamu yatırımları 1998-2002 yılları arasında bir platoya oturmuş, 2003 ve 2004'te ise daralmıştır. İnşaat sektöründe 2004 yılından itibaren kaydedilen büyüme konut talebi patlamasından kaynaklanmıştır. 2004 yılında %4.7 olarak gerçekleşen büyüme oranı, 2005'te %21.5 ile rekor sayılabilecek bir düzeye ulaşmıştır. Bölünmüş yollar ile TOKİ inşaatları başta olmak üzere kamu yatırımlarının 2005 ve 2006'da artması özel sektör konut inşaatlarına eklenince sektörün büyümesi 2006 yılında %19.4 olarak sürmüştür. İnşaat sektörü 2006 yılında 30.6 Milyar YTL' lik bir büyüklük ile tarihinin en yüksek üretim değerine ulaşmıştır. Ancak, ekonominin geneli son yıllarda daha hızlı büyüdüğünden, bu performansla bile, sektörün GSYİH'daki payı, 1987 yılında kaydedilmiş olan son yirmi yılın en büyük değerinden (%7.3'ten) geride kalmıştır (Ercan, 2007:14).

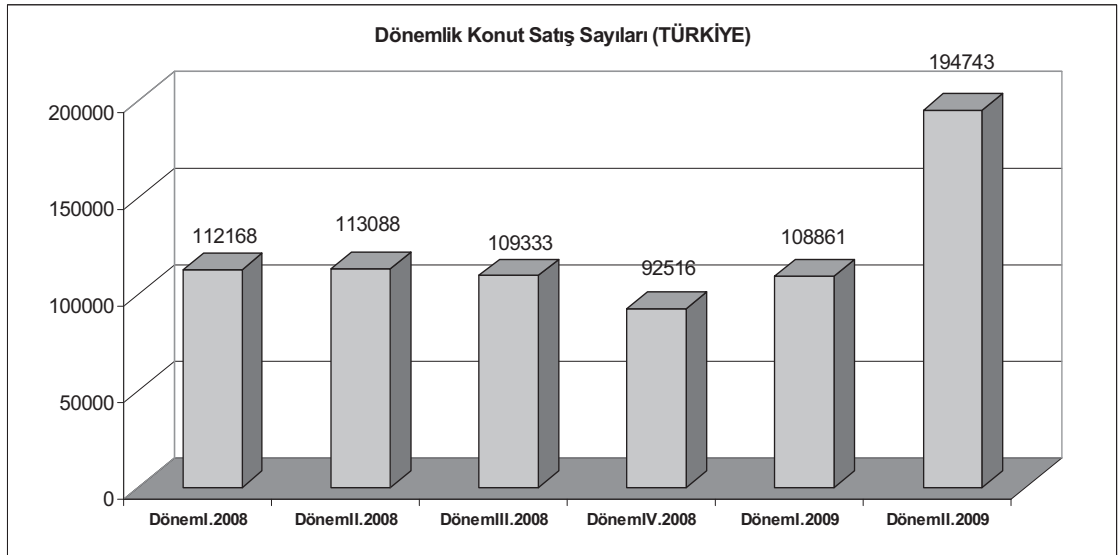
3.3. Kriz ve Sonrasında Türkiye İnşaat Sektörünün Mevcut Durumu

2008 yılı Ağustos ayında yaşanan kriz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri fazlasıyla etkilemiştir. Çünkü Türkiye, 2001 krizinde yaşanan olaylara karşı yapılan düzenlemelere bağlı olarak 2002 yılında itibaren yüksek faiz düşük kur politikası

izlemiş ve ülkenin fon ihtiyacını dışarıdan gelecek sıcak paralarla karşılamıştır. Krizin derinleşmesiyle birlikte Türkiye'de bulunan kısa vadeli fonlar riskten korunmak amacıyla Türk Lirasından dolara dönmüştür. Bu durum Türk Lirasının değerinde keskin düşüşlere neden olmuştur. (Tarhan, 2009:22)

Kriz, kaynağı itibariyle konut sektörünü hedef almış ve en ağır sonuçlarını da bu sektörde göstermiştir. Yaşanan bu durum konut talebini bir anda en alt düzeye indirmekle birlikte krizin yaşandığı 2008 yılının son çeyreğinde bu talepteki daralma azami düzeyine ulaşmıştır.

Grafik 3.1 2008-2009 Çeyrekler Bazında Konut Satış Grafiği



Kaynak: TÜİK Dönemlik Konut Satış İstatistikleri (2008-2009/II)

Şekil 3.1. incelendiğinde, krizin somut olarak kabul edilip dile getirildiği Ekim ayını kapsayan dönemde konut satışlarının en alt düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Ancak, bu talep daralması 2009 yılının ilk çeyreğine kadar devam etmiş ve ikinci çeyrekte %70'in üzerinde bir artış sergileyerek Türkiye inşaat sektörünün yaşadığı talep darlığının etkisini gidermeye başlamıştır. Bu durum, konut fiyatlarındaki düşüş ve uygulanan kredi politikalarına bağlı olarak değerlendirilebilir.

Küresel krizin Türkiye'deki etkileri Mortgage kredileri bağlamında değerlendirildiğinde; Mortgage piyasasının Türkiye'de tam anlamıyla uygulama

alanı bulmamış olması olumlu bir durum olarak değerlendirilebilmektedir. Kriz, Mortgage piyasasının tam anlamıyla oturmuş olduğu bir Türkiye ortamında, Mortgage uygulamalarının daha yoğun var olduğu diğer ülkelerdeki gibi daha etkili sonuçlar doğurabilecekti.

2008 yılında önceleri yükselen faizin etkisiyle iç talepte durgunluk yaşandığı ve yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmedikleri açıktır. O dönemde konut kredisi taleplerinde yaşanan düşüş, yatırımcıların gayrimenkulden uzak durduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca piyasada 2007 yılı sonunda 31 milyar TL olan kredi toplamı (BDDK 2008 Yılı Bütçe Sunumu 12.02.2011), 2008 sonunda toplamda ancak 37 milyar TL'nin üzerine çıkabilmiştir. 2008 başında, konut hacmi aylık 1 milyar TL artarken, yılın sonlarında ise %50 oranında bir daralma gerçekleşmiştir. (<http://www.boryad.org/boryad/son-haberler/emlak-sektorudosyasi.html> Erişim Tarihi: 12.02.2011)

Türkiye, son yıllarda konut talebinde ve arzında hızlı ve aşırı artışların olduğu bir süreçten geçmiştir. Bu süreç, konut kredilerinden ve TOKİ projelerinden de destek bulmuş, konut sektörü çok iyi ve kârlı bir dönem yaşamıştır. 2004 yılında Türkiye' de emlak sektöründe beklenen çıkışın yaşandığı yıl olmuştur. Bu çıkışta, TOKİ' nin elindeki arsaları kat karşılığı sistemi yoluyla pazarlaması büyük rol oynamıştır. Sektöre taze kan pompalanmış ve uzun süredir beklenen hareketlilik başlamıştır. Müteahhitlik firmaları çoğalırken, maket projelerden konut satışları dönemi başlamıştır. Mortgage sisteminin Türkiye'nin emlak sektörüyle tanışması da bu dönemde gerçekleşmiştir Emlak sektörü ancak 2007'nin ilk yarısında yasalaşan mortgage sistemi nedeniyle kıpırdanabilmiştir. (<http://www.boryad.org/boryad/son-haberler/emlak-sektoru-dosyas i.html>. Erişim Tarihi:04.03.2011)

Bu durum inşaat şirketlerini daha çok konut üretmek için teşvik etmiş ve konut arzı daha çok artmıştır. Buna karşılık, tasarruflarını konutlara dönüştüren, taksitli satışlardan istifade eden, otomobil ve konut kredileri kullanan, kredi kartları borçları olan, yeterli tasarrufları olmayan tüketiciler, daha fazla konut talep edemez hale gelmişlerdir. Tüketiciler, kriz kaynaklı olarak tedbir amacıyla harcamalarını kısmışlar ve elde para tutmaya başlamışlardır.

Tüm bu sebepler, konuta olan talebi düşürmüş ve bir anda arz fazlası konutlar ile karşı karşıya kalınmıştır. Bir anlamda piyasa konuta doymuştur. Dolayısıyla, konut sektöründe ortaya çıkan talep daralması konut sektöründeki büyümeyi yavaşlatmıştır.

Öte yandan, yabancı gayrimenkul şirketleri Türkiye'yi gelişmiş ülkelere göre daha kârlı görerek, ülkede 3,5 milyar dolarlık yatırım yapacaklarını açıklamışlardır. Multi Turkmall, Merrill Lynch GPI-Krea Grup, Redevco gibi gayrimenkul devleri Türkiye'de yatırım yapacaklarını duyurmuşlar ve sektör 2008 yılını uluslararası olumsuz havaya rağmen %21 büyümeye ile kapatmıştır. Kriz etkilerinin yaşanmadığı bir durumda bu büyümenin % 21 ' in çok üzerinde olacağı da bir gerçektir. (Intes, 2008 Raporu)

Konut sektöründeki mevcut dalgalanma ve yaşanan kriz, inşaatların, dolayısıyla da inşaat harcamalarının hızla azalmasına neden olmuştur. Emek yoğun bir üretim tarzı niteliği taşıyan, istihdam deposu olan inşaat sektöründe işler tersine dönmüş ve işsizlik artmıştır. Ciddi inşaat maliyetleri ile en az bir yılda üretilmiş olan konutlar, satılamamış, inşaat şirketlerinin işi ve finansman yapıları zora girmiştir. İyi konumdaki lüks konutlar hariç, diğer konutların fiyatları önemli oranda düşüş göstermiştir. Konut kredisi veren finans kurumları tahsilât güçlüğü çekmeye başlamış ve yasal takibe düşen konut kredilerinin sayısında hızla artış yaşanmıştır. (Hak-İş III. Raporu)

Tablo 3.1 2007-2010 Dönemine Ait Aylık İşsizlik verileri

YIL/AY	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim
2007	11,0	11,4	10,4	9,8	8,9	8,8	8,8	9,2	9,3	9,7
2008	11,3	10,6	10,7	9,6	8,9	9,0	9,4	9,8	10,3	10,9
2009	15,5	16,1	15,8	14,9	13,6	13,0	12,8	13,4	13,4	13,0
2010	13,0	12,6	12,5	12,0	11,9	11,7	11,7	11,8	11,7	11,5

Kaynak: Hak-İş Raporu III, “Küresel Krizin Ülkemize Olası Etkilerini Azaltmak İçin Alınması Gereken Önlemler”, [Çevrimiçi: http://www.hakis.org.tr/raporlar/hak-is_rapor-3.pdf, Erişim Tarihi: 10.02.2011].

Tablo 3.1 verileri incelendiğinde, kriz sonrasındaki dönem için işsizlik rakamları %50'ye yakın bir artış göstermekle birlikte 2009 yılının tamamında işsizlik kriz ve öncesine göre kendisini daha fazla hissettirmiştir.

Netice İtibariyle görünen o ki, kriz hem inşaat sektörünün ana faaliyetlerine hem de sektörle ilişkisi olan yan sektörler ve sektör istihdamına ciddi ekonomik yük getirmiştir. Krizin çıkış noktasının mortgage kredileri olmasına ve bu sistemin Türkiye’de tam yerleşik olmamasına rağmen banka kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sıkıntılarda yine sektöre daralma olarak geri dönmüştür.

3.4. Seçilmiş Ülke Firmalarının Özellikleri

3.4.1.İtalya İnşaat Sektörü

İtalyan ekonomisi, üretim ve tüketim biçimleri bakımından değerlendirildiğinde benzer büyüklükteki AB ülkelerinin ekonomilerinde farklılıklar göstermektedir. KOBİ’lerin ülke ekonomisindeki ağırlığı; işçi sendikaların gücü, bölgeselciliğin ve hatta şehirciliğin baskın olması; Akdeniz ikliminin getirdiği, yaşama, çalışma ve beslenme alışkanlıkları, geleneksel aile yapısının önemi, diğer kuzey Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında İtalya’da kendine özgü tüketim trendlerin oluşmasına yol açmıştır (İtalya Ülke Raporu, www.egelihracatcilar.org Erişim Tarihi: 03.06.2011).

2009 yılı verilerine göre, yaklaşık 1,5 trilyon avroluk bir GSYİH’ya sahip olan İtalya, AB’nin ve Dünyanın en büyük ekonomileri arasında yer almaktadır. İtalya 60,3 milyon nüfusu ve 1,5 trilyon avroluk GSYİH ile dünyadaki en önemli pazarlardan biridir. Kuzey Bölgesinde yoğunlaşan sanayi faaliyetleri, kuzey batıdan (Torino’dan), Milano üzerinde, kuzey doğuya (Venedik’e) kadar uzanmaktadır. Bu bölge Avrupa’nın en sanayileşmiş ve verimli bölgelerinden biridir ve ulusal gelirin %50’sini yaratmaktadır. Buna karşın, İtalya’nın güney bölgesi (*Mezzo Giorno*), daha az gelişmiştir. Diğer sanayileşmiş ülkelerde olduğu gibi hizmet sektörü ekonominin en önemli bileşenidir (İtalya Ülke Raporu, www.egelihracatcilar.org Erişim Tarihi: 03.06.2011).

İtalyan inşaatçılar birliği Federcostruzioni, İtalyan inşaat sektörü hakkında yayınladığı raporda sektörde son dönemde yaşanan derin krize dikkat çekti. Rapor verilerine göre, 2008-2010 yılları arası dönemde sabit fiyatlarla İtalya'nın inşaat cirosu %18,4 cari fiyatlarla 25 milyar \$ zarar kaydetti. Yalnızca 2010 yılında, gerileme %6,6 oranına ulaşırken 2011 yılında ise %0,5'lik hafif bir düşüş

kaydedileceği tahmin ediliyor.2010 yılında Konut amaçlı ve konut amaçlı olmayan inşaat ciroları olumsuz seyrederek sırasıyla %15,9 ve %13,6 düşüşler kaydetti. 2011 yılında ise şimdiki kadar geçen süre içinde konut amaçlı inşaat cirosu yıllık %2,9, konut amaçlı olmayan inşaat cirosu ise %2,5 düşük seviyelerde kaydedildi. Öte yandan, 2010 yılında yıllık %11 düşüş kaydeden kamu harcaması 2011 yılında ise %3 düşüş göstererek bu durumu iyileştirmeye yardımcı olamadı.Genellikle düşük çelik kullanılan sektörler olan yeniden yapılanma ve yenileme faaliyetlerinde 2010 yılı cirosu %2,2 ve 2011 yılı cirosu ise %2 artış kaydetti.Rapora göre, İtalyan inşaat sektörünün 2012 yılında, gelişmeye başlaması beklenen sektörde yıllık %0,9 oranında hafif ciro artışı öngörülüyor (<http://www.steelorbis.com.tr/celik-haberleri/guncelhaberler/?jsessionid=E33213D370BE12F03C8F211EA0263243federcostruzioni-italyan-insaat-sektorundeki-kritik-duruma-dikkat-cekti-608671.htm> Erişim Tarihi 04/06/2011).

3.4.2 Fransa İnşaat Sektörü

Ağırlıklı olarak sanayiye dayalı olan Fransa ekonomisi, ihracata endeksli bir yapıda olmaması; kriz döneminde bu yapısı ve kamu sektörünün ekonomi içerisindeki ağırlığı nedeni ile Avrupa ülkeleri içerisinde başarılı performans sergilemiştir.

Fransa, sektörel anlamda geniş yelpazeli bir imalat sektörüne sahiptir. Çeşitli ara, sermaye ve tüketim malları üretimi yapılan Fransa'da öne çıkan sanayi sektörleri yüksek teknolojili uzay ve havacılık ile otomotivdir. İmalat sanayi sektörleri, bölgelere göre de belli alanlarda yoğunlaşmıştır. Kuzeydoğu Fransa (Nord-Pas-des-Calais) demir çelik, çeşitli metal sanayileri ve otomotivde öne çıkarken, Lyon bölgesi kimya sektöründe, Toulouse bölgesi havacılık ve uçak üretiminde, büyük Paris ve Alsace bölgeleri de KOBİ düzeyinde çok çeşitli hizmet ve üretim dallarında öne çıkmaktadır (DTM, Ülke Raporu, www.dtm.gov.tr, Erişim Tarihi: 28.05.2011)

Fransa'da milli gelire sektörlerin katkıları incelendiğinde, hizmetler sektörünün %56 ile başı çektiği, bu sektörü sırasıyla kamu hizmetleri (%23), sanayi (%13), inşaat (%6) ve tarım-hayvancılık (%2) sektörlerinin izlediği görülmektedir. Geçtiğimiz yıllarda otomotiv sektörüyle ara ve sermaye malları üretimindeki gerileme nedeniyle sanayi üretiminin gerilediği, buna mukabil inşaat ve finans

sektörleriyle gayrimenkul hizmetlerinin paylarının arttığı gözlemlenmektedir (Tablo 3.1).

Mali krizle mücadele noktasında Fransa ekonomisi iç tüketimi canlandırmayı hedefleyen politikalar izlemiş olsa da 2009 yılında ekonomisi % 2,2 daralma göstermiştir.

Fransa'da devletin altyapı ve ulaşım sektörlerinin gelişimine verdiği önem dolayısıyla inşaat sektörü hem çok gelişmiş, hem de devletin kontrolü altında kalmıştır. Fransız inşaat sektörü, Paris'teki is merkezi bölgesi olan La Defense'ın geliştirilmesinden otoyol inşaatlarına ve devletin koruyuculuğu altında uluslararası müteahhitlik ihalelerinin alınmasına kadar çok çeşitli alanlarda faaliyet göstermektedir. En büyük inşaat ve müteahhitlik firmaları Vinci ve Bouygues'dur.

3.4.3 Güney Kore İnşaat Sektörü

1960 başlarında savaştan çıkmış, fakir bir tarım ülkesi olan Güney Kore, 1962'de başlatılan ihracat amaçlı kalkınma planı çerçevesinde bugün dünyada ve Uzak doğuda sosyal ve ekonomik açıdan sağladığı gelişme ile örnek gösterilecek bir ülkedir. Çeşitli dalgalanmalar yaşamakla birlikte GSYİH 1963-1990 aralığında ortalama yıllık %9 büyüme kaydetmiştir. Güney Kore'nin gelişmesinin en önemli göstergesi ihracat konusundaki büyük başarısıdır ki, Güney Kore 2004 yılında dünyanın en büyük 12. İhracatçısı konumuna gelmiştir (www.guneykore.com, Erişim Tarihi: 27.05.2011).

1998 yılında Uzak doğuda yaşanan krizden sonra ekonomisini genel olarak toparlamış ve kriz öncesinden daha yüksek bir büyüme hızı yakalanmıştır. Reel GSYİH 1999 yılında %9.4 ve 2000 yılında da %8.5 oranında büyümüş ve uygulanan mali ve para politikalarının sonucunda 1988 yılından sonra görülen en yüksek değere ulaşmıştır.

Güney Kore ekonomisinin gelişen bir yapı sergilemekte ve istikrarını korumakta olduğunu görmekteyiz. Yıllar bazında özet tablo incelendiğinde (Tablo 3.2) ekonomisinin büyüme oranı, enflasyon, işsizlik oranlarının kriz dönemine kadar yıllık bazda aynı düzeyde seyrettiğini görebilmekteyiz. Bunun yanı sıra kriz döneminde Reel GSYİH düzeyinin de %4.5 oranında gerçekleştiği; pek çok ülkeye

Tablo 3.2 Fransa’da Milli Gelire Sektörlerin Katkısı (Milyar AVRO)

Sektörler	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tarım, hayvancılık, balıkçılık	35,5	36,5	35,3	33,9	37,6	35,0	31,1
Sanayi	228,6	229,9	232,6	233,1	239,1	241,2	224,3
Gıda sanayi	28,8	29,8	29,2	28,8	29,6	32,7	28,7
Tüketim malları sanayi	37,4	36,4	37,1	37,1	36,2	34,0	35,4
Otomobil sanayi	16,2	16,6	14,9	13,0	12,9	10,9	10,2
Yatırım malları sanayi	42,7	42,1	44,5	46,5	47,8	48,4	46,1
Ara mallar sanayi	75,4	75,4	76,1	76,5	80,4	77,9	69,9
Enerji	28,0	29,6	30,7	31,4	32,2	37,4	34,1
İnşaat	76,1	81,7	87,5	97,0	106,7	117,1	109,9
Hizmetler	783,6	818,0	854,9	901,0	950,2	982,1	976,8
<i>Ticaret</i>	158,1	160,0	161,5	164,5	169,9	174,3	170,9
Ulaştırma	60,2	63,6	67,0	69,5	74,5	77,4	77,2
Finansal aktiviteler	70,8	72,7	75,3	79,2	80,0	80,0	67,9
Gayrimenkul hizmetleri	182,5	196,0	211,2	225,7	243,9	253,1	257
Firmalara hizmetler	232,1	243,0	253,3	271,9	287,4	300,8	300,8
Bireylere hizmetler	79,8	82,6	86,7	90,2	94,6	96,5	103
Kamu Hizmetleri	311,0	324,1	337,4	349,4	363,8	377,0	391,8
Eğitim, sağlık, sosyal hizmet	197,6	206,1	214,7	223,1	232,7	241,8	252,4
Kamu idaresi	113,4	118,0	122,7	126,3	131,1	135,2	139,4
TOPLAM	1.434,8	1.490,2	1.547,8	1.614,3	1.697,4	1.752,4	1.733,9

Kaynak: Paris Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, “Fransa’nın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik-Ticari İlişkileri, Nisan-2010, s.12.

Tablo 3.3 Güney Kore Ekonomisi Projeksiyonu

	2005a	2006b	2007c	2008c
Reel GSYİH Büyümesi (%)	4,0	5,1	4,2	4,5
İşsizlik (%)	3,7	3,6	3,4	3,2
Enflasyon (% Ortalama)	2,8	2,7	2,8	2,6
İhracat (fob, milyar \$)	289,0	320,2	365,0	395,1
İthalat (fob, milyar \$)	255,5	295,6	343,5	379,5
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	16,6	3,1	1,1	-3,7
Dış Borç (yıl sonu, milyar \$)	152,6b	173,1	196,2	203,3
Döviz kuru (Won/ABD\$, ort.)	1024,1	958,0	925,0	863,0

Kaynak: Mustafa Yavuz, “Güney Kore”, Dış Ticaret Müsteşarlığı Ülke Raporu, 2008.

Tablo 3.4 GSYİH da Sektörlerin Oranları

Sektörler	%
İmalat	28,4
Toptan ve perakende ticaret	9,5
İnşaat	9,2
Finansal hizmetler	8,4
Ulaştırma ve telekomünikasyon	7,2
Tarım ve Ormancılık	3,3

Kaynak: Mustafa Yavuz, “Güney Kore”, Dış Ticaret Müsteşarlığı Ülke Raporu, 2008, s.4

nazaran daha sağlıklı ekonomik altyapıya sahip olduğu gözlemlenmektedir (Yavuz, 2008:3).

Güney Kore, inşaat sektöründe önceki yıllarda altyapı ve fabrika binalarının yapılmasına ağırlık verilmiştir. Hızlı nüfus artışı ve artan talebe rağmen konut inşaatlarına verilen önem ihtiyacın gerisinde kalmıştır. Ancak bu durum 1980'li yıllarda yönetimin politikası ve ekonomik büyüme ve buna bağlı artan gelir düzeyi nedeniyle değişmeye başlamıştır. Böylelikle 1973-82 yılları arasında 196 bin adet yıllık konut yapımı 1983-87 yılları arasında yıllık ortalama 196 bin adete çıkmıştır.

İlerleyen yıllarda daha da hızlı artış gözlenmiş ve 1988-94 yılları arasında bu rakam yıllık ortalama 576 bin adete yükselmiş, 1990 yılında da en üst seviye olan 750 bin adet/yıl değerine ulaşılmıştır. Bu yıl içinde yapılan inşaatlar arasında konutun payı %70 civarında gerçekleşmiş ve 1970 yılındaki tablonun tersi yaşanmıştır. İnşaat sektöründeki patlama 1990'lı yıllarda yönetimin mevcut sanayii koruma amaçlı olarak şirketlerin pozisyonunu dondurup yeni inşaat şirketleri için iznin durdurulması yaklaşımı konusundaki tutumunu da yumuşatması ile daha da artmış ve yeni firmaların da sektöre dahil olması sağlanmıştır. Böylece 1988 yılında 468 olan şirket sayısı 1994 yılında 2651'e yükselmiş, buna paralel olarak malzeme ve işgücü konusunda yetersizlik de ortaya çıkmış ve kullanılan yakıtta da enflasyon baskısı doğmuştur.

Bu durumda, kaçınılmaz olarak inşaat ve bununla ilgili sektörlerde özellikle çelik üretiminde 1996'nın sonları ve 1997'nin başlarında ekonomik yavaşlama ortaya çıkmıştır. Çelik sektörü de oldukça kötü etkilenmiştir. Ancak 1998-99 yılları çelik üreticileri için durağan bir süreç olmakla birlikte ardından hızlı toparlanma dönemi yaşanmıştır. Toparlanma sürecinde alınan bazı tedbirler ve inşaat alanı büyüklüklerinde artışlar spekülasyon etkisi yarattığından bunun için de ayrıca tedbirler getirilmiştir. Böylelikle sektörde tedbirlerin etkisini çok çabuk göstermesine rağmen 2003 yılında alınan tedbirler sektörde yakın gelecekte yeni bir şişmenin meydana geleceğine işaret etmektedir.

4. SEÇİLMİŞ ÜLKE FİRMALARI İLE TÜRK FİRMALARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Araştırmanın bu bölümünde, seçilmiş ülkelere ait inşaat firmalarının bilançoları üzerinden hesaplanan ülke ortalama oranları birbirleriyle mukayese edilerek karşılaştırmalı olarak analize tabi tutulmuştur. (Değerler arasındaki fark durumu dikkate alınmış, hesaplamalar aritmetik ve harmonik ortalamalar doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.)

Geleneksel analiz yöntemi (oran analizi), bilanço ve gelir tablosu üzerinden işletmenin mevcut durumunu tespit etmek ve işletmenin davranışına göre gelecek için ön görülerde bulunmayı hedefler. Bu noktada oran analizinde işletmenin borç karşılama durumu, varlıklarının verimliliği, faaliyet verimliliği gibi unsurları tespit etmek ve mevcut duruma göre sergilemesi gereken davranış modelini ortaya koymak için bahsedilen durumların tespitini sağlayacak oranlar kullanılır.

Finansal analizde esas olan, odaklanılmış olan durumla alakalı anlamlı oranlar bulmaktır. Her oran, her işletme ya da sektör için bir anlam ifade etmeyebileceği gibi, oranlar tek başına değerlendirildiğinde de kayda değer sonuç ifade etmezler. Esas olan bütünleyici yani resmin tamamını ortaya koyabilecek oranlar edinmektir. Bu bakış açısından hareketle, araştırmamızda inşaat sektörünü analiz etmemize katkı sağlayacak oranları kullanmayı tercih ettik. Bu tercih; seçilmiş ülke sektörlerinin likidite durumlarını ortaya koymak adına “Likidite Oranları” başlığı altında “Cari Oran”, “Asit-Test Oranı” ve Nakit Oran” durumlarını belirlemeyi hedefler doğrultuda oluşturuldu. Tercih edilen bu üç likidite oranın, inşaat sektörü için likidite durumunu ortaya koyabilecekleri düşünülmektedir.

Seçilmiş ülke sektörlerine ait firmaların borç karşılama oranlarını belirlemek adına “Finansal Oranlar” , faaliyetlerinin ne denli verimlilik arz ettiğini belirlemek adına “Faaliyet Oranları” ve karlılıklarını tespit etmek için de “Karlılık Oranları”ndan faydalanılmıştır. Böylelikle sektördeki işletmelerin kriz öncesindeki ve kriz dönemindeki durumlarının tespiti ile birlikte krizin etkilerinin oranlar üzerinden saptanması amaçlanmıştır.

Bu çalışmada 2006-2009 dönemleri baz alınmıştır. Böylelikle hem krizin hemen öncesi analiz edilebilmiş olunacak hem de kriz ve hemen sonrasında sektörün ülkeler bazında durumu ortaya konulmuş olabilecektir. Bu da bize krizin etkilerinin tespiti açısından gözlenebilir veriler elde etme imkanı sağlamış olacaktır.

Tablo 4.1. Analiz İçin Seçilmiş Ülkeler ve Firmalar

ÜLKELER	Firmalar
Türkiye	Alarko
	Eczacıbaşı G.Y.O
	Enka
	İş G.Y.O
	Nurol
	Yapı Kredi G.Y.O
İtalya	Astaldi
	Rizzani
Fransa	Vinci
	Bouygues
Güney Kore	Hyundai
	Hyosung

4.1. Likidite Oranları

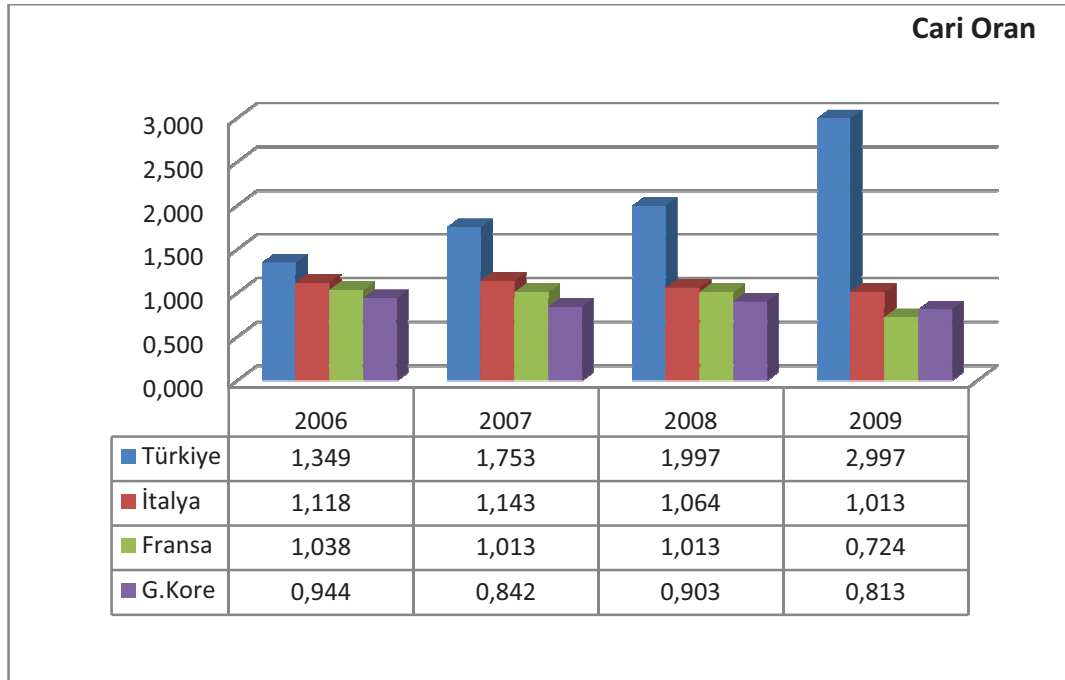
Bu başlık altında sektör firmalarına ait bilanço ve gelir tabloları üzerinden Cari Oran, Asit-Test Oranı (Likidite Oranı) ve Nakit Oranı'na bakılacak, elde edilen veriler üzerinden ülke ortalamaları belirlenerek değerlendirme ve karşılaştırma yoluna gidilecektir.

Likidite oranları, işletmenin borçlarını ödeyebilme yeteneğini ifade eden bir kavramdır. Likidite oranlarının işletme sahip ve yöneticileri açısından önemi, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemedeki herhangi bir sorunla karşılaşmayacağı iken, kredi verenler açısından ise, işletmeye verilen kısa vadeli fonların geri ödenmesinde işletmenin sıkıntı çekip çekmeyeceğini belirlemektir. En genel anlamıyla likidite oranları işletmeler için borç karşılama yeteneğinin göstergesidir.

4.1.1. Cari Oran

Firmaların likidite düzeyinin sağlamlılığını ölçmede kullanılan cari oran, bir firmanın bilançosunda varlıkları içinde yer alan kısa vadeli likit değerleri ile yükümlülükleri içinde yer alan kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetini ifade etmektedir. Bu açıdan bir firma için likidite sorununun değerlendirilmesinde oranın 1'den büyük çıkması beklenir. Oranın 1'in altında olması; firmanın likidite sorunu bulunduğu veya kısa vadede ciddi bir likidite sorunu ile karşılaşması olasılığının yüksek olduğunun bir göstergesi kabul edilir. Bunun anlamı firmanın faaliyetleri ile yarattığı likiditenin kısa vadeli borçlarını ödemede yetersiz kaldığıdır.

Grafik 4.1: Seçilmiş Ülkelerin Cari Oran Eğilimi



Cari Oran değerlendirmesinde; Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oranın minimum 1,5 olarak alınması kabul edilebilir bir değer iken, Avrupa ülkeleri ve diğer gelişmiş ülkeler için bu oran minimum 2,0 düzeyinde olması beklenir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun ve kurlardaki değişkenliğin, dolayısı ile faizlerin oynaklığının yüksek olması gerçeği, likit ve likide dönüştürülebilir varlıkların değerlerinde önemli aşınmaya neden olmaktadır. Firmanın likit değerleri yanı sıra özkaynaklarında da ortaya çıkan bu aşınma gelişmekte olan ülkelerdeki

firmaların nakit gereksinmelerinin, başka bir deyimle özellikle kısa vadeli yabancı kaynak gereksinmelerinin yüksek olmasına yol açar.

Analizde elde ettiğimiz verilerin değerlendirmesi de bu paralelde yapılmış, kalkınmakta olan ve kalkınmış ülkeler için referans değerlerimiz bu doğrultuda belirlenmiştir.

Şekil: 4.1'deki analiz çıktıları incelendiğinde seçilmiş dönem bazında Türkiye ortalamasının diğer ülke ortalamalarının oldukça üzerinde seyrettiği, oranın diğer ülkelerde önemli bir değişime uğramadığı gözlemlenirken, krize rağmen Türkiye'de inşaat firmalarının likidite yapılarını giderek güçlendirdikleri görülmektedir. Bunun nedeni konuta olan talebin diğer ülkelere göre daha canlı olması ve bunun sonucunda finansal kurumların inşaat firmalarının faaliyetlerini ya da inşaat projelerini fonlama konusunda risk görmemeleridir. Finansal kurumları inşaat sektörüne olan bu pozitif yaklaşımlarının kendi kârlarını da artıracığı gerçeği, Türkiye'de faiz oranlarının düşme eğiliminin sürmesi gerçeği ile de desteklenmektedir.

Grafikte ikinci en iyi ülkenin, giderek cari oranı gerilemekle birlikte, İtalya olduğu anlaşılmaktadır. Oranlarına bakıldığında Fransa ve G.Korenin 1 değerini ifade eden kırmızı çizginin de altına gerilediği görülmektedir.

Bu durum; Türkiye dışında diğer üç ülkenin inşaat sektörünün krizden doğrudan etkilendikleri ve likidite yapılarındaki kararlılığın giderek bozulduğu ve alarm düzeyini aştığı anlamına gelmektedir. Dolayısı ile bu ülkelerin likidite sorunlarını giderecek acil önlemler almaları gerekliliği açık bir şekilde kendisini göstermektedir. Fransa bu bakımdan en acil müdahale gereken bir yapı sergilemektedir. Fransa'nın cari oranındaki kötüleşme oranın paydasında yer alan kısa vadeli yükümlülüklerdeki artıştan kaynaklanmış olup, inşaat sektörünün faaliyetlerinin uzun vadeye yaygın olması göz önünde bulundurulduğunda, Fransız inşaat sektörünün kısa vadeli yükümlülüklerinin artması nedeni ile oranın gerilemesi daha önemli bir olumsuzluk olarak yorumlanmıştır.

4.1.2. Asit-Test Oranı

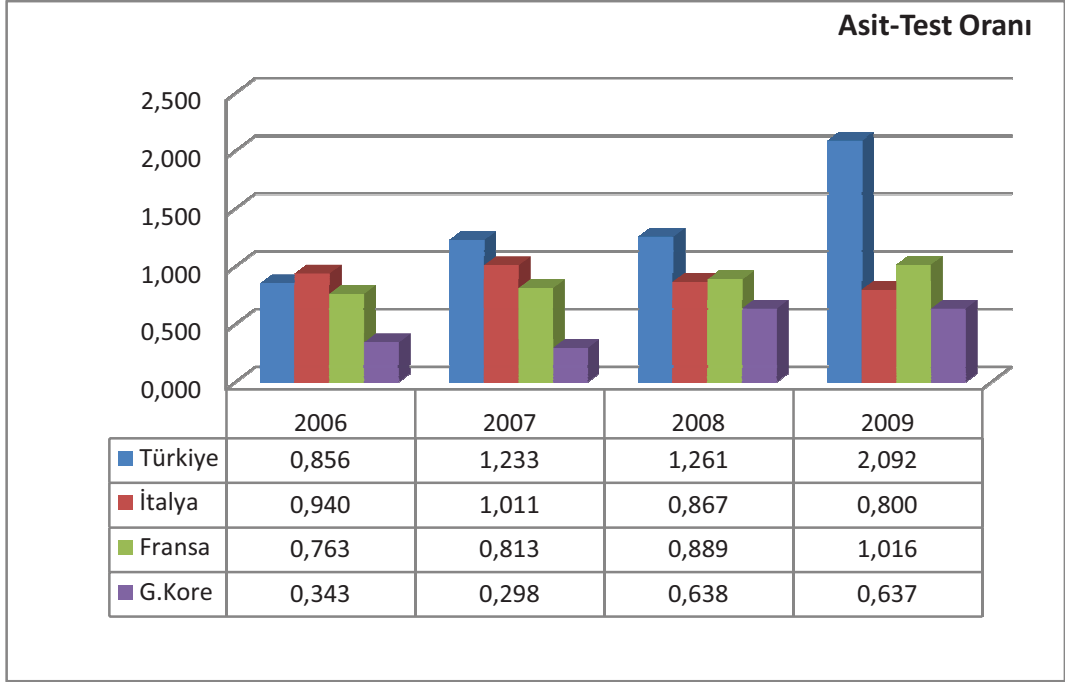
Cari oranın payında yer alan aktiflerin hepsinin likidite derecesi aynı değildir. Dönen Varlıklar içerisinde Stoklar gibi likidite derecesi daha düşük kalemler de yer alır. Bu sebeple likiditeyi daha hassas ölçebilecek bir orana ihtiyaç duyulmaktadır. Bu oran asit-test oranıdır ve cari oranın tamamlayıcısı niteliğindedir.

Asit-test oranının cari orandan farkı, kesirin payında stoklara yer verilmemesidir. Bunun nedeni, stokların satışa dahil olmalarının zamana yayılabilir olması veya satışı takiben paranın işletmeye dönmesinin, borçların vadesine oranla daha fazla zaman alabileceği düşüncesidir. İşletmenin vadesi gelen veya vadesi gelecek borçlarını ödeyebilme gücüne sahip olup olmadığı araştırıldığına göre, stoklar gibi nakde dönüşümü biraz gecikecek olan varlıkları çıkarmak, finansal analiz açısından daha anlamlı ve daha küçük sapmalı bir sonuç üretecektir. (Ceylan, 2001:42)

Gelişmiş ülkeler için, bu oranın 1 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda asit test oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler söz konusu olabilmektedir. İşletmeler genelde kısa vadeli kaynakları kullanmak zorunda kaldıklarından bu oran genelde 1'in altında çıkmaktadır. Bu oran değerlendirilirken kısa vadeli borç yapısı da önem kazanır. Müşteri avansları ile fonlama yapan ya da peşin tahsilât yapan işletmeler ile stokları kolayca nakde çevrilebilir nitelikte olan şirketlerde oranın düşük çıkması normal karşılanabilir.

Oranın 1 olması, firmanın kısa vadeli borçlarını ödemedede yeterli nakde ve varlıkların nakde çevrilmesinde yeterli süreye sahip olduğunu gösterir. Değerlendirme yapılırken; stok devir hızı, alacakların tahsilat süresi, stoklara bağımlılığın ve diğer faktörlerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. (Merkit, 2004:61-62)

Grafik 4.2: Seçilmiş Ülkelerin Asit-Test Oranları Dağılımı



Şekil 4.2. incelendiğinde Türkiye için elde edilen oranların 1'in üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu bağlamda analiz edilen ülkeler içerisinde Türkiye inşaat sektörü firmalarının, likidite bakımından diğer ülke inşaat firmalarına nazaran daha güçlü durumda olduğu, kısa vadeli borç karşılama da daha yeterli olduğu şeklinde yorumlanabilir. Daha önce de ifade edildiği gibi, Türkiye'de bankaların uyguladıkları düşük faizli konut kredileri, emlak sektöründeki talebi etkilemiş ve satışlara katkı sağlamıştır. Dolayısıyla Türk inşaat sektörü bu dönem için likidite sıkıntısına düşmemiştir.

Likidite oranı, piyasalarda doğabilecek bir krizde şirketlerin satışlarında olabilecek bir sıkıntı durumunda stoklar gibi kolayca nakite çevrilemeyecek kalemler gözönüne alınarak, dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitesini ölçmektedir. Dolayısıyla seçilen ülkeler incelendiğinde; Türkiye ve İtalya'nın inşaat sektörü firmaları ortalama itibariyle nakde dönüşebilen dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılayabilecek durumda iken, Fransa'nın bu pozisyonun biraz daha gerisinde gözlemlenmektedir. Oranlar paralelinde Fransa için yabancı kaynakların %85-90'ını karşılayabileceği söylenebilmektedir. Ancak; Güney Kore'nin krizde yabancı kaynaklarının yaklaşık

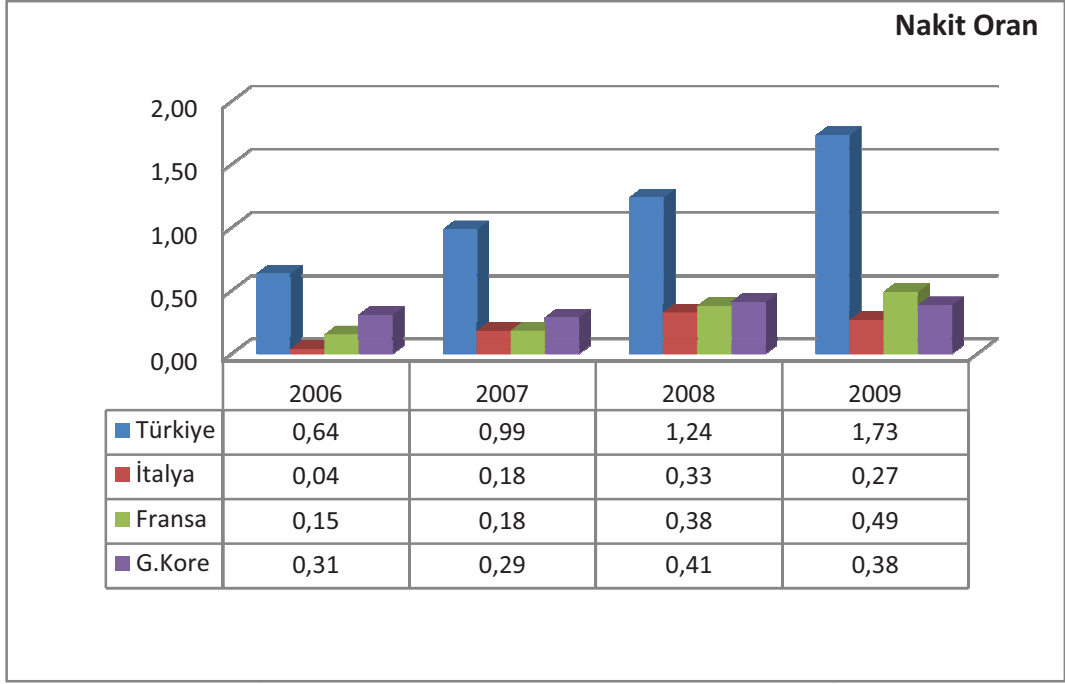
%60'lık bir kısmını nakde dönüşebilen dönen varlıklarla karşılayabildiği görülmektedir. Güney Kore firmalarına ait bilançolar incelendiğinde bu durumun likit aktiflerden daha çok duran varlıkların yapısından kaynaklandığı gözlemlenmektedir. Bu sonuç, mevcut durumu doğrulayan bir etkidir. Güney Kore firmalarının likit aktiflerinin borçlarını karşılayabilmesi için hazır değerlerini güçlendirmeleri bir gereklilik olarak görülmektedir.

4.1.3. Nakit Oran

Nakit oranı, işletmenin sahip olduğu hazır değerlerle kısa vadeli borçlarını karşılama gücünü belirleyici finansal orandır. Nakit oranı, işletmenin satışlarının bir anda durması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda kısa vadeli yükümlülüklerini ne ölçüde karşılayabileceğini belirleme amacına yönelik bir bilgi verir. Oranın 0,20'nin altına düşmemesi genel kabul görmüş bir kuraldır. Yani işletmenin kısa vadeli borçlarının 1/5'i kadar hazır değere sahip olması arzu edilir. Nakit oranının aşırı yüksek olması işletmeler açısından olumsuz bir durum teşkil eder. Yüksek nakit oranı, işletmede gereğinden fazla nakit vb. varlığın bulunduğunun, yani atıl bırakıldığının göstergesidir. Bu nedenle işletmelerin ellerinde bulundurması gereken nakdi, verimlilik esasına göre ayarlaması gerekir. (Çabuk ve Lazol, 2009:210)

Nakit oranı bize piyasalarda veya ekonomik koşullardaki herhangi bir olumsuzluk olması durumunda şirketlerin en likit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını geri ödeyebileceğini göstermektedir. Nakit oran hesaplanırken, likidite oranından farklı olarak, paya stoklar, akreditifler, satıcılara verilen avanslar, diğer dönen varlıklar ve en önemlisi alacaklar kalemi dahil edilmemektedir. Bu nedenle nakit oranı daha keskin bir likidite ölçütü olarak kabul görmektedir. Oran; alacaklar tahsil edilemediği ve satışların azaldığı zor durumlarda bile firmanın borç ödeme kapasitesini açığa çıkarır.

Grafik 4.3: Nakit Oran Karşılaştırma Grafiği



Şekil: 4.3 verileri incelendiğinde Avrupa ülkelerinde (Fransa ve İtalya) kriz öncesinde başlayan bir nakit sıkıntısının varlığı gözlemlenmektedir. Türkiye için bu durum ters yönde seyretmekle beraber incelenen dönem içerisinde de yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum yanlış nakit politikası olarak yorumlanmalıdır. Türkiye’ inşaat sektörü firmaları borç karşılama konusunda diğer ülkelere göre daha yetenekli görülmektedirler. Nakit oranı, kriz öncesi dönemde 1’in altındayken kriz ve sonrasında bu oran Türkiye için 1’in üzerine çıkmıştır. Bunun anlamı; Türkiye inşaat sektörünün likit varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklarının tamamını karşılayabilecek durumda olduğudur.

Oranın, diğer üç ülke için de ortalamada olarak aynı düzeyde olduğu gözlemlenmektedir. Her üç ülkede nakit varlıkları ile %30 civarında kısa vadeli borçlarını karşılayabilmektedirler. Hesaplanan oranlar daha uzun kriz dönemleri için analiz edilirse; Türkiye dışındaki ülkeler için kısa vadeli yabancı kaynaklara karşılık hazır değerlerin ve menkul kıymetlerin yetersizliği, yükümlülüklerin karşılanması için başka veya ek kaynakların kullanımını gerektirecek boyuttadır. Bu durum inşaat firmalarının sektöre özgü dengesini bozabilecek düzeyde gözükmektedir. Her üç ülke; ya hazır değerlerini artırmalı ve borç karşılama düzeylerini güçlendirmeli ya da

kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını uzun vadeli yabancı kaynaklar lehine değiştirmelidirler.

4.2. Finansal Borç Oranları

Firmanın sahip olduğu kaynakların ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu gruptadır. Firmanın, gerek uzun vadeli borç ödeme gücüne gerekse kaynaklarının kullanımına ilişkin bilgiler bu oranlar ile öğrenilir. Ayrıca bu gruptaki oranlar firmanın faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıkların değerinin düşmesi ya da gelecek yıllarda tahmin edilen tutarda fon yaratmaması durumunda söz konusu firmanın uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda da önemli ipuçları sağlamaktadır. (Akgüç, 1998:32)

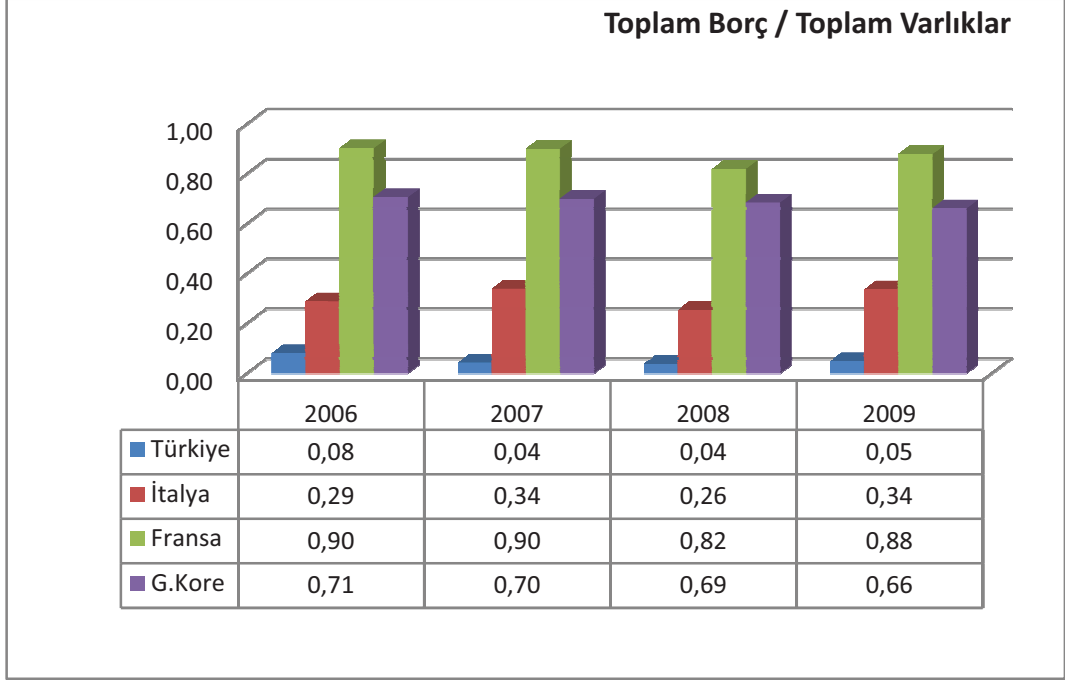
Finansal borçla ilgili oranlar, işletmenin ne ölçüde borçla finanse edildiğini ve borçla finansmanın işletme için ne kadar yararlı olduğunu ölçmeye yarar. İşletmeler ihtiyaç duydukları fonları ya özkaynaklardan ya da yabancı kaynaklardan sağlarlar. İşletmelerin özkaynak yerine, borçlanmaya başvurmalarının nedeni, bu yolla finansmanın özkaynakların karlılığını artırmasıdır. (Ceylan, 2001:46)

4.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Genellikle borç oranı olarak isimlendirilen toplam borçların toplam varlıklara oranı, alacaklılar tarafından sağlanan fonların yüzdesini ölçmekte kullanılmaktadır. Toplam borç kavramı, firmaların kısa ve uzun dönem yükümlülüklerini içermektedir. (Brigham ve Ehrhardt, 2002:82)

Finansal kaldıraç oranı, işletme yönetimi ve ortakların dış kaynaktan yararlanma derecesini ölçmek için kullanılan bir veri görünümüne sahip olduğu gibi, kredi verenlerin risklerini belirlemelerine de katkıda bulunur. Alacaklılar, borç oranının düşük olmasını tercih ederler, çünkü tasfiye halinde kayıplarına karşı daha dayanıklı olurlar (Brigham ve Ehrhardt, 2002:82). Oranın yüksek olması ise kredi verenlerin emniyet marjının dar olduğunu ve işletmenin faiz, anapara ve ödemeler nedeniyle zorluklarla karşılaşabileceğini gösterir.

Grafik 4.4: Toplam Borç / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği



Finansal kaldıraç oranı, işletme yönetimi ve ortakların dış kaynaktan yararlanma derecesini ölçmek için kullanılan bir veri görünümüne sahip olduğu gibi, kredi verenlerin risklerini belirlemelerine de katkıda bulunur. Alacaklılar, borç oranının düşük olmasını tercih ederler, çünkü tasfiye halinde kayıplarına karşı daha dayanıklı olurlar. (Brigham ve Ehrhardt, 2002:82) Oranın yüksek olması ise kredi verenlerin emniyet marjının dar olduğunu ve işletmenin faiz, anapara ve ödemeler nedeniyle zorluklarla karşılaşabileceğini gösterir.

Şirketlerin hem toplam varlıklarının ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığı, hem de kaynakların niteliklerine göre dağılımı hakkında fikir veren Borç-Toplam Varlıklar oranı, şirket için bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir.

Bu oranın yüksek çıkması işletmeyi kredi verenler açısından riskli pozisyona düşürmektedir. Fakat yabancı kaynak kullanımı belli bir optimaliteye kadar öz sermaye karlılığını artıran bir durumdur. Bu optimalite noktası ortalama kaynak maliyetinin minimum olduğu noktadır. Oran yüksek olsa da borçlanma maliyeti üzerinde geliştirilebilen katma değer, yönetimin az bir öz sermaye ile geniş bir kaynağı yönlendirebildiğini gösterir. Ortaklara daha düşük sermaye ile sermaye

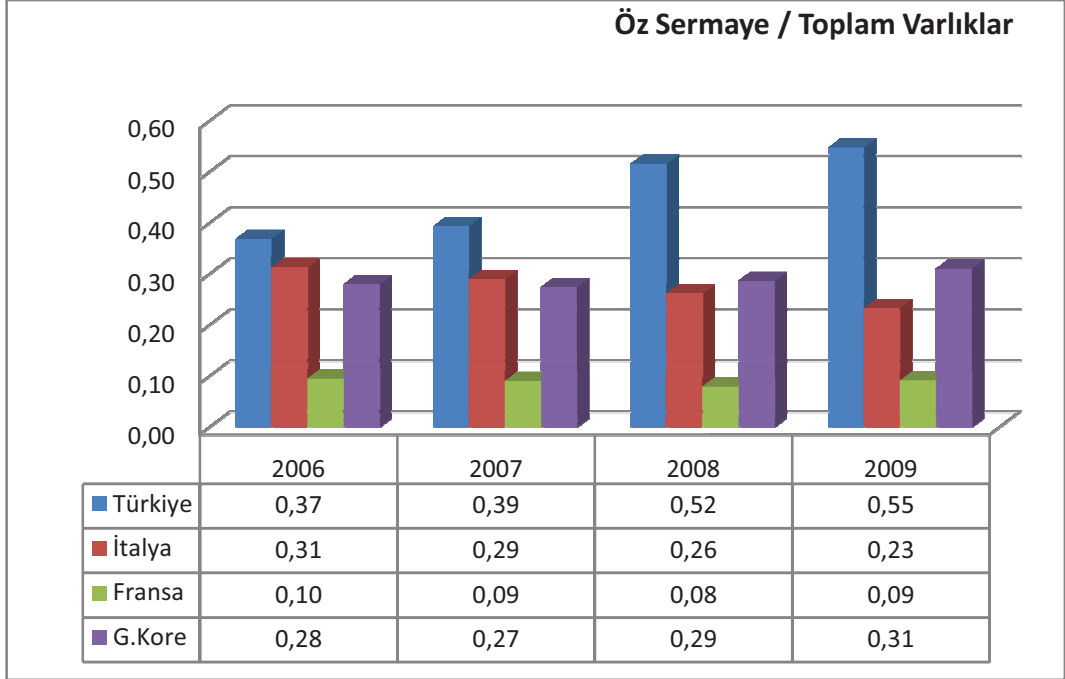
başına daha fazla kar payı (temettü) alma olanağı (kaldıraç etkisi) sağlamaktadır. Buna rağmen kaldıraçın artırılmasının riski arttırdığı göz ardı edilmemelidir.

Finansal kaldıraç oranının %50'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, ülkemiz gibi sermaye arzının düşük olduğu ülkelerde ilgili oranın %60 gibi bir seviye normal karşılanmaktadır. Analiz sonuçlarına bakıldığında Türkiye için bu oran %0,4-5 ler seviyesindedir. Diğer seçilmiş üç ülke için normal düzeydedir. Bu durum Türkiye inşaat sektörünün yabancı kaynaklardan yararlanma konusunda oldukça yetersiz davranan bir profil sergilediğini göstermektedir. Bu da sektör üyelerinin faaliyetlerini kendi özkaynakları ile finanse etme eğiliminde olduklarını ve yabancı kaynak kullanımının getirilerinden yararlanamadıklarına işaret etmektedir.

4.2.2. Öz Sermaye / Toplam Varlıklar Oranı

Özsermaye/Toplam Varlıklar oranı, işletme varlıklarının yüzde ne kadarının ortaklarca finanse edildiğini gösterir. Orta ve uzun vadeli kredi değerini tespit amacıyla yaygın olarak kullanılır. Oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli yabancı kaynakları ile bunların faizlerini ödemedeki güçlüğüyle karşılaşma ihtimalinin zayıf olduğunu gösterir. %50'nin üzerine çıkması tehlike işareti olarak kabul edilir. Olağan üstü durumlarda oranın yüksekliği işletme açısından olumsuzluklar meydana getirebilir. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, şirketlerin finansman kurumlarına olan bağılıklarını artırmaktadır. Bu oranın %50 civarında olması normal karşılanabilir. Ancak yaşanan enflasyon nedeniyle ülkemizde bu oran %30'lara kadar düşmektedir. (Çabuk ve Lazol, 213)

Grafik 4.5: Öz Sermaye / Toplam Varlıklar Oranı Grafiği



Söz konusu oranın yüksek oluşu, firmanın uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığının düşüklüğünü göstermesi nedeniyle likidite sıkıntısı yaşamayacağını ve firmanın bu açıdan güvenilir olduğunu ifade eder. Oranın yüksek olması, firmaya kredi verenler açısından bakıldığında olumlu bir durumdur. Oranın düşük çıkması ise işletmenin kredi ya da yabancı kaynak kullanımının oldukça fazla olduğunun bir göstergesidir. Oranın düşük olması ise işletmenin yeni kredi veya finansman sağlamasında sıkıntıların olabileceğinin güçlü bir işaretidir. İşletmenin satış veya karlılığında meydana gelebilecek olumsuz bir durum mevcut özsermayeyi riske atabilir.

Bir başka deyişle öz sermaye çarpanının düşük olması, yani işletmenin iktisadi varlıklarının göreceli olarak daha fazla öz sermaye ile fonlanması kreditorler için düşük risk anlamına gelir. Fakat satışlarda kar marjı yüksek olan şirketler optimal yabancı kaynak kullanımıyla öz sermaye karlılığını artırabilirler. Oranın bu şekilde artması şirketin riskinin artması şeklinde yorumlanabileceği gibi, ortakların sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) elde ettiği (kaldıraç etkisi) anlamına da gelmektedir.

Türkiye için bu oran kriz öncesinde %30-%40 aralığında ölçülürken, kriz ve sonrasında bu oran %50'nin üzerinde seyretmiştir. Türkiye için kredi kuruluşlarının inşaat sektörüne kredi kullandırma noktasında ki yaklaşımı 2009 yılı son çeyreği itibariyle satışları hareketlendirmiştir (Grafik: 3.1). Dolayısıyla yapılan analiz neticesinde elde edilen oran sektörün mevcut yapısı ile örtüşmektedir.

İtalya ve G.Kore için bu oranın %30 düzeyinde gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bu veri, Türkiye, İtalya ve G. Kore'nin inşaat sektörlerinin kredi oranının yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Ancak Fransa için bu oranın çok daha düşük olduğu gözlemlenmiştir. Bu noktada Fransa, inşaat sektörünün en fazla kredi kullanan ülkesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yabancı kaynaklarda görülen artışın bir sonucu olarak sektörün yabancı kaynaklarla kendisini fonlamaya yönelmesi ve oranla doğrusal korelasyon gösteren yüksek kredi riski, Fransa için bir olumsuzluk olarak değerlendirilmiştir.

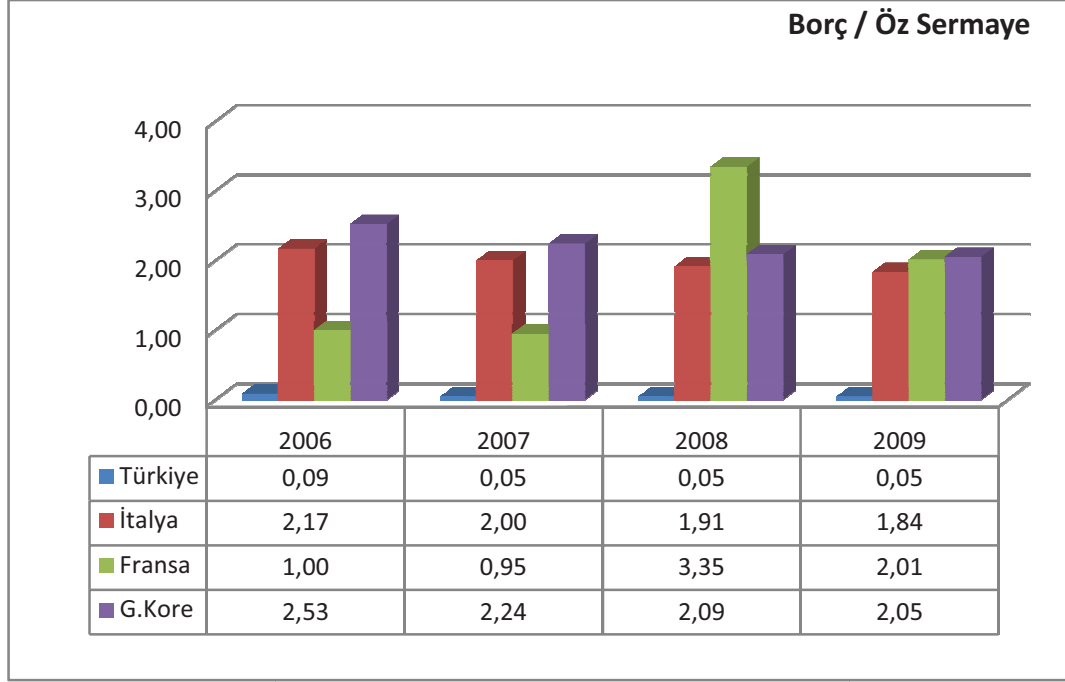
4.2.3. Borç / Öz Sermaye Oranı

Toplam borçlarla özsermaye arasındaki ilişkiyi gösteren toplam borç/özsermaye oranı; hem kısa hem de uzun vadeli finansal analizde önemli bir yer tutar. İşletmeye kredi verenler, bu oranın düşük olmasını; işletme ortakları ise yüksek olmasını tercih ederler. İşletmeden alacaklı olanlar, alacaklarının teminatı olarak özsermayeyi gördüklerinden oranın düşük olmasını tercih ederler. Oranın büyük olması, borçlanma için fırsatların azalabileceğini; oranın küçük olması ise borçlanmanın faydalarından tam olarak yararlanılmadığını gösterir. (Gürsoy, 2006:102)

Firmanın aktiflerini fonlama da özkaynaklarına oranla ne kadar yabancı kaynak kullanıldığını gösteren Borç-Öz Sermaye oranının düşük çıkması tercih edilmektedir. Bununla birlikte, oranı oluşturan etmenlerin iyi bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Şirketlerin sermaye yapıları hakkında iyi bir gösterge olan Borç-Öz Sermaye oranının, zaman içerisinde göstereceği gelişmeler şirketlerin sermaye yapılarındaki tercihleri hakkında gözlem yapma olanağını vermektedir. Oranın %100'ü aşmaması gerektiği batılı finans kurumları tarafından genel bir kural olarak

benimsenmişken, ülkemiz gibi öz sermaye bulmakta zorluk çekilen ülkelerde bu oranın %150 - %200 arası olması kabul edilebilir.

Grafik 4.6: Borç / Öz Sermaye Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik: 4.6 verilerine bakıldığında, İtalya ve G.Kore için oranın 2'nin üzerinde olduğu gözlemlenmektedir. Seçilmiş ülke inşaat sektörleri içerisinde aktiflerini öz kaynakları ile fonlamada en belirgin ülke Türkiye olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ancak diğer üç ülke için bu durum çok yüksek düzeyde farklılık göstermektedir. Fransız inşaat sektörü, kriz öncesinde bu oranı kritik sınır civarında tutmaktayken, kriz ve sonrasında yüksek oranda krizin etkisine bağlı olarak aktiflerini öz kaynakları ile fonlama hususunda yetersiz kalmıştır.

Güney Kore inşaat sektörü kriz öncesinde ve sonrasında benzer davranış şekli göstermektedir. Kalkınmakta olan ekonomiler arasında yer alan Güney Kore'nin inşaat sektörü, analiz sonuçlarına göre aktiflerini öz kaynakları ile fonlamaktan oldukça uzak görülmektedir. Kriz döneminde bu ülkeler için yabancı kaynakların öz sermaye ile karşılanmasının mümkün olmadığı öngörülebilir.

Bu durum, kullanılan yabancı kaynakların vadelerinde karşılanamaması ihtimali doğrultusunda değerlendirilecek olursa, kritik sorunlar oluşturabileceği düşünülmelidir. Fransa için ise oran kriz öncesinde %1 civarında seyretmekteyken, 2008 yılında %3,35 düzeyinde gözlemlenmiştir. Bunun nedeni, krizden kaynaklı öz sermaye erimesi olarak yorumlanmalıdır. Yüksek oranda yabancı kaynak kullanan Fransa inşaat sektörü için bu durumun bir diğer açıklaması da vadesi gelen borçları öz kaynakları ile karşılamak durumunda kalmaları şeklinde düşünülmelidir. Dolayısıyla krizle birlikte Fransa inşaat sektörü için borçlanma düzeyinin öz sermayeye nazaran oldukça kritik düzeyde olduğu anlaşılmaktadır. Ancak; 2009 için oran %2 düzeyine gerilemekle birlikte, kritik sınırın oldukça üzerinde seyretmektedir.

Türkiye inşaat sektöründe bu oran toplam borç/toplam varlıklar oranıyla (Grafik: 4.4) benzerlik göstermektedir. Her iki oran birlikte düşünülecek olursa, Türkiye inşaat sektörünün yabancı kaynak kullanmakta oldukça tereddütlü olduğu sonucu bir kere daha ortaya çıkmaktadır. Bu durum, ülkenin istikrarsız bir ekonomik geçmişinin olması ile ilişkilendirilebilir. Nitekim 2001 krizinden alınan derslerin, ileri boyutta bir temkinlilik mekanizması oluşturduğu hipotezi bu oranlarla desteklenebilir.

Bir diğer Avrupa ülkesi olan İtalya için borç/öz sermaye oranının %2 düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu oran, seçilmiş ülkeler içerisinde İtalya inşaat firmalarının yabancı kaynak kullanımında etkin oldukça olduklarını göstermektedir.

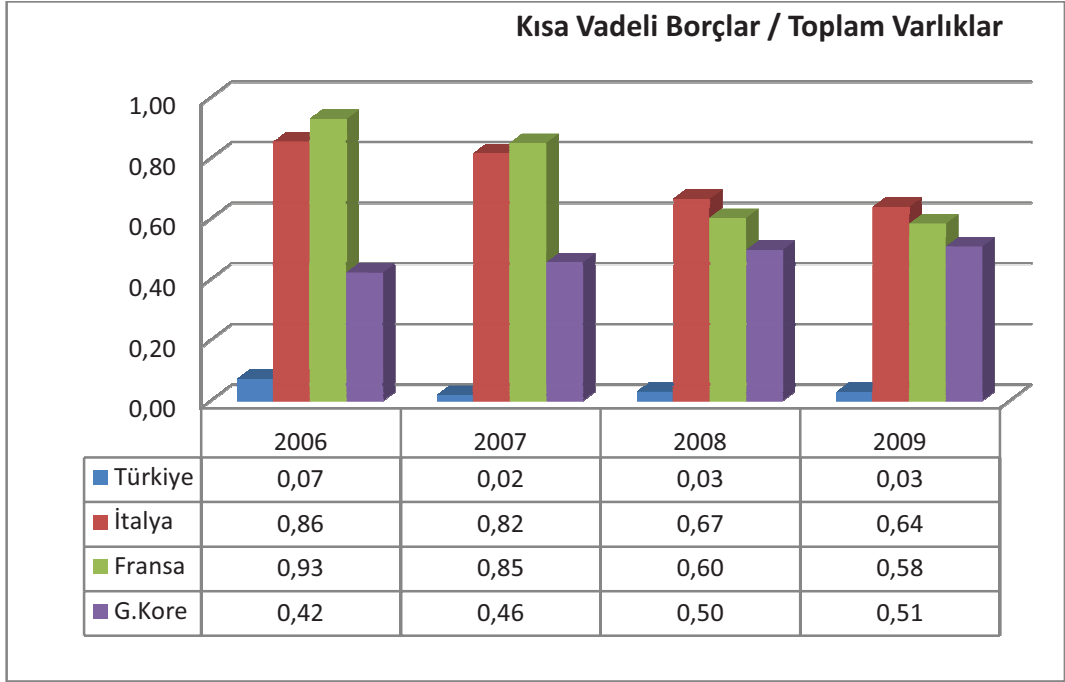
4.2.4. Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Oranı

Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Varlıklar oranı; firmanın kullandığı kaynaklar içerisindeki kısa vadeli yabancı kaynakların oranını ifade eder. Oranın yüksek olması matematiksel olarak toplam varlıklar içerisindeki kısa vadeli yabancı kaynakların oranının yüksek olduğu anlamına gelir. (Çabuk ve Lazol, 2009:215)

Oranın yüksek oluşu riskin artığının bir göstergesi olabileceği gibi, ortaklara daha düşük sermaye ile sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) alma olanağını (kaldıraç etkisi) sağlamaktadır. Bu oran Toplam Borçlar/Aktifler oranı ile birlikte kullanılabilir. Toplam Borçlar/Aktifler oranı yüksek çıktığında kısa vadeli borç oranının düşük olması mali yapının nispeten daha az sorunlu olduğunu gösterir. Kısa

Vadeli Borçlar/Aktifler Oranının %33'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, uzun vadeli kaynak temininde güçlük çeken ve enflasyonist ülkelerde %50 düzeylerinde seyretmektedir. İşletmeler edindikleri borçların vadeleri ile varlıkların işletmede kullanıldığı süreler arasında bağlantı kurmak zorundadırlar. Bu mantıktan uzaklaşarak yapılan yabancı kaynak edinimleri işletmeyi zor durumda bırakabilir.

Grafik 4.7: Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Grafiği



Türkiye için bu oran, Grafik-4.4 ve Grafik-4.6 verilerini doğrulayıcı nitelikte gözlemlenmiştir. İncelenen ülke inşaat sektörleri içerisinde Türkiye inşaat sektörü kısa vadeli yabancı kaynak kullanımında en son sırada yer almaktadır. Türkiye'yi Güney Kore takip etmektedir.

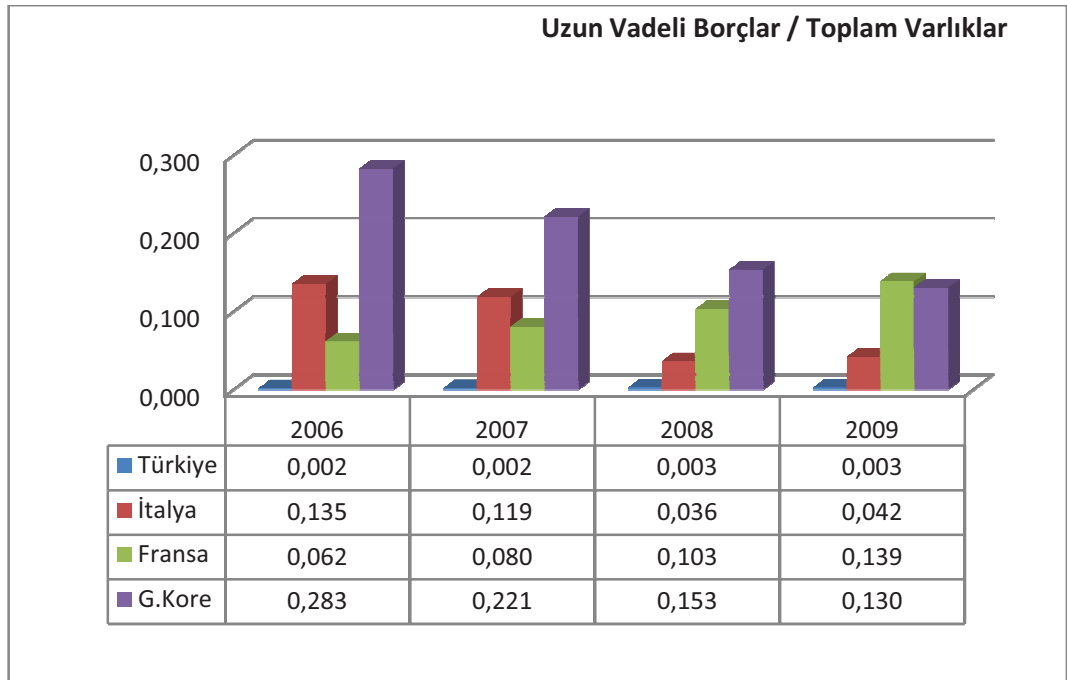
Avrupa ülkeleri inşaat sektörleri kısa vadeli yabancı kaynak kullanım oranları, kriz öncesinde %80'nin üzerinde iken kriz dönemi itibarıyla de %65-70 aralığında gözlemlenmiştir (Grafik-4.7). İtalya inşaat sektörü için elde edilen oranlar değerlendirildiğinde kısa vadeli yabancı kaynakların, kriz öncesinde toplam varlıkların yaklaşık %85'ine karşılık geldiği görülmektedir. Yüksek borç yükü ile krize giren İtalya inşaat sektörü, kredilerin geri çağırılması, piyasada dönen nakit miktarının ani düşüş sergilemesi ve satışların da buna bağlı olarak dip düzeyine gerilemesi ülkenin inşaat sektörünü oldukça ciddi bir borç krizine sokmuştur. Bu

kanayı destekleyen veri ise, daha önceki oranlarda değindiğimiz öz kaynak erimesine ilişkin sonuçlardır. İtalya inşaat sektörünün bu pozisyonu, kısa vadeli yabancı kaynaklarını öz varlıkları ile karşılamaya çalıştığı şeklinde yorumlanabilir. Benzer durum diğer Avrupa ülkesi olan Fransa'nın inşaat sektörü için de geçerlidir. Fransa için bu durum İtalya ile aynı paralellikte kendini göstermiştir. Güney Kore inşaat sektörünün ise; kriz öncesinde düşük olan kısa vadeli yabancı kaynak oranını, kriz ve sonrasında yükselttiği gözlemlenmektedir. Oluşan güvensiz piyasa şartlarının, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımını minimize ettiğini ve kısa vadeli kaynak kullandırmanın daha az risk taşıdığı yaklaşımını doğurduğunu ifade etmek mümkündür.

4.2.5. Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Oranı

Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif Oranı, firmanın kullandığı kaynaklar arasında yer alan uzun vadeli yabancı kaynakların oranını gösterir. Oranın yüksek olması, uzun vadeli borçların işletmenin kaynakları arasında öneminin fazla olduğunu ortaya koyar. (Gürsoy, 2006:86)

Grafik 4.8: Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği



Uzun vadeli kaynak kullanımının aşırıya kaçması, işletmenin sabit yükümlülüklerini artırdığı gibi ekonomik faktörlerin de etkisiyle riskini çoğaltabilir. Bu yüzden işletmeler kaynak seçiminde dengeyi kurmak için dikkatli davranmalıdır.

İncelenen ülkelerin inşaat sektörleri arasında uzun vadeli yabancı kaynak kullanımında Güney Kore ilk sırada yer almaktadır. Gerek kriz öncesinde gerekse kriz döneminde Güney Kore inşaat firmalarının uzun vadeli borçlanmayı tercih ettikleri görülmektedir. Nitekim Grafik: 4.7 verilerinde de kısa vadeli yabancı kaynak kullanımında G.Kore firmalarının daha temkinli oldukları gözlemlenmektedir. Grafik: 8'den elde edilen sonuçlardan, en düşük düzeyde uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının yine Türkiye inşaat firmalarında olduğu gözlemlenmektedir.

Avrupa ülkeleri için yabancı kaynak/toplam varlıklar durumu irdelenecek olursa; gerek kısa vadeli yabancı kaynak kullanımındaki oranların yüksek oluşu gerekse uzun vadeli kaynak kullanım oranlarının kısa vadeli yabancı kaynak kullanım oranlarına nazaran daha düşük olması nedeni ile Avrupa ülkelerinin inşaat sektörleri için kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının daha yüksek oranda tercih edildiği söylenebilir (Grafik: 4.8)

4.3. Faaliyet Oranları

İşletmelerin yapmış oldukları faaliyetlerin etkinliği ve sağlamlılığını ölçmek için kullanılan oranlardır. Çeşitli varlık kalemleri ile satışlar arasındaki ilişki hakkında fikir sahibi olmamızı ve analiz yapma olanağı sağlar. Faaliyet oranları içerisinde Maddi Duran Varlıkların Özsermaye ve Toplam Varlıklara oranına, Net İşletme Sermayesi, Maddi Duran Varlıklar ve Aktif Devir Hızı oranlarına yer verilecektir.

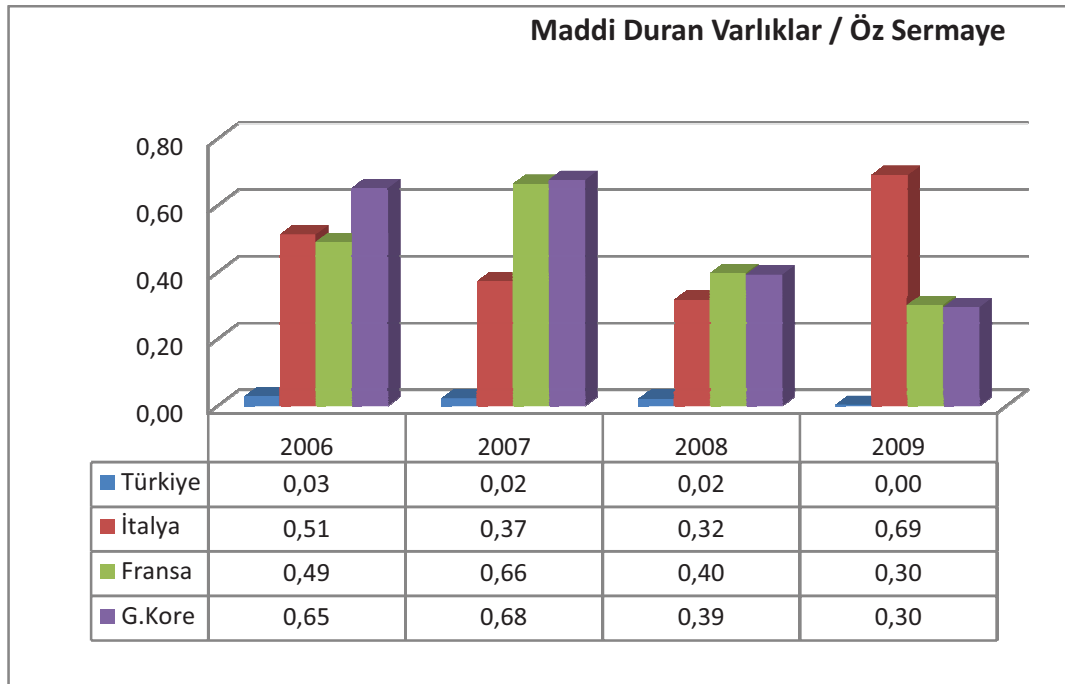
4.3.1. Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye

Maddi Duran Varlıklar-Öz Sermaye Oranı bize şirketlerin maddi yatırım tutarlarının ne kadarlık kısmının öz sermaye yoluyla finanse edilebildiğini göstermektedir. Şirketlerin yatırımlarının diğer fonlama yöntemlerine göre daha uzun

vadeli ve faiz maliyeti olmayan öz sermaye yoluyla finanse ediliyor olması tercih edilen bir durumdur.

Bu oranın hesaplanmasındaki amaç, maddi duran varlıkların ne kadarlık kısmının öz sermaye tarafından karşılandığını görebilmektir. Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin maddi duran varlıklarının (maddi yatırımlarının) tamamının öz sermaye ile finanse edildiğini ve bu varlıkların finansmanı için ek bir yabancı kaynağa gerek kalmadığını göstermektedir. Aksi takdirde, yani oranın %100'den büyük olması durumunda, maddi duran varlıkların finansmanında yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin yetersiz olduğunu ve ek sermaye finansmanına gerek duyulduğunu gösterir. (Çabuk ve Lazol, 2009:219)

Grafik 4.9: Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye Karşılaştırma Grafiği

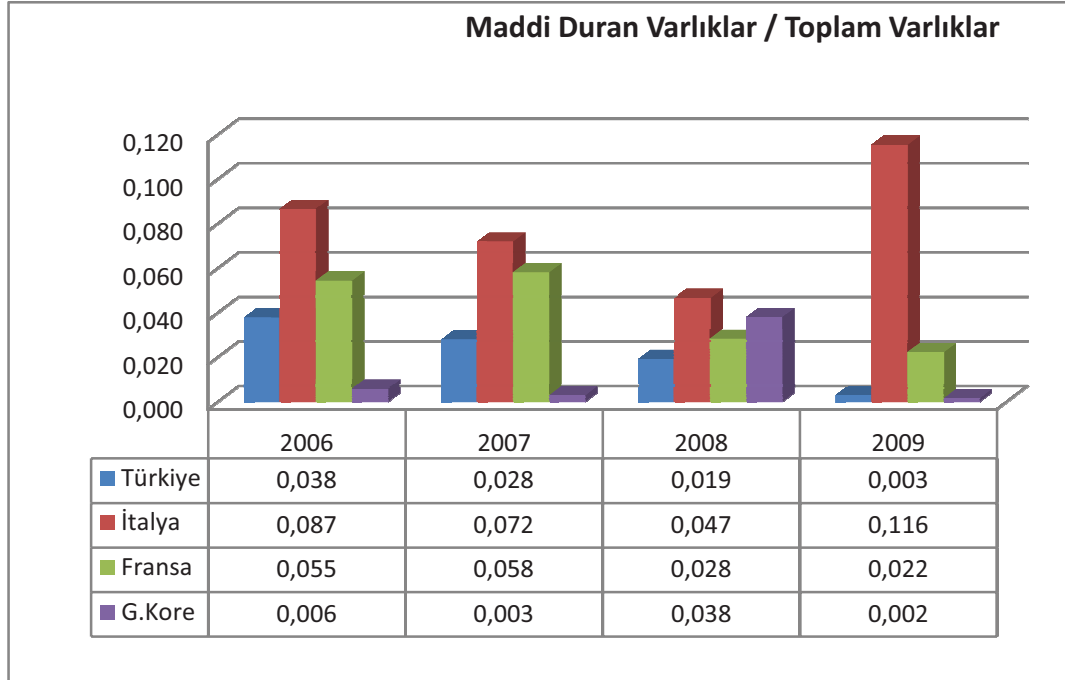


Grafik: 4.9 verileri incelendiğinde Türkiye'deki inşaat firmalarının yatırımları fonlama konusunda özkaynak kullanımını tercih ettikleri anlaşılmakta, önceki ilgili oranlarda elde edilen verilerle kıyaslandığında yabancı kaynak kullanımının oldukça düşük düzeyde olduğu görülmektedir. İncelenen diğer üç ülkenin inşaat sektörlerinin maddi duran varlıklar/özsermaye oranına benzerlik arz ettikleri görülmektedir. Dört ülkenin inşaat sektörünün de ortak yönü, maddi duran varlıklarını yabancı kaynak kullanmaya ihtiyaç duymadan öz sermayeleri ile finanse edebildikleridir.

4.3.2. Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar

Maddi duran varlıklar işletmenin toplam varlıkları içerisinde; nakde dönüştürülebilen varlıklar olmaları nedeniyle önemli bir yer tutmaktadır. Maddi duran varlıklar işletmeler için nakde dönüştürülebilir olmalarından dolayı, toplam varlıklar içerisinde önemli bir ana kalem niteliği taşımaktadır. Toplam varlıklar içerisinde maddi duran varlıkların oranı, işletme açısından nakit güvencesi anlamına gelmektedir. (Şamiloğlu ve Akgün, 2010:254-255)

Grafik 4.10: Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği



İncelenen ülke inşaat sektörleri açısından Maddi Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar oranı değerlendirildiğinde, Türkiye'nin en düşük orana sahip olduğu gözlemlenmektedir. Kriz öncesi dönem için bu oran 2006 yılında %0,38 ve 2007 yılında %0,28 olarak gerçekleşmişken, kriz döneminde ve sonrasında, yani 2008 ve 2009 yıllarında sırası ile %0,019 ve %0,003 olarak izlenmiştir. Elde edilen veriler göre; borç oranlarındaki sektör davranış şeklinin dış kaynak kullanımı yerine öz kaynaklarla finansmana dayandığını ve bunun da nakde dönüşebilen varlıklarla gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür.

Aynı oran Avrupa ülkeleri için incelendiğinde farklılık gözlemlenmektedir. İtalya için oran kriz öncesi %0,70 üzerinde olmakla birlikte, krizden sonra %11 düzeyine tırmanmıştır. Bu fark 2008 Krizi'nin doğal bir sonucu olarak görülmelidir. Çünkü krizin sonuçlarından birisinin banka kredilerinde ki daralma olması nedeni ile firmaların duran varlıkları maddi duran varlıklara dönüştürmeleri mantıklı bir tedbir olarak yorumlanabilir.

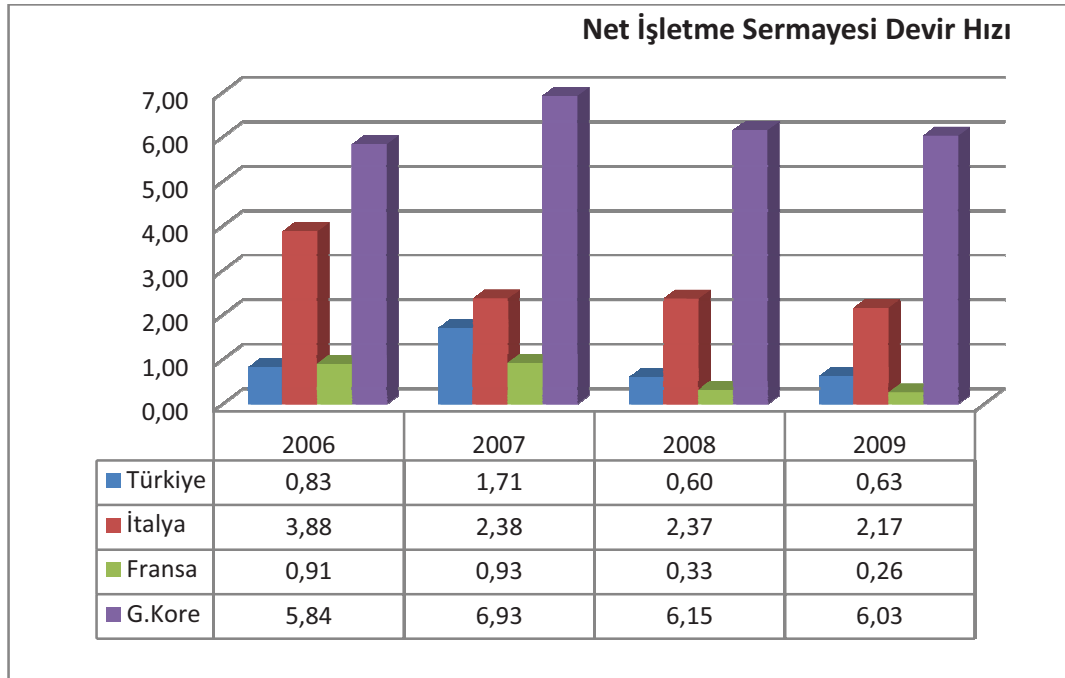
Güney Kore ile ilgili oranlara bakıldığında ise Türkiye ile benzerlik içerdiği görülecektir.

4.3.3. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Bu oran, işletmenin net sermayesinin (çalışma sermayesi=working capital), bir yıllık dilim içerisinde satışlarla kaç kez karşılanabildiğini ifade etmektedir.

Net işletme sermayesi devir hızının yüksek çıkması, çalışma sermayesinin yetersiz olduğunu veya net satışların çok yüksek olduğunu göstermektedir. Oranın düşük çıkması karşısında ise işletmede aşırı sermaye olduğu kabul edilmektedir. (Çabuk ve Lazol, 2009:223-224)

Grafik 4.11: Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Karşılaştırma Grafiği

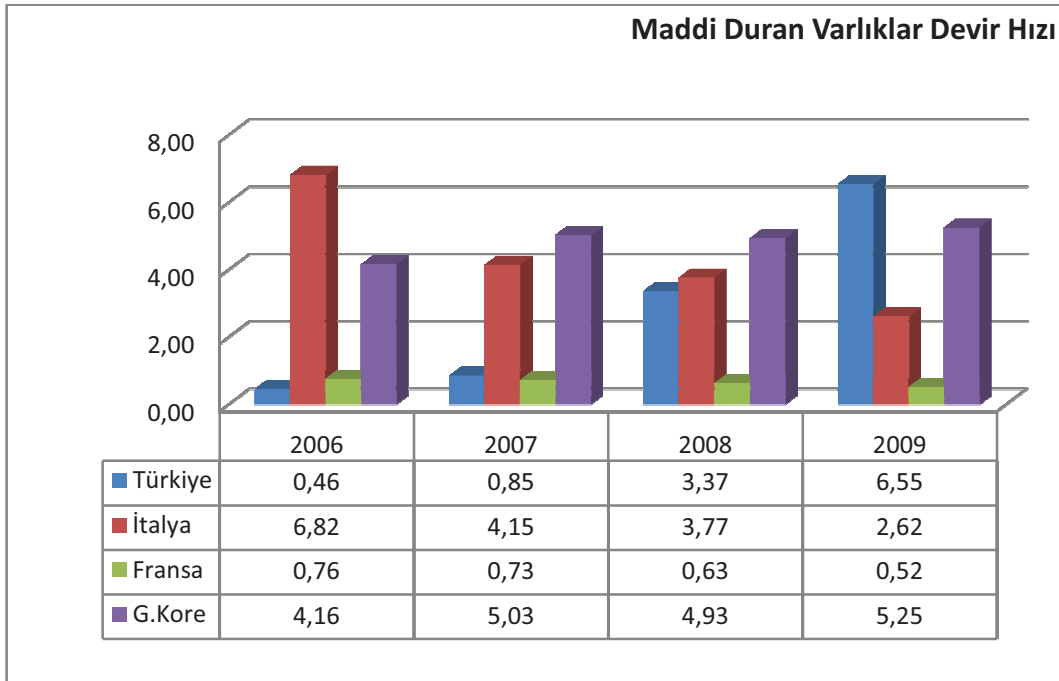


Tanımdan hareketle İtalya için sermaye yetersizliği ya da satışların çok yüksek olduğundan söz edilebilir. Ancak İtalya inşaat sektörünü firmalar bazında değerlendirdiğimizde ve sektörün yabancı kaynak kullanım oranlarını göz önüne aldığımızda bu durumu yetersiz sermaye ile açıklamak mümkün olmaktadır. Oran, Güney Kore için de benzerlik göstermektedir. Krizin sonucu olarak satışların dip seviyelere gerilemesinin, her iki ülke için de çalışma sermayesi sıkıntısı doğurduğunu söyleyebiliriz. (Grafik: 4.11)

Türkiye ve Fransa için ise durum farklıdır. Oranlar ortalama düzeyde kendini göstermektedir. Her iki ülkenin inşaat sektörlerinde işletme sermayesinin yeterli olduğu anlaşılmaktadır. Ancak, krizin hemen öncesinde Türkiye için oran 1,71 olarak gözlemlenmektedir. Bu dönem Türkiye’de emlak satışlarının oldukça yüksek düzeyde olduğu bir dönemdir. Dolayısıyla; Türkiye için 2007 yılı oranının satışlara bağlı olduğunu söylemek mümkündür. (Grafik: 4.11)

4.3.4. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Grafik 4.12: Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Grafiği



Maddi duran varlıklar devir hızı, şirketlerin faaliyetlerini yürütebilmeleri için yaptıkları maddi yatırımlar (maddi duran varlıklar) ile hangi ölçüde satış hacmi başarısı gösterdiklerini ölçen bir orandır.

Bu oran bize maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını, atıl kapasitenin olup olmadığını göstermektedir. Oranın benzer firmalara göre düşük oluşu veya zamanla düşme eğiliminde oluşu işletmenin atıl kapasite ile çalıştığına işaret etmektedir.

İtalya ve Güney Kore için oranlar Türkiye ve Fransa'ya göre, kriz öncesi dönem için, oldukça yüksek çıkmıştır. İtalya ve G. Kore için bu durum firmaların atıl kapasite ile hareket ettikleri anlamına gelmektedir. Ancak; kriz döneminde (2008) Türkiye için oran, İtalya ve Güney Kore ile aynı düzeye gelmiş, 2009 yılında ise daha da yükselmiştir. (Grafik: 4.12)

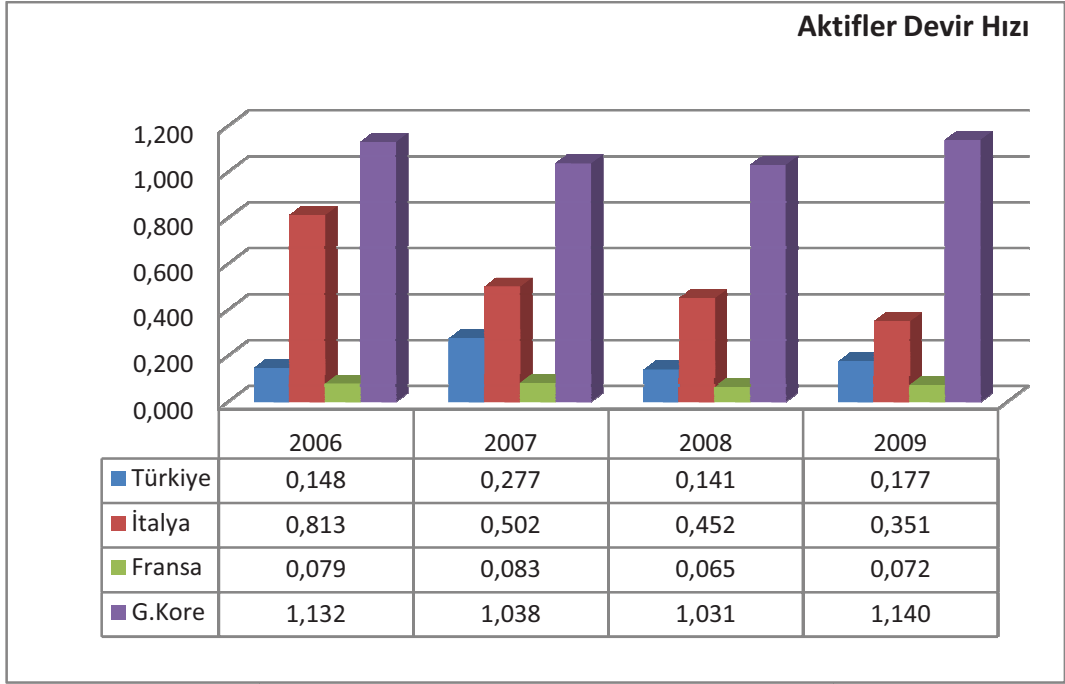
4.3.5. Aktif Devir Hızı

Aktif Devir Hızı Oranı; işletmede bulunan varlıkların toplam verimliliğini ölçer. Net satışların aktif toplamına bölünmesi yoluyla hesaplanan aktif devir hızı; "bir işletmede sermaye yoğun teknoloji kullanımının bir göstergesi ya da varlık kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanır. Bu oran büyük ölçüde, işletmenin aktif yapısı içinde duran varlıkların görece önemini yansıtır. Ayrıca işletmede aktif devir hızının yavaşlaması, söz konusu işletmede atıl kaynaklar bulunduğu konusunda ipuçları da verir". (Aktan, 2008) Aktif devir hızının yüksek olması, işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını, düşük olması ise işletmede atıl kapasitenin olduğunu gösterir. Aktif devir hızı, işletmenin karlılığı üzerinde de belirleyici bir role sahiptir.

İşletmenin sabit bir satış karlılığına sahip olduğu düşünülürse aktif devir hızı işletmenin yatırım karlılığını belirler. Aktif devir hızının yüksek olması karlılığı artırırken, düşük olması da karlılığı düşürür.

Aktif devir hızı yavaş olan endüstriler, genellikle riski yüksek endüstrilerdir. Bu nedenle söz konusu endüstride faaliyet gösteren işletmeler, aktif devir hızındaki yavaşlığın kar üzerindeki etkisini gidermek için, yüksek kar marjlarıyla çalışırlar. (Ceylan, 2001:58)

Grafik 4.13: Aktifler Devir Hızı Eğilimi



Grafik: 4.13'e bakıldığında Aktif Devir Hızı en yüksek ülkenin Güney Kore olduğu görülmektedir. Güney Kore'yi İtalya takip etmektedir. Güney Kore ve İtalya'da inşaat sektöründe net satışların yüksek olduğu ve aktif kalemlerinin çok yüksek rakamlara ulaşmadığı anlaşılmaktadır.

Türkiye ve Fransa inşaat sektörlerinde oranların düşük çıkmasının nedeni olarak, sektördeki firmaların maddi duran varlığa daha fazla yatırım yaptığını ve aktiflerini güçlendirmeye önem verdiklerini söyleyebiliriz.

4.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmelerin faaliyetleri neticesinde ne denli karlı olduklarını ifade eden oranlardır. Kârlılık oranları, işletmenin etkin yönetilip yönetilmediği hakkında bilgi vermekle birlikte, ileriye dönük kararlar almayda ve işletme politikalarını belirlemeye yarayan oranlardır. Karlılık oranları özellikle firmaların mevcut ve potansiyel hissedarları açısından büyük önem taşımaktadır. Yatırımcılar; firmaların faaliyetlerine ve kaynaklarına göre yarattıkları karlılık düzeylerine

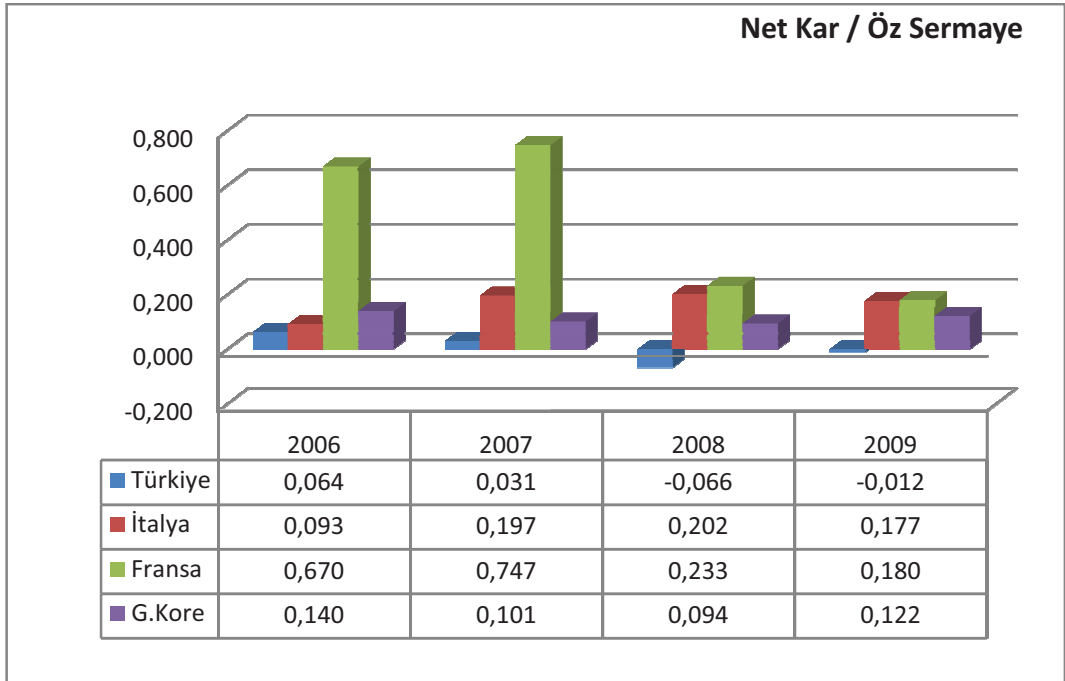
bakarak ve benzer diğer firmalarla karşılaştırarak, hisse senetleri ile ilgili işlem yapmaya, yani yatırıma karar verirler.

Net Kar'ın ve Vergiden Önceki Kar'ın Özsermaye oranı ve Net Kar'ın ve Vergiden Önceki Kar'ın toplam varlıklara bölünmesi ile oluşan oranlar karlılık oranları içinde yer alırlar.

4.4.1. Net Kar / Öz Sermaye

İşletmenin öz kaynaklarının verimlilik derecesini göstermede ve işletmenin karlılık durumunun analizinde anlamlı bir ölçü olan Net Kar/Öz sermaye oranı; işletme sahip ve sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını göstermektedir. (Akdoğan ve Tenker, 2001:637)

Grafik 4.14: Net Kar / Öz Sermaye Oranları



Grafik: 4.14 verileri incelendiğinde birim kaynak başına düşen kar miktarı Türkiye inşaat sektörü için oldukça düşük olduğu gözlemlenmiştir. Karlılık düzeyi en yüksek olan ülkenin Fransa olduğu görülmektedir. Kriz ve sonrasında Türkiye için bu oran zarar ifade etmektedir. Bu oranı negatif kılan tek unsur zarar olduğuna göre, ilgili dönemlerde sektör firmalarının ortalamasının zarar olduğunu söylemek mümkündür.

Bu oran; inşaat sektöründe öz sermayenin önemi hakkında önemli fikirler veya sinyaller verebilecek özellikler taşımaktadır. Fransa'da inşaat sektöründe 2006 ve 2007 yılların da oranın çok yüksek olması ve 2008 yılında yaşanan krizden dolayı oranın düşmesi, öz sermayeden çok satış düzeyinin net kardaki artış ve azalış üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

Grafik: 4.14'de; Türkiye'de inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların öz sermayeye önem verdiğini, öz sermayesi güçlü firmaların olduğunu söyleyebiliriz.

Bu yaklaşımın tersine; oranların diğer ülkelerin oldukça gerisinde kalması, Türkiye'deki inşaat firmalarının diğer ülkelerin özkaynaklarına göre yeterince kar yaratma kabiliyetine sahip olmadıkları şeklinde de değerlendirilebilir. Türkiye'nin makro-ekonomik koşulları dikkate alındığında ikinci yaklaşımın doğru olma olasılığının daha yüksek olduğu anlaşılacaktır.

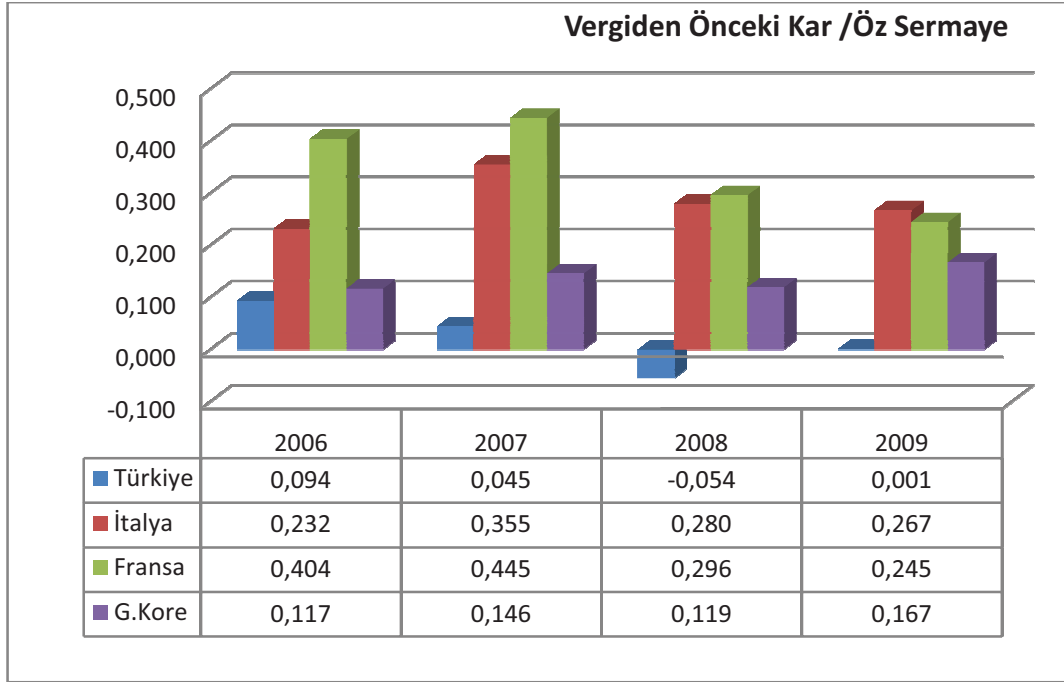
4.4.2. Vergiden Önceki Kar /Öz Sermaye

Vergiden önceki karın öz sermayeye oranı esasen yönetimin başarısını ölçmede kullanılan bir orandır. İşletmenin, dönem karından, ödenmesi gereken vergi miktarı üzerinde hiçbir etkisi veya kontrolü olmadığından öz kaynakların yöneticiler tarafından verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçümünde söz konusu oranın dikkate alınması gerekir.

Ancak ortaklar açısından dönem karı içindeki vergiler kullanılacak bir fon olmadığı için vergi öncesi net karının öz sermayeye oranı önemlidir.

Grafik: 4.15 verileri incelendiğinde Fransa'da verginin yükünün ağır olduğunu, işletmelerin vergiden önceki karı ile net kar arasında oransal anlamdaki büyüklük dikkate alındığında, Fransa'da inşaat sektöründeki firmaların çok fazla vergi verdiği söylenebilir.

Grafik 4.15: Vergiden Önceki Kar /Öz Sermaye Karşılaştırma Grafiği



Karlılığın, Türkiye inşaat sektörü için kriz döneminde düştüğünü Grafik: 4.15 verilerinden görmekteyiz. Benzer sonuçlar vergiden önceki kar/özsermaye oranı içinde aynı şekilde kendini göstermektedir. Bu da kriz sonrasında Türkiye’de yaşadığımız konut satışlarındaki ani kesilme ile açıklanabilir. 2008 yılında Türkiye’de bu oranın eksi değerler almasının nedeni satışların düşmesi veya satışların maliyetinin ya da faaliyet giderlerinin artması olabileceği gibi, olağan dışı gider ve zararlar da bu oranın eksi değerler almasını sağlayabilir.

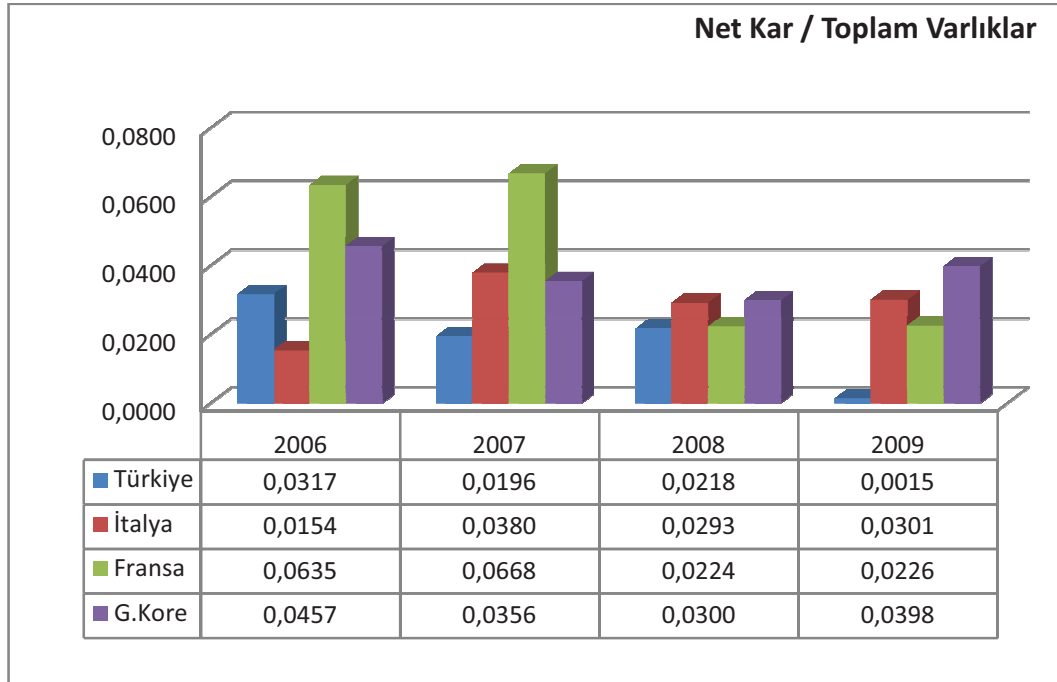
İtalya’da ise verginin yine sektörü etkileyecek düzende yüksek olduğu söylenebilir. Net kar öz sermaye oranı ile karşılaştırdığımız da vergi öncesi kar oranının daha yüksek olduğunu görebiliriz.

Orana Türkiye dışında bakıldığında;, her üç ülkenin inşaat sektörünün karlılıklarını %15-%35 aralığında korudukları görülmektedir (Grafik-4.15).

4.4.3. Net Kar / Toplam Varlıklar Oranı

Firma bünyesinde yer alan varlıkların verimliliğini ölçen net kar/aktif oranından firmalar; çalışma sermayesini oluşturan kalemlere ve duran varlık kalemlerine yapmış oldukları yatırımlardan ne kadar kar elde ettiklerini belirleyebilmek için yararlanırlar (Merkit, 2004:76). Aktiflerin karlılığı, net kar marjı ve aktif devir hızı ile de ilgilidir. Bu oranın; fazla yabancı kaynak kullanan firmalarda, ağırlıklı olarak öz kaynak finansmanı kullanan firmalara göre düşük olması olağandır. Çünkü yabancı kaynağı ağırlıklı olarak kullanan firmalar ağır faiz yükü altındadır.

Grafik 4.16: Net Kar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği



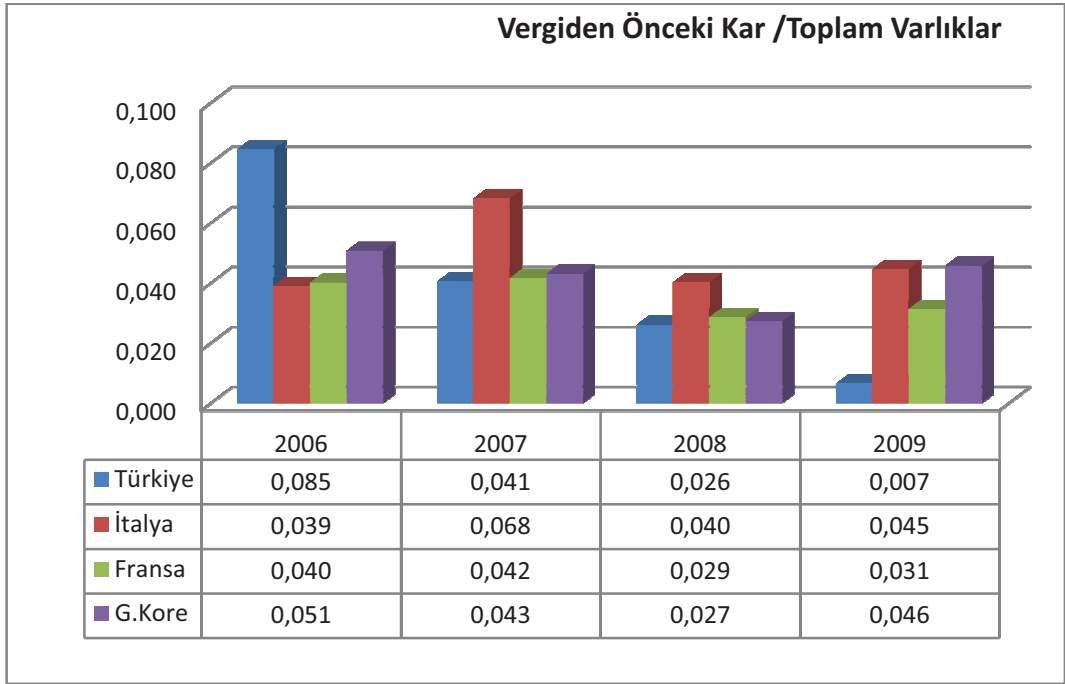
Net kar/ toplam varlıklar oranlarının düzenlendiği Grafik: 4.16 incelenecek olursa, net kar düzeyinin toplam varlıklara oranı, kriz öncesinde ve devam eden yıllarda tüm ülkeler için gerilediği görülmektedir.

Oranlarda gözlemlenen düşüşün sebebi; 2008 yılında başlayan krizin sektör firmalarının toplam varlıklarında gerilemeye neden olmakla birlikte net kardaki azalışın daha büyük oranda gerçekleşmesidir. Net kardaki azalışın sebepleri ise satışların maliyetindeki artış, net satışlardaki düşüş veya faaliyet giderlerindeki artışı olarak değerlendirilebilir.

Oranın düşük olması firmaların kısa vadeli borçlanmaya gittiğini, oranın yüksek olması ise öz sermaye ile finansman sağlandığını ifade etmektedir. Bu bağlamda; Fransa kaynak kullanımında öz sermaye ile fonlamayı tercih ederken, diğer ülkelerin kısa vadeli borçlanarak kaynak sağladığı söylenebilir.

4.4.4. Vergiden Önceki Kar / Toplam Varlıklar

Grafik: 4.17: Vergiden Önceki Kar / Toplam Varlıklar Karşılaştırma Grafiği



Oran; faiz ve vergilerle birlikte hesaplanan faaliyet karının toplam varlıklar içerisinde ihtiva ettiği yüzdelik dilimin hesaplanması ve aktiflerin işletmede ne ölçüde verimli kullanıldığının saptanması amacını taşır. Oranın yüksek olması aktiflerin verimli kullanıldığını ifade etmektedir. Aktiflerin verimli kullanılması, işletmenin dönen varlıklarını etkin bir şekilde kullandığı ve işletme sermayesinin yeterli düzeyde tutulduğunu gösterir.

Grafik: 4.17 incelendiğinde, kriz öncesi dönemde Türkiye inşaat sektörü için oran %0,85 olarak gerçekleşmişken, kriz ve sonrasında oldukça azalmış ve 2009 yılı için %0,07 düzeyine gerilemiştir. Diğer üç ülke için durum benzer olmasına karşın, oranların daha düşük bir eğim ile gerilediği gözlemlenmektedir.

Netice itibariyle aktiflerin karlılığı açısından krizden en çok etkilen ülke Türkiye olmuştur.

5.SONUÇ

2008 Küresel krizi, dünyanın her yerinde her sektörü etkilemiştir. Bütün sektörler krizi zararla atlattmıştır ve bu durum talep daralmalarına yol açmıştır.

İnşaat sektörü krizin önemli çıkış kaynaklarından birisi olduğu için, krizden en fazla etkilenen sektör niteliği taşımaktadır. Ülkeler bazında inşaat sektörünün genel yapısına bakıldığında, inşaat firmalarının finansal yapılarında önemli erozyonların meydana geldiği ve likidite ve karlılık düzeylerinde dikkate değer gerilemelerin olduğu görülmektedir.

Türkiye’de İnşaat sektörü likit değerlerini yüksek tutan ve buna bağlı olarak borç veya yükümlülük karşılama gücüne sahip bir ivme göstermektedir. Ayrıca; faaliyetlerinde kısa vadeli borçlanarak bunu dönen varlıklarıyla finanse eden bir yapı da sergilemektedir. Ancak; kriz ile birlikte Türkiye inşaat firmalarının karlılık oranlarından düşüş gözlemlenmiştir. Bu gerilemenin nedeni; piyasalardaki dalgalanmaların nihai kullanıcıları güvenini olumsuz etkilemesi, dolayısı ile talepte yaşanan düşüştür.

Ayrıca; 2006-2009 yılları arasında Türkiye inşaat sektörünün dönen varlıklarında, diğer incelenen ülkelere göre, bir artış görülmektedir. Bu yapı krize rağmen sektörün likidite açısından gücünü koruduğunu göstermektedir. Sektörde kaynak kullanımını yüksek olmasına rağmen, işletme sermayesi yeterli düzeydedir. Sektörün duran varlıklarındaki azalış ise yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer kaybından kaynaklanmaktadır. Krizin etkisi ile ortaya çıkan bu olumsuzluk, öz kaynaklarda azalmaya ve Türkiye inşaat sektöründeki firmaların faaliyetlerini zararla kapatmalarına yol açmıştır.

Birer Avrupa ülkesi olan İtalya ve Fransa, ortak ekonomik birliğe bağlı olmalarının bir sonucu olarak, ortak bir davranış trendine de sahip gözükümler. Her iki ülkenin de taahhüt faaliyetlerini yoğunlukla öz sermaye ile finanse ettikleri anlaşılmaktadır. Ancak; belirtilen iki ülkenin özellikle dönen varlık düzeyleri, önemli bir likidite yetersizliği sinyali niteliği taşımaktadır. Bu ülkelerin, kullandıkları kaynakları dönen varlıklarından finanse etmekte güçlük çektikleri ve bu nedenle faaliyetleri için fon kaynağı olarak öz kaynaklarını kullandıkları anlaşılmaktadır.

Her iki ülke inşaat firmalarının finansal tabloları incelendiğinde gözlenen belirgin özellik; toplam varlıklarında ve öz kaynaklarındaki azalış trendidir. Bunun sebebi; varlıklarla yaratılan fonların kaynak gereksiniminin finansmanında yetersiz kalması, sağlıklı olmayan bu fonlama mekanizmasının ise hem öz kaynakların hem de varlıkların azalış trendine girmesine yol açmasıdır.

Kararlı ve istikrarlı bir ekonomik yapıya sahip olan Güney Kore, yabancı kaynak kullanımında üçüncü sırada yer almaktadır. Güney Kore'nin ortalama bir risk yapısına sahip olduğu görülmekte ve ağırlıklı olarak faaliyetlerini öz kaynakları ile fonladığı dikkati çekmektedir. Ülke olarak güçlü bir ekonomiye sahip olan Güney Kore'deki inşaat firmalarının yabancı kaynakları minimum düzeyde tutmaya özen gösterdiği anlaşılmaktadır.

Sonuç olarak; 2008 yılında başlayan ve küresel bir nitelik taşıyarak sistemik bir şekilde tüm ülkelere yayılan kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin inşaat sektörünün finansal tabloları üzerinde belirgin, kalıcı ve yapısal bir etki yaratmıştır. Ekonomi içinde önemli bir istihdam ve katma değer kaynağı olan inşaat sektörlerinin krizin etkilerini kısa sürede aşması olanaklı görülmemektedir. Sektörün, krizin finansal tabloları üzerinde yarattığı etkilerden hızla arınarak, tarihi ivmesine geri dönmesi özellikle likidite ve kaynak yapısında ciddi yapısal değişimi gerektirmektedir. Bu değişimin, küresel ekonomik koşulların devam eden risklerinden soyutlanması ise pek olanaklı görülmemektedir.

KAYNAKLAR

- Açba, S. (2004), *Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması (1854-1914)*. Ankara: Vadi Yayınları
- Akdoğan, N. ve Tenker N. (2001). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri*. Genişletilmiş 7. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1998), *Finansal Yönetim*. Yedinci Basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Alkin, K. (2008). *ABD'nin İkinci 11 Eylül'ü Korkuttu, Küresel Piyasaların Kaderi ABD Kongresi'nin Elinde*. İto vizyon. Ekim.
- Altuğ, O. (2009). *2008 Kriz Yılında Gerçekleşenler, 2009 Yılından Beklenenler Parasalcı Ekonominin Sultasından Üretim Ekonomisine Geçişin Yolları*. Mercek Dergisi, Sayı:53.
- Brigham, E. F. ve Ehrhardt M. C. (2002). *Financial Management: Theory And Practice*. Australia.10th Edition.
- Demir, G. (1999). *Asya Krizi ve IMF*. İstanbul: DER Yayınları. Yayın No:268.
- Demirci, S. (2011). *Krizler ve Mortgage*. Akademik Araştırmalar Dergisi, Sayı:71, Ocak.
- Durmuş, M. (2009). *Kapitalizmin Krizi-2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi*, Tan Kitabevi Yayınları. 1.Basım. Mayıs.
- Ceylan, A. (2001). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, (7.Basım). Bursa:Ekin Kitabevi.
- Çabuk, A. ve Lazol İ. (2009). *Mali Tablolar Analizi*. (9. Baskı). Ankara: Nobel Yayınevi.
- Ekşi, İ. H. (2007). *Finansal Krizlerin KOBİ'ler Üzerinde Etkileri ve Başarılı-Başarısız KOBİ'lerin Kriz Dönemi Stratejileri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Erdönmez, P. A. (2009). *Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi*. Bankacılık Dergisi, Sayı 68.

Eroğlu, Ö. (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Isparta: Bilim Kitapevi.

Eroğlu, F. (2000). *Davranış Bilimleri*. (5. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları.

Gürsoy, C.T. (2006). *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Doğuş Üniversitesi Yayınları.

İbiş, C. ve Demir V. (2007). *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*. İstanbul.

Maslow, A. H. (1970). *Motivation and Personality*. Second Edition. New York: Harper and Raw,

Önder, İ. (2001). *Ekonomik Kriz*. Yeni Türkiye, Yıl: 7, Sayı: 41.

Önder, İ. (1999). *90'lı Yıllarda Türkiye, Körfez 94 ve Asya Krizleri*. İktisat Dergisi, Şubat-Mart.

Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Yayın No:1096.

Rosier, B. (1991). *İktisadi Kriz Kuramları*. Nurhan Yerlitürk (Çev)., İstanbul:İletişim Yayınları.

Sevilengül, O. (2001). *Tek Düzen Muhasebe Sistemi İle Uyumlu Genel Muhasebe*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Şamiloğlu, F. ve Akgün A. İ. (2010). *Finansal Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Şen, S. (2009). *Ekonomik Kriz ve Mali Kar Üzerindeki Etkisi, Kriz Nedeniyle Oluşan Kur Değişimleri ve Atıl Kapasite Maliyetlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Vergi Kanunları Çerçevesinde Değerlendirilmesi*. Vergi Dünyası. Mayıs. Sayı:333.

Tarhan, V. (2009). *Küresel Krizin Türkiye Reel Sektörüne Etkisi*. Mercek Dergisi. Sayı:53.

- Taşkın, T. (2009). *2008 Yılı Genel Değerlendirmesi*. Mercek Dergisi. Sayı:53.
- Turan, Z. (2009). *ABD'de Mortgage*. Vergi Dünyası. Şubat. Sayı:330.
- Uygur, E. (2001). *2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler*. Mülkiyeliler Birliği Dergisi. Mart-Nisan.
- Vural, İ. Y. (2000). *Türkiye'de Uluslar arası Para Fonu destekli İstikrar Programları*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi. Cilt: II, Sayı: 1, Temmuz.
- Yanık, S. (2000). *Türkiye' deki Devlet Muhasebe Sisteminin Uluslararası Standartlarla Karşılaştırılması Ve Kamuyu Aydınlatma İlkesi Açısından Devlet Muhasebe Sistemi Önerisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.
- Yay T., Yay G. G., Yılmaz E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*. İstanbul: İTO Yayın no:2001-47.
- Yeldan, E. (2002). *Kriz: Nereden Nereye?*. İktisadi İşletme ve Finans. Yıl: 17, Sayı: 194, Mayıs.
- Yıldırım, O. (2003). *Kura Dayalı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları*. Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 27, Ocak.

İnternet Kaynakları

Aktan, B. (2008). Rasyolar Vasıtasıyla Finansal Durumunuzu Nasıl Analiz Edersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber. Erişim Tarihi: 16.02.2011. <http://joy.yasar.edu.tr/makale/ilksayi/rasyolar.pdf>

Aktan, C. C. ve Şen H. (2002). *Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri*. Yeni Türkiye Dergisi. Erişim Tarihi: 02.02.2011. <http://www.canaktan.net/canaktanpersonal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-sen-ekonomik-kriz.pdf>, (

Bernanke, B. S. (2009). The Crisis and the Policy Response. Erişim Tarihi: 06.02.2011. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>.

Büyükbaş, H. (2006). *İnşaat Sektörü Türkiye Müttehhitler Birliği ve Geçmişten Geleceğe Bakış*. TMB Gündem Dergisi. Erişim Tarihi: 27.05.2011. www.tmb.org

Dattels, P. ve Kodres L. *Further Action Needed to Reinforce Signs of Market Recovery: IMF*. Erişim Tarihi: 16.01.2011. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/RES042109C.htm>,

Ercan, H. (2007). *İnşaat Sektörünün Genel Ekonomik Görünümü*. TMB Gündem Dergisi. Erişim Tarihi: 27.05.2011. www.tmb.org

Hak-İş Raporu III. *Küresel Krizin Ülkemize Olası Etkilerini Azaltmak İçin Alınması Gereken Önlemler*. Erişim Tarihi 10.02.2011. http://www.hakis.org.tr/raporlar/hak-is_rapor-3.pdf

Kılmıster, A. (2008). *The Economic Crisis and Its Effects*. World Economy, IV407 – December. Erişim Tarihi: 16.01.2011. <http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article1581>

İNTEs, 2008 İnşaat Sektör Raporu

<http://www.astaldi.com/>

<http://www.bloomberg.com/news/2011-02-11/bernanke-s-2009-interview-with-financial-crisis-panel-to-stay-under-wraps.html>

<http://www.boryad.org/boryad/son-haberler/emlak-sektoru-dosyas i.html>

<http://www.bouygues.com/>

<http://www.historyguy.com>

<http://www.hyosung.com/>

<http://www.hyundai.com/>

<http://www.imkb.gov.tr/FinancialTables/companiesfinancialstatements.aspx>

<http://www.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>

<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=230243>

[http://www.rde.it /](http://www.rde.it/)

<http://www.steelorbis.com.tr/celikhaberleri/guncelhaberler/?jsessionid=E33213D370BE12F03C8F211EA0263243federcostruzioni-italyan-insaat-sektorundeki-kritik-duruma-dikkat-cekti-608671.htm> (Erişim Tarihi 04/06/2011).

<http://www.vinci.com/>

EKLER

TÜRKİYE

Firmalar / Ülkeler	Yıllar	Likidite Oranları			Borç Oranları (Fmansal Oranlar)								Faaliyet Oranları				Karlılık Oranları			
		Cari Oran	Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	Nakit Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Öz Sermaye/ Toplam Varlıklar	Borç / Öz Sermaye	Kısa Vad. Borç / Toplam Varlık	Uzun Vad. Borç / Toplam Varlık	Maddi Duran Var. / Öz Sermaye	Maddi Duran Var. / Toplam Varlıklar	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Aktifler Devir Hızı	Net Kar / Öz Sermaye	VÖK / Öz Sermaye	Net kar / Toplam Varlıklar	VÖK / Toplam Varlıklar		
Alarko	2006	2,05	1,79	0,71	0,39	0,45	0,98	0,39	0,07	0,33	0,15	35,432	2,554	0,55	0,12	0,135	0,066	0,066		
Alarko	2007	2,14	1,83	0,77	0,37	0,42	0,8	0,37	0,05	0,32	0,16	3,588	3,492	0,532	0,087	0,095	0,044	0,044		
Alarko	2008	1,94	1,72	14,37	0,04	0,88	0,13	0,12	0,001	0	0	4,42	1541,64	0,12	0,14	0,14	0,12	0,12		
Alarko	2009	20,25	15,43	4,33	0,12	0,96	0,04	0,04	0,001	0	0	2,549	2457,827	0,135	0,044	0,044	0,042	0,042		
Eczacıbaşı	2006	0,98	0,99	0,8	0,511	0,156	3,286	0,386	0,125	0,856	0,418	6,817	2,537	1,061	0,009	-0,081	0,004	-0,04		
Eczacıbaşı	2007	0,7	0,6	0,59	0,58	0,18	3,33	0,48	0,1	1,02	0,43	6,34	2,6	1,11	-0,32	-0,32	-0,13	-0,14		
Eczacıbaşı	2008	0,84	0,47	0,43	0,79	0,21	3,67	0,55	0,24	1,75	0,37	3,82	1,95	0,73	-0,76	-0,73	-0,16	-0,16		
Eczacıbaşı	2009	0,85	0,61	0,54	0,8	0,2	3,97	0,46	0,34	1,81	0,36	4,3	2,58	0,94	-0,16	-0,12	-0,03	-0,02		
Enka	2006	1,85	1,69	1,23	0,58	0,39	1,49	0,22	0,36	1,04	0,4	11,34	0,16	0,74	0,19	0,24	0,08	0,09		
Enka	2007	1,25	1,35	0,91	0,59	0,38	1,57	0,3	0,29	0,96	0,36	10,03	0,21	0,75	0,22	0,26	0,08	0,1		
Enka	2008	1,51	1,14	0,77	0,55	0,45	0,55	0,28	0,26	0,59	0,27	7,39	2,85	0,77	0,16	0,21	0,07	0,09		
Enka	2009	1,81	1,62	1,2	0,43	0,57	0,43	0,2	0,24	0,49	0,28	4,35	2,68	0,75	0,14	0,19	0,08	0,11		

TÜRKİYE

Firmalar / Ülkeler	Yıllar	Likidite Oranları			Borç Oranları (Finansal Oranlar)							Faaliyet Oranları				Karlılık Oranları			
		Cari Oran	Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	Nakit Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Öz Sermaye/ Toplam Varlıklar	Borç / Öz Sermaye	Kısa Vad. Borç / Toplam Varlık	Uzun Vad. Borç / Toplam Varlık	Maddi Duran Var. / Öz Sermaye	Maddi Duran Var. / Toplam Varlıklar	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Aktifler Devir Hızı	Net Kar / Öz Sermaye	VÖK / Öz Sermaye	Net Kar / Toplam Varlıklar	VÖK / Toplam Varlıklar	
İş GYO	2006	0,56	0,56	0,49	0,066	0,934	0,07	0,065	0	0,086	0,08	0,179	0,831	0,067	0,059	0,055	0,055	0,055	
İş GYO	2007	8,57	8,57	8,372	0,018	0,982	0,018	0,017	0	0,027	0,027	0,473	8,772	0,237	0,062	0,061	0,061	0,061	
İş GYO	2008	6,85	6,85	6,057	0,056	0,944	0,059	0,018	0,038	0,069	0,065	0,18	1,289	0,084	0,058	0,055	0,055	0,055	
İş GYO	2009	9,82	9,82	9,086	0,059	0,941	0,063	0,015	0,045	0,001	0,001	0,198	116,702	0,088	0,063	0,06	0,06	0,06	
Nürol	2006	4,87	4,87	3,881	0,02	0,98	0,02	0,019	0,001	0,008	0,007	0,754	24,113	0,181	0	0	0	0,092	
Nürol	2007	23,35	23,35	20,219	0,014	0,986	0,014	0,012	0,001	0,006	0,006	1,207	41,524	0,251	0	0	0	0,137	
Nürol	2008	17,77	17,77	33,742	0,01	0,99	0,01	0,008	0,002	0,005	0,005	0,312	10,928	0,058	0,119	0,118	0,118	0,118	
Nürol	2009	31,34	31,34	31,181	0,013	0,988	0,013	0,011	0,001	0,005	0,005	0,754	25,958	0,129	0,067	0,066	0,066	0,066	
Y.Kredi	2006	2,46	0,35	0,274	0,656	0,343	0,371	0,286	0,043	0,015	1,503	14,076	0,208	0,063	0,063	0,022	0,022	0,24	
Y.Kredi	2007	1,76	0,57	0,551	0,589	0,409	0,583	0,007	0,036	0,015	4,774	50,583	0,736	0,107	0,107	0,044	0,044	0,46	
Y.Kredi	2008	2,3	1,03	1,032	0,348	0,652	0,534	0,346	0,002	0,032	0,021	1,765	22,069	0,466	-0,118	-0,077	-0,077	-0,077	
Y.Kredi	2009	11,13	2,42	2,417	0,088	0,912	0,096	0,086	0,002	0,024	0,022	0,445	9,277	0,202	-0,229	-0,209	-0,229	-0,209	

İTALYA

Firmalar / Ülkeler	Yıllar	Likidite Oranları			Borç Oranları (Finansal Oranlar)								Faaliyet Oranları				Karlılık Oranları			
		Cari Oran	Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	Nakit Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Öz Sermaye / Toplam Varlıklar	Borç / Öz Sermaye	Kısa Vad. Borç / Toplam Varlık	Uzun Vad. Borç / Toplam Varlık	Maddi Duran Var. / Öz Sermaye	Maddi Duran Var. / Toplam Varlıklar	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Aktifler Devir Hızı	Net Kar / Öz Sermaye	VÖK / Öz Sermaye	Net kar / Toplam Varlıklar	VÖK / Toplam Varlıklar		
Astaldi	2006	1,3	1,26	0,86	0,84	0,16	1,26	0,62	0,19	0,69	0,11	2,71	3,9	0,43	0,11	0,21	0,017	0,034		
Astaldi	2007	1,3	1,27	0,92	0,85	0,15	1,21	0,62	0,18	0,79	0,12	1,47	2,19	0,26	0,12	0,23	0,018	0,034		
Astaldi	2008	1,3	1,3	0,94	0,86	0,13	1,17	0,61	0,24	0,87	0,12	1,33	1,97	0,23	0,13	0,23	0,018	0,031		
Astaldi	2009	1,35	1,29	0,87	0,86	0,12	1,23	0,61	0,25	1	0,12	1,2	1,5	0,18	0,16	0,26	0,019	0,031		
Rizzani	2006	0,98	0,75	-0,018	0,17	7,82	7,82	1,38	0,105	0,41	0,07	6,87	26,87	7,92	0,08	0,25	0,014	0,044		
Rizzani	2007	1,02	0,84	-0,102	0,21	5,76	5,76	1,19	0,088	0,24	0,05	6,23	37,19	8,94	0,27	0,48	0,058	0,103		
Rizzani	2008	0,9	0,65	0,2	0,15	5,24	5,24	0,73	0,02	0,19	0,03	10,86	41,05	9,46	0,27	0,33	0,04	0,05		
Rizzani	2009	0,81	0,58	0,16	0,21	3,62	3,62	0,67	0,023	0,53	0,11	11,24	10,28	4,9	0,2	0,28	0,042	0,059		

FRANSA

Firmalar / Ülkeler	Yıllar	Likidite Oranları			Borç Oranları (Finansal Oranlar)							Faaliyet Oranları				Karlılık Oranları			
		Cari Oran	Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	Nakit Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Öz Sermaye/Toplam Varlıklar	Borç / Öz Sermaye	Kısa Vad. Borç / Toplam Varlık	Uzun Vad. Borç / Toplam Varlık	Maddi Duran Var. / Öz Sermaye	Maddi Duran Var. / Toplam Varlıklar	Net İşleme Sermayesi Devir Hızı	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Aktifler Devir Hızı	Net Kar / Öz Sermaye	VÖK / Öz Sermaye	Net Kar / Toplam Varlıklar	VÖK / Toplam Varlıklar	
Vinci	2006	0,99	0,7	0,22	0,89	0,11	8,35	1,15	0,04	1	0,11	0,46	0,38	0,04	0,36	0,5	0,042	0,053	
Vinci	2007	0,97	0,84	0,26	0,9	0,1	8,91	0,94	0,06	1,16	0,12	0,47	0,37	0,04	0,36	0,53	0,039	0,054	
Vinci	2008	0,97	1,05	0,37	0,9	0,1	9,1	0,75	0,07	1,17	0,12	0,17	0,32	0,04	0,42	0,55	0,042	0,054	
Vinci	2009	0,89	1,26	0,49	1,15	0,13	8,56	0,77	0,1	1,18	0,16	0,13	0,26	0,04	0,31	0,44	0,042	0,059	
Bouygues	2006	1,09	0,84	0,12	0,91	0,087	0,53	0,78	0,13	0,42	0,037	18,76	30,5	1,12	0,98	0,31	0,085	0,027	
Bouygues	2007	1,06	0,79	0,14	0,9	0,083	0,5	0,78	0,13	0,47	0,039	22,72	29,16	1,13	1,13	0,36	0,094	0,03	
Bouygues	2008	1,06	0,77	0,39	0,75	0,068	2,05	0,51	0,25	0,24	0,016	17,27	16,55	0,27	0,04	0,04	0,003	0,003	
Bouygues	2009	0,61	0,85	0,49	0,71	0,07	1,14	0,47	0,24	0,17	0,012	12,04	23,28	0,28	0,05	0,05	0,003	0,003	

GÜNEY KORE																				
Firmalar / Ülkeler	Yıllar	Likidite Oranları			Borç Oranları (Finansal Oranlar)								Faaliyet Oranları				Karlılık Oranları			
		Cari Oran	Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	Nakit Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	Öz Sermaye/Toplam Varlıklar	Borç / Öz Sermaye	Kısa Vad. Borç / Toplam Varlık	Uzun Vad. Borç / Toplam Varlık	Maddi Duran Var. / Öz Sermaye	Maddi Duran Var. / Toplam Varlıklar	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	Aktifler Devir Hızı	Net Kar / Öz Sermaye	VÖK / Öz Sermaye	Net kar / Toplam Varlıklar	VÖK / Toplam Varlıklar		
Hyundai	2006	1,37	1,21	1,2	0,68	0,32	2,31	0,42	0,26	0,42	0,003	9,1	8,34	0,89	0,22	0,14	0,07	0,07		
Hyundai	2007	1,23	1,22	1,11	0,66	0,34	1,78	0,49	0,17	0,47	0,002	13,649	9,2	0,85	0,12	0,17	0,042	0,04		
Hyundai	2008	1,21	1,04	1,03	0,64	0,35	1,69	0,54	0,11	0,24	0,02	14,098	10,44	0,89	0,13	0,2	0,046	0,05		
Hyundai	2009	0,99	0,99	0,98	0,63	0,37	1,8	0,53	0,09	0,17	0,001	16,65	13,72	1,15	0,15	0,19	0,056	0,06		
Hyosung	2006	0,72	0,2	0,18	0,74	0,25	2,78	0,43	0,31	1,47	0,39	4,3	2,77	1,55	0,06	0,09	0,022	0,03		
Hyosung	2007	0,64	0,17	0,16	0,75	0,23	3,02	0,43	0,32	1,24	0,31	4,64	3,47	1,34	0,08	0,12	0,03	0,04		
Hyosung	2008	0,72	0,46	0,26	0,73	0,24	2,72	0,47	0,27	1,1	0,3	3,93	3,23	1,22	0,06	0,04	0,014	0,01		
Hyosung	2009	0,69	0,47	0,239	0,7	0,27	2,38	0,49	0,22	1,01	0,3	3,68	3,25	1,13	0,09	0,14	0,023	0,04		

ÖZGEÇMİŞ

1981 Yılında İstanbul'da doğmuştur. İlköğretim ve lise eğitimini İstanbul'da tamamladıktan sonra Kocaeli Meslek Yüksek Okulu'nda İşletme Bölümü'nde iki yıl eğitim görmüştür. Anadolu Üniversitesi İşletme Bölüm'ünde iki yıl okuyarak lisans eğitimini tamamlamıştır. 2007 Yılında Merzifon Beşinci Ana Jet Üst Komutanlığı'nda kısa dönem er olarak askerlik hizmetini yerine getirmiştir. 2008 Yılında SMMM Stajyerlik sınavını vererek, SMMM stajyeri olmuştur. Halen özel bir inşaat firmasında muhasebe sorumlusu olarak görev yapmaktadır.