

T.C.
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN TÜRK SERMAYE
PİYASASI ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ**

Yusuf DELİBAŞ

(162008257)

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

DANIŞMAN
Dr. Öğr. üyesi Turgay MÜNYAS

OCAK 2019

**T.C.
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN TÜRK SERMAYE
PİYASASI ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ**

**Yusuf DELİBAŞ
(162008257)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

**DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Turgay MÜNYAS**

OCAK 2019

T.C
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN TÜRK SERMAYE
PİYASASI ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Yusuf DELİBAŞ
(162008257)

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI MUHASEBE VE
DENETİM PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih:

Tezin Savunulduğu Tarih: 04/01/2019

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Turgay MÜNYAS

Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Ayşe PAMUKÇU

Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÖZCAN



OCAK 2019

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

İÇİNDEKİLER.....	i
ÖZET	viii
ABSTRACT	ix
KISALTMALAR.....	x
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ	1
BÖLÜM 2. FİNANSAL KRİZLER	3
2.1. FİNANSAL KRİZ.....	3
2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ.....	4
2.2.1. Döviz Krizi	5
2.2.2. Bankacılık Krizi.....	7
2.2.3. Sistematik Finansal Krizler	8
2.2.4. Dış Borç Krizi	10
2.3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	11
2.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri	13
2.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri	14

BÖLÜM 3. KÜRESEL KRİZ VE DÜNYA FİNANS PİYASALARI...	16
3.1. 2008 KÜRESEL KRİZİ	16
3.1.1. Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm	16
3.1.2. Mortgage Sistemi ve Krizin Nedenleri	20
3.1.3. Konut Kredisi Balonunun Patlaması ve Kriz Süreci	26
3.1.4. Krizin Sonrası	28
3.2. KRİZİN DÜNYA'YA ETKİLERİ.....	29
3.3. KRİZİN BORSALARA ETKİLERİ	36
3.4. TÜRK EKONOMİSİ AÇISINDAN KRİZİN ETKİSİ	39
3.4.1. Krizin Ekonomik Büyüme Oranı Üzerinde Etkisi	46
3.4.2. Krizin İstihdam Üzerinde Etkisi	48
3.4.3. Krizin İthalat ve İhracat Üzerinde Etkileri	49
3.4.4. Krizin Cari Açık Üzerinde Etkisi.....	51
3.5. KÜRESEL KRİZİN DÜNYA FİNANS PİYASALARINA ETKİSİ	53
3.6. KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	60
3.6.1. Konut Fiyatlarında Düşüş	60
3.6.2. Büyüme Oranları.....	61
3.6.3. Dış Ticaret ve Cari Açık.....	63
3.6.4. İşsizlik Oranları.....	65
3.6.5. Enflasyona Etkileri.....	67
3.7. DÜNYA'DA KÜRESEL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER	68
3.7.1. Finansal Sektörü Kurtarmaya Yönelik Önlemler	68

3.7.1.1. Mevduata Verilen Güvenceler	69
3.7.1.2. Sermaye Desteği	69
3.7.1.3. Likidite Desteği.....	70
3.7.1.4. Bankaların Borçlarına Verilen Garantiler.....	71
3.7.1.5. Sorunlu Aktiflerin Alımı.....	72
3.7.2. Resesyona Karşı Alınan Önlemler	73
3.8. TÜRKİYENİN KRİZE KARŞI ALDIğI ÖNLEMLER	74
3.8.1. Para Politikası Önlemleri.....	75
3.8.2. Maliye Politikası Önlemleri	77
3.8.3. Talep Artırıcı Politikalar	78
3.8.4. İstihdama Yönelik Önlemler	78

BÖLÜM 4. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BİST 30

ENDEKSİNDEKİ MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE

YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: FİNANSAL

RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ..... 80

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

4.1.1. Araştırmanın Evreni ve Kısıtlılıkları.....

4.1.2. Araştırmada Verilerin Toplanmasında Kullanılan Yöntemler

4.1.2.1. BİST 30 Endeksinde Yer Alan Şirketlere İlişkin Bilgi.....

4.1.2.2. Çalışmada Yer Alan Şirketler

4.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

4.2.1. Finansal Analiz Teknikleri

4.2.2. Karşılaştırmalı Finansal Analiz Yöntemi.....

4.3. BİLANÇO AKTİFLERİNİN (VARLIKLARININ) ANALİZİ	89
4.3.1. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi.....	90
4.3.1.1. Dönen Varlıkların Analizi	91
4.3.1.1.1. Hazır Değerlerin Analizi	91
4.3.1.1.2. Ticari Alacakların Analizi.....	92
4.3.1.1.3. Stokların Analizi	92
4.3.1.2. Duran Varlıkların Analizi	93
4.3.1.2.1. Ticari Alacakların Analizi.....	93
4.3.1.2.2 Mali Duran Varlıkların Analizi.....	94
4.3.1.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi	94
4.3.2. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi	94
4.3.2.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi.....	96
4.3.2.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi	97
4.3.2.3. Öz Kaynakların Analizi	97
4.3.2.3.1. Sermaye Analizi.....	97
4.3.2.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi	98
4.3.3. Koç Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi	98
4.3.3.1. Dönen Varlıkların Analizi	99
4.3.3.1.1. Hazır Değerlerin Analizi	100
4.3.3.1.2. Ticari Alacakların Analizi.....	100
4.3.3.1.3. Stokların Analizi	101

4.3.3.2. Duran Varlıkların Analizi	101
4.3.3.2.1. Ticari Alacakların Analizi.....	101
4.3.3.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi.....	102
4.3.3.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi	102
4.3.4. Koç Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının)	
Analizi.....	102
4.3.4.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi.....	104
4.3.4.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi	104
4.3.4.3. Öz Kaynakların Analizi	105
4.3.4.3.1. Sermaye Analizi.....	105
4.3.4.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi	105
4.3.5. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin	
(Varlıklarının) Analizi.....	106
4.3.5.1. Dönen Varlıkların Analizi	107
4.3.5.1.1. Hazır Değerlerin Analizi	107
4.3.5.1.2. Ticari Alacakların Analizi.....	108
4.3.5.1.3. Stokların Analizi	108
4.3.5.2. Duran Varlıkların Analizi	108
4.3.5.2.1. Ticari Alacakların Analizi.....	109
4.3.5.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi.....	109
4.3.5.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi	109
4.3.6. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin	
(Kaynaklarının) Analizi	110
4.3.6.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi.....	111

4.3.6.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi	112
4.3.6.3. Öz Kaynakların Analizi	112
4.3.6.3.1. Sermaye Analizi	112
4.3.6.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi	113
4.3.7. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi.....	113
4.3.7.1. Dönen Varlıkların Analizi	114
4.3.7.1.1. Hazır Değerlerin Analizi	115
4.3.7.1.2. Ticari Alacakların Analizi.....	115
4.3.7.1.3. Stokların Analizi	115
4.3.7.2. Duran Varlıkların Analizi	116
4.3.7.2.1. Ticari Alacakların Analizi.....	116
4.3.7.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi	116
4.3.7.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi	117
4.3.8. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi	117
4.3.8.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi.....	119
4.3.8.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi	119
4.3.8.3. Öz Kaynakların Analizi	120
4.3.8.3.1. Sermaye Analizi	120
4.3.8.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi	120
4.4. GELİR TABLOLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	121
4.4.1. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi.....	121

4.4.1.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi	122
4.4.1.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi	122
4.4.1.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi	123
4.4.2. Koç Holding Anonim Şirketi gelir tabloları.....	123
4.4.2.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi	124
4.4.2.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi	124
4.4.2.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi	125
4.4.3. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Gelir Tabloları.....	125
4.4.3.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi	126
4.4.3.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi	126
4.4.3.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi	127
4.4.4. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Gelir Tabloları.....	127
4.4.4.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi	128
4.4.4.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi	129
4.4.4.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi	129
BÖLÜM SON SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	132
KAYNAKÇA.....	138

ÖZET

2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN TÜRK SERMAYE PİYASASI ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

2008 yılında meydana gelen ve tüm dünyayı derin bir şekilde etkileyen küresel kriz sonucunda ülke ekonomileri, büyük zararlarla karşı karşıya kalmışlardır. Krizden önce yaşanan canlanma dönemi ve likidite bolluğu sonucunda, ABD başta olmak üzere tüm dünyada kredi bolluğu meydana gelmiştir. ABD konut kredileri piyasasında yaratılan balon giderek büyümeye başlamış ve yaşanan krizin temel sebebi olmuştur. Denetimsiz verilen kredilerin menkul kıymetleştirme yolu ile risklerini diğer piyasalara dağıtması, küreselleşen dünyada krizin çok hızlı bir şekilde yayılmasına neden olmuştur. Özellikle gelişmiş ülkelerin finans piyasaları çok büyük sermaye kayıplarına uğramış, ülkeler büyük finans kurumlarını kurtarmak amacıyla çok büyük miktarlarda likidite desteği sağlamışlardır.

Anahtar Kelimeler : Finansal Kriz, Küresel Kriz,

ABSTRACT

2007-2008 AN ANALYSIS ON THE EFFECTS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS ON THE TURKISH CAPITAL MARKET

As a result of the global crisis that took place in 2008 and which has deeply affected the entire world, the country's economies have suffered huge losses. As a result of the recovery period before the crisis and the abundance of liquidity, credit abundance has occurred all over the world, especially in the USA. The balloon created in the US housing loan market has started to grow and has become the main cause of the crisis. The distribution of unsecured loans to other markets through securitization has caused the crisis to spread very rapidly in the globalizing world. Especially developed countries' financial markets have suffered huge capital losses and countries have provided huge liquidity support in order to save large financial institutions.

Key Words : Financial Crisis, Global Crisis,

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletler
AIG	: American International Group
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
BNP	: Banque Nationale de Paris
CDO	: Collateralized Debt Obligations (Teminatlı Borç Yükümlülükleri)
CDS	: Credit Default Swap (Kredi Riski Swapları)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
FED	: Federal Reserve Bank
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
GSYH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GSYİH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
HBOS	: Bank of Scotland (İskoçya Merkez Bankası)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
ING	: International Netherlands Group
KDV	: Katma Değer Vergisi

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 3.1. 2008 Küresel Krizi Öncesi GSYH Oranları (%).....	18
Tablo 3.2. 2008 Küresel Krizi Öncesi Enflasyon Oranları (%).....	19
Tablo 3.3. 2008 Krizi Öncesi Ödemeler Bilançosu Dengesi (Milyar Dolar).....	20
Tablo 3.4. İpotekler vef Subprime İpotek Menkul Kıymetleştirilmesi (Milyar \$).....	22
Tablo 3.5. Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süre.....	28
Tablo 3.6. Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009.....	31
Tablo 3.7. Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009).....	34
Tablo 3.8. Dünya Ekonomisinde Üretim Artış Hızı (%).....	35
Tablo 3.9. Dünya Ticaret Hacmi (%).....	36
Tablo 3.10. Dünya Borsalarının Performansları (%).....	38
Tablo 3.11. Türk Ekonomisine İlişkin Yıllara Yaygın Temel Göstergeler.....	45
Tablo 3.12. Türk Ekonomisinin 2004-2010 Yıllarına İlişkin Seyri.....	45
Tablo 3.13. Sektör Büyüme Hızları (1998 Fiyatlarıyla) (%).....	48
Tablo 3.14. Türkiye'de İşsizlik Oranı ve Tarım Kesimi İstihdamı.....	49
Tablo 3.15. Büyüme ve Cari Açık Oranları.....	52
Tablo 3.16. Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları.....	55
Tablo 3.17. Seçilmiş Ülkelerde Reel Konut Fiyat Değişimi (%).....	61

Tablo 3.18. Dünya'da Büyüme Oranları (2006-2014).....	62
Tablo 3.19. Dünya'da Mal Ticaretindeki Değişim (%).....	63
Tablo 3.20. 2008 Küresel Krizi Sonrası Ödemeler Bilançosu Dengesi (Milyar Dolar).65	
Tablo 3.21. 2008 Küresel Krizi Sonrası Ülke Bazlı İşsizlik Oranı (%).....	66
Tablo 3.22. 2008 Küresel Krizi Sonrası Enflasyon Oranları (%).....	67
Tablo 3.23. Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri.....	68
Tablo 4.1. BİST30 Endeksinde Yer Alan Şirketler (2005-2006-2007-2008-2009-2011).....	83
Tablo 4.2. Çalışmanın Sınırları.....	84
Tablo 4.3. 2005-2011 BİST30 Sürekli Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı.....	86
Tablo 4.4. 2005-2011 BİST30 Sürekli Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımına İlişkin Özet Tablo.....	86
Tablo 4.5. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'un Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri.....	90
Tablo 4.6. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri.....	95
Tablo 4.7. Koç Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri.....	99
Tablo 4.8. Koç Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri.....	103
Tablo 4.9. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri.....	106

Tablo 4.10. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri.....	110
Tablo 4.11. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri.....	113
Tablo 4.12. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri.....	117
Tablo 4.13. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri.....	121
Tablo 4.14. Koç Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri.....	123
Tablo 4.15. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri.....	125
Tablo 4.16. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri.....	128
Tablo 4.17. Bilanço Şirketler Genel Tablo.....	130
Tablo 4.18. Gelir Tablosu Şirketler Genel Tablo.....	131

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No:

Şekil 2.1. Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi.....	14
Şekil 3.1. Gelişmiş Ülke Borsa Endeksleri.....	56
Şekil 3.2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz oranları.....	57
Şekil 3.3. Türkiye ve Dünya’da Cari Açığın Gelişimi (2002-2009).....	64

BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ

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

Finansal piyasaların tam olarak gelişmediği dönemlerde yaşanan ekonomik krizlerin temel nedenleri; doğal afetler, iç karışıklıklar, siyasi gerginlikler, savaşlar, üretim yetersizliği gibi nedenler olarak ön plana çıkmaktadır. Bu dönemlerde yaşanan krizler sosyal boyutlarıyla ön plana çıkarak, 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran da olduğu gibi kıtlık söz konusu olmuş ve etkileri uzun dönemler boyunca devam etmiştir. Ülkeler arasında yapılan savaşların öncelerinde ekonomilerin kriz sinyali verdiğini, savaş sonrası dönemlerde ise bu durumun ekonomik kriz olarak ortaya çıktığı, Dünya ekonomilerinde tecrübe edilmiştir. Geçmiş dönemlerde piyasalarda yaşanan krizlere yapılan devlet müdahaleleri olağan olarak karşılanmış ve bu durum kamu ekonomisinde uzun vadeli sorunların olmasına neden olmuştur.

Serbest piyasanın en geniş çaplı uygulayıcısı olan pazarlarda dahi kriz dönemlerinde devletlerin müdahaleleri görülmekte olup, krizlerin tamamen önlenmesi sağlanamamıştır. Ayrıca devlet ilişkilerinin de direkt olarak ekonomi üzerinde kriz oluşturabileceği 1973 petrol krizinde tecrübe edilmiş olup, bu dönemde işlem gören borsalar da büyük kayıplar yaşanarak, üretimin olumsuz etkilendiği görülmüştür.

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

Bu nedenlerle ekonomik krizlerin önüne geçmek yerine sürekli, düzenli ve tarafsız bir şekilde yapılan finansal kontrollerle, ekonomilerin kriz ön görülerini saptamak ve durgunluk dönemlerinde ki dayanıklılığını test etmek gerekmektedir.

Uluslararası ölçekte belirlenen denetim standartları, sektör raporları, bağımsız derecelendirme kurumları, finansal rasyoların yorumlanması ve raporlanması, uluslararası trendlerin takibi gibi birçok etken krizlerin daha önceden belirlenerek önlem alınması noktasında kilit önem taşımaktadır.

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

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

Çalışmanın temel amacı 2007-2008 küresel krizinin Türk sermaye piyasasında oluşturduğu etkileri incelemek olup çalışmanın ilk bölümü giriş ve amaç bölümüdür. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal krizlere ilişkin temel bilgilere yer verilecek olup finansal kriz kavramı, finansal kriz türleri ve modelleri açıklanacaktır. Çalışmanın üçüncü bölümünde küresel krizin Dünya ve Türkiye'deki etkileri açıklanacaktır. Çalışmanın dördüncü bölümü uygulama bölümü olup BİST-30'da işlem gören 4 adet şirketin kriz dönemi ve sonrasındaki finansal durumları ele alınacaktır. Çalışma beşinci ve son bölüm ile sonlandırılacak ve genel değerlendirmelere yer verilecektir.

BÖLÜM 2. FİNANSAL KRİZLER

2.1. FİNANSAL KRİZ

Kriz kavramını iktisat literatüründe değerlendirdiğimizde, “çöküntü, bunalım, durgunluk, güç dönem ya da buhran” gibi terimlere karşılık gelmektedir. Kriz kavramı üzerine genel bir değerlendirme yaptığımızda ise, ülkeleri ekonomik olarak önemli bir derecede sarsacak ansızın ve beklenmedik bir anda aniden ortaya çıkan, ekonominin halihazırdaki seyrini etkileyen beklenmedik ve tedbir alınmadığı sürece geç kalınan olumsuz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 54).

Krizler bir yönüyle ülke yöneticilerinin vermiş olduğu hatalı ekonomik kararlar ve uygulanan hatalı politikalar sonucunda ortaya çıkan ve ekonomik hasarlar veren bir olgudur.

Ülkelerde kriz sürecinde ekonomik olarak bazı olumsuzluklar baş göstermektedir. Bunlardan bazıları; ekonomik yapı içinde talebinin düşmesi, yatırımların azalması, işsizliğin artması ve sonuçta refah seviyesinin düşmesi gibi çeşitli makroekonomik olumsuzluklar olarak sıralanabilmektedir. Özetlemek gerekirse ekonomik krizler yaşandığı dönemde ülkenin mal ve hizmet üretiminde dönemsel olarak yinelenen ani çöküşler ve/veya duraksamalar ve tüm bu durumların neticesi olarak ortaya çıkan, toplu oranda işsizlik, ücretler genel düzeyinde azalışlar, insanların yaşam standartlarında meydana gerilemeler şeklinde tanımlanabilmektedir (Afşar, 2011: 144).

Krizler ile ilgili bir diğer kavram ise “resesyon”dur. Resesyonun bir diğer adı ise gerilemedir. Resesyon, ekonomik faaliyetin yavaşlaması anlamına gelmektedir. Daha önceden sahip olunan ekonomik duruma oranla bir daralmayı ifade etmektedir. Aynı zamanda konjonktür düzeyinin alçalması anlamına gelmektedir. Diğer bir ifade ile ekonomik faaliyetin zayıf şiddette ve kısa süreli olarak daralıp kasılması olarak kabul edilmektedir. Fakat bu durumdaki nitelermelerin nispi yani görecelik taşıdığı da unutulmamalıdır (Dura, 2009:24).

Eğer alçalma ya da daralma şiddetli ve uzayıcı nitelikte ise, o zaman kriz söz konusudur. Uygulamada ekonomik durumun resesyon olarak algılanması için, Gayri

Saf Yurtiçi Hasıla (GSYH) oranının iki çeyrek yani yarım dönemde küçülmeye gitmesi genel kabul gören bir durumdur. Sürenin uzaması ciddi bir ekonomik kriz olarak kabul edilmekte ve bu anlamda resesyona kriz ile eş anlamlı olarak da kullanılmaktadır (Afşar, 2011: 144-145).

Resesyonda da tıpkı krizde olduğu gibi ekonomik küçülme durumu gerçekleşmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarı sağlamak için önerdiği istikrar programlarının istenen seviyede başarılı sonuçlar vermemesi ve istikrar ortamının tam tersine mevcut istikrarsızlığı daha da derinleştirmiştir. Bu durum ise IMF'in güvenilirliğinin tartışılmasına neden olmuştur.

Özellikle de 1997 yılının ortalarında baş gösteren Asya krizinin ardından IMF, giderek daha çok tartışılan bir kuruluş haline gelmiştir. Genel olarak IMF'in önerdiği ihracata ve dış finansmana dayalı bir gelişme modeli izleyen Asya ülkelerinin krize girişi, IMF tarafından önerilen istikrar programlarının kısıtlarına dikkati çekmiştir. Kriz ve krizi aşmak için IMF destekli istikrar programlarının uygulanması sonucunda ortaya çıkan tablolar, IMF'in yapı ve fonksiyonlarının daha çok tartışılır kılmıştır. (Bayraktutan ve Özkaya, 2002: 1-18)

2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

Günümüzde ülkeler arasında hızla yer değiştiren sermaye, ulusal ekonomiler için istikrarsızlık kaynağı oluşturmakta ülkeden sermaye çıkışı ve ülke parasının değerindeki kuvvetli dalgalanmalar ekonomiye yansıyan önemli sorunlar oluşturabilmektedir. Sermaye hareketlerinde yaşanan hızlı artışın ulusal ekonomiler açısından ortaya çıkardığı sorunlar, genel olarak finansal krizler bağlamında ele alınmaktadır (Ersoy, 2007:28).

Finansal krizler; para (döviz) krizi, bankacılık krizi, sistematik kriz ve dış borç krizi olmak üzere dört başlık altında toplanabilir.

2.2.1. Döviz Krizi

Döviz krizi kısaca yerel para birimlerinin ani ve hızlı değer kayıpları olarak ifade edilmektedir (Özel, 2005:21).

İktisatta para krizi olarak da adlandırılan döviz krizi, önemli ölçüdeki bir nominal para devalüasyonu olarak adlandırılır. Döviz krizi bir spekülative etki sonucunda herhangi bir ülke parasının devalüe edilmesiyle veya değer kaybetmesiyle sonuçlanan veya spekülative saldırıların sonucunda ülke yetkilerinin uluslararası rezervleri önemli ölçüde harcayarak veya faiz oranlarını hızlı bir biçimde yükselterek paralarını savunmaya zorlaması durumunda oluşur (Özer, 1999:29).

Döviz krizi ülke parasına yönelik hem başarılı hem de başarısız saldırıları içerir. Bu anlamda döviz krizi sadece sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülative saldırıları değil, aynı zamanda belirli bir bandın dışında daha büyük boyutlarda dalgalanma gösteren ülke paralarında bir devalüasyona yol açan spekülative saldırıları da kapsar (Afşar,2004:89).

Döviz krizinin önemli göstergeleri döviz kurunda ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir. Uygulamada döviz krizleri, yapılan devalüasyonlar ile belirlenir. Örneğin, bir ülke parasında eğer bir yılda en az %25 değer kaybı var ve bu değer kaybı da bir önceki yıldan %10 daha fazla ise döviz krizi oluşur (Özer,1999:90).

Bir ülke ulusal parasının değer kaybetmesi, uluslararası rezerv kaybı, baskılanmış döviz kurunun çökmesi gibi ödemeler bilançosu krizi ve merkez Bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesinin sabitlenmiş döviz kuru ile tutarlı olmaması durumunda oluşur. Merkez Bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesi genellikle bütçe açıklarının para basarak finanse edilmeye çalışılmasından kaynaklanır. (Afşar,2004:90)

Uygulamalar dış ticaret açığının artmasına neden olacak bir düzeyde sabit döviz kurunun, sonunda ülke parasına yönelik spekülative saldırılara yol açacağını ve bu da önce ülkenin döviz rezervlerinin erimesine ve sonuçta ekonominin yeni bir döviz kuru sistemi belirlemesine neden olacağını göstermiştir. Yeni döviz kuru sistemi de büyük

olasılıkla dalgalı döviz kuru sistemi olur. Nitekim 2001 yılında Türkiye’de yaşanan finansal kriz bu yöndedir.

Ayrıca dalgalanan döviz kuru sistemine sahip bir ülke parası da cari hesabı fazla verse bile, değer kaybetme sorunuyla karşılaşabilir. Bunun nedeni ise büyük ölçüde ülkenin döviz cinsinden kısa dönem özel ve kamu borçları, ülkenin sahip olduğu uluslararası rezervlerinden fazla olmasıdır. Böyle bir ülke gelecekte elde edeceği ihracat gelirleri ile borçlarını ödeme kapasitesine sahip olabilir. Ancak, mevcut durumda dış borç geri ödemelerini karşılayacak düzeyde uluslararası rezerve sahip olmayabilir.

Bir ülkedeki bankacılık sisteminin çöküşü de döviz krizine sebep olabilir. Çünkü mevduat sahipleri çeşitli bankalardaki mevduatlarını, istedikleri zaman bu mevduatları bankadan çekebilecekleri konusunda bir güvene sahip oldukları sürece bankalarda tutarlar. Ancak mevduat sahipleri bu güveni kaybettikleri anda, eğer bankalar ek mevduat çekme taleplerini karşılayamazlarsa, bankaların da batacağı korkusu kendi kendini besleyen bir krize dönüşür (Afşar,1999:29).

Mevduat sahipleri ayrıca Merkez Bankasının en son kredi merci olmasının, bankalardaki çöküşü önleyemeyeceği biçiminde bir beklenti ve korku içerisinde olabilirler. Bu durumda mevduat sahiplerinin yapacağı en güvenli hareket, tüm fonlarını yurtiçi bankalardan çekip, yurtdışında güvenli bir ülkede başka bir bankaya yatırmak olacaktır. Eğer birçok mevduat sahibi aynı şeyi yaparsa, ülke parasında kaçış başlar ve bunun sonucunda ülke parasının değeri düşer. Eğer hükümet bunu önlemeye çalışırsa, ülkenin uluslararası rezervleri azalır ve döviz kurunun çökmesi olasılığı daha da artar (Afşar,2004:91).

Krizlerin bulaşıcılık özelliği ve rasyonel olmayan spekülasyonlar da döviz krizlerine neden olabilmektedir. Bir ülkenin parası piyasa psikolojisindeki değişimler veya piyasalara yansıyan yeni bilgilere piyasa katılımcılarının tepkileri nedeniyle önemli ölçüde dalgalanma gösterebilir. Ayrıca coğrafi bölge, ticaret ortaklıkları, yatırımcıların portföy stratejileri ve bunlar dışında başka koşullara bağlı olarak ortaya çıkan bulaşıcı etki, ülke parasının değer kaybetmesine neden olur. Bu tür değer kayıpları ülke içinde enflasyonu artırabilir veya ülkenin dış borçlarının artmasına yol açarak ciddi sorunlara neden olabilir.

Eğer ülke durumunu iyileştirecek kadar uluslar arası rezerve sahip değilse, paranın değer kaybını önleyemez. Ama eğer ülke yeterli likiditeye sahipse, bu durum piyasa katılımcılarının güvenini artırır ve böylece de rasyonel olmayan spekülasyon riski de azaltılmış olur (Afşar,2004:91).

2.2.2. Bankacılık Krizi

Ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumu ifade eder (Delice, 2003:57-81).

Bankacılık krizleri genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden ve bilanço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanır. Geri dönmeyen kredilerin artması, menkul kıymet piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenleri olmaktadır. Bankacılık sektörünün krize girmesi sonucunda mevduat sahiplerinin bankalardan mevduatlarını çekmeye başlaması bankaların likidite sıkıntısını artırmaktadır.

Finansal krizler genellikle ekonomik ortamda değişme korkusunun yer aldığı bir bekleyiş ile başlar, piyasada bu arada finansal kurumlardan bazılarının ödeme güçlerini kaybettiği korkusu hakimdir. Likit ihtiyacı hızla artar, ardından reel varlıkları paraya dönüştürme eğilimi başlar ve varlık fiyatları düşüşe geçer. Ardından banka paniği vebanka tahaccümü meydana gelir. Talep yetersizliğinden ve reel varlık satışlarından karlar ve servetler azalır, bu duruma dayanamayan bazı firmalarda iflaslar baş gösterir (Karaca, 1997:47).

Bankacılık sisteminde krizin gelişimi iki aşamalı olarak gerçekleşir. İlk aşamada, bir veya birkaç banka daha sonra da tüm bankacılık sistemi etkilenir. İkinci aşamada, kriz artık yayılmıştır; artan faiz oranları, kredi maliyetleri ve kredi taleplerinin karşılanmasındaki yetersizlikler ekonominin çeşitli kesimlerini çok yönlü etkiler (Delice,2003:57-81).

Kriz bankacılık sisteminde yukarıda banka tahaccümü adı verilen müşterilerinin mevduat çekişleri ile başlar. Ardından bankalar aynı anda gelen söz konusu talepleri karşılayabilmek için varlıklarını satmak zorunda kalır, ancak bu satışlar ortam nedeniyle denge satış fiyatının altında bir fiyat ile gerçekleşmektedir (Karaca,1997:47).

Bir bankaya olan güvensizlik nedeniyle meydana gelen bu çekişlerden ortada kalan tasarruflar güvenilir olan başka bankalara ya da piyasalara kayacaktır. Daha ilerlemiş boyutta ekonomideki tüm bankalara güvensizlik oluşmuş ise tasarruflar nakite yönelir. Bu aşamada tasarruflar ya güven telkin eden kamu menkul kıymetlerine kayar, ya döviz şeklinde tutulur, ya da yurt dışındaki bankalara kayabilir.

Merkez Bankası'nın söz konusu aşamalarda yerinde müdahalesiyle kriz belirli noktada kırılabilir, aksi durumda ayakta kalmayı başaramayan zayıf bünyeli bankalar birbiri ardına iflas eder, bundan aynı zamanda ayakta kalmayı başaran bankalar da olumsuz etkilenir. Çünkü artan faiz ortamı kısa sürede borç-alacak dengesini bozmuş olacak ve ardından kredi portföyleri de bozulacaktır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 58).

Eğer tasarruflar güvence altında ise, yani güvenilir bir mevduat sigortası söz konusu ise sadece sigorta kapsamı dışında kalan mevduat diğer bankaya ya da yatırımlara yönelecektir. Söz konusu bankanın mevduatları sınırsız güvence altında ise, bu durumda zaten tek bir bankanın krizi dediğimiz banka hücumu söz konusu olmaz, bankalar ancak tüm finansal sistem krizinden etkilendiği aşamada krizin etkisi altına girebilir.

Bankalara olan güvenin daha sonraki boyutlarda tüm finansal sisteme yayılması sorunu daha ciddi boyutlara getirir. Nakit çekilişlerinin artmasının ardından harcamalar azalmaya başlar, çünkü para arzı azalmıştır ve artık kriz ekonomide de etkisini göstermektedir. Ekonomide küçülme böyle bir sürecin ardından gelir (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 58).

2.2.3. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi bir biçimde bozulmasına bağlı olarak ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi

tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanır. (Afşar,1999:13)

Sistemik finansal krizler, finansal sistemin temel fonksiyonlarını etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan keskin ve önemli potansiyel bozuklukları olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasaların ekonomik sistemde temel fonksiyonu fon sahibi olan birimlerden fon ihtiyacı olan birimlere doğru fon akışını etkin bir biçimde sağlayarak, etkin kaynak dağılımını gerçekleştirmektir. Böylelikle reel ekonomide verimlilik artarken ekonomik büyüme de sağlanmış olacaktır. Finansal sistem bu fonksiyonlarını finansal piyasalar ve bu piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlar aracılığı ile gerçekleştirmektedir (Çeviş, 2005:14).

Bu tür krizler ekonomik, politik sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda tüm finansal piyasalar (para ve sermaye piyasaları) ile bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkların tamamını etkilemektedir.

Sistemik krizler, bir döviz krizini içerebilirken, finans krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilir. Sistemik finansal krizlerin temelinde likidite sorunları olmasına rağmen, diğer birçok nedenle de bu krizler ortaya çıkabilir. Bu nedenler, ülkenin borcunun rasyonel olmayan bir biçimde artması, mevduat sigorta sisteminin neden olduğu ahlaki tehlike, karşı gruplar arasındaki karmaşık ilişkiler, dealerların işlem yapmaktaki isteksizlikleri, gereksinim duyulduğu anda Merkez Bankasının likidite sağlamadaki başarısızlığı, finans kesiminin dışından kaynaklanan olumsuz öngörülemeyen şoklar ve banka iflaslarıdır (Özer,1999:97).

Sistemik finansal krizlerin kendine has birtakım özellikleri bulunmaktadır.

Bunlar aşağıdaki gibi ortaya konulmaktadır.

- Sistemik kriz, finansal piyasalarda ortaya çıkmakta ya da bu piyasalar tarafından boyutları büyütülmektedir. Yani bu kriz finansman sürecinde ortaya çıkmak zorundadır.
- Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci vardır. Bir ülke veya kurum veya firmadaki sorunlar, diğer ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe veya iflaslara yol açmaktadır. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları

Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa sürede diğer bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır.

- Sistematik krizde yatırımcı güvenini kaybeder. Bu nedenle yatırımcılar ve firmalar sağlamak istedikleri likiditeyi keserler. Likiditenin kesilmesi, borç alanların ödeme yeteneklerindeki bir olumsuzluktan değil, yatırımcının tamamen kendi düşüncesinden kaynaklanır. Örneğin Asya krizinde ülkelerden ani sermaye çıkışlarında bu olayın önemli etkisi oluşmuştur.
- Sistematik kriz önemli ölçülerde çıktı kaybı ve ekonomide etkinlik kaybına neden olur.
- Sistematik krizler mutlaka bir politik müdahaleyi gerektirir. Bunun olabilmesi için yeterli şart ise, krizle birlikte oluşan iflasların ekonominin önemli bir kısmı üzerinde olumsuz etkiler yaratması gerekir.
- Sistematik krizin bir başka özelliği de krize yol açan açık bir olayın olmamasıdır. Örneğin Asya krizinde ülkelerde açık bazı yapısal olumsuzluklar kriz öncesinde bilinmemesine rağmen, yatırımcılar yine bu ülkelere likidite sağlamaya devam etmişlerdir.

2.2.4. Dış Borç Krizi

Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe halidir. Özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkarlar. (Delice,2003:61)

Borçlanıcı borçlarını ödeyemediğinde veya borç vericiler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çabaladıklarında, borç krizleri ortaya çıkar. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir para krizine neden olabilir. (Aktaran: Delice,2003:4-7)

Kamu ve özel kesim borcunun geri ödenmemesi riskinin algılanması neticesinde özel sermaye girişinde ciddi boyutlarda daralma ve olası bir para krizi yaratabilir.

2.3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

Günümüzde krizler çok farklı şekillerde karşımıza çıkmaktadır. Örnek vermek gerekirse bunlardan bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz; para, bankacılık veya borçkrizleri. Tarih boyunca karşılaşılan finansal krizlerle alakalı olarak birçok model ve krizden çıkış yolları önerilmiştir. Finansal krizleri açıklamaya yönelik olan bazı modele göre, krizin nedeni hükümetlerin kötü makroekonomik yönetimleri ve bu nedenle kredibilitelerini yitirmeleri sebep olarak öne sürülmüştür.

Bu düşünceye sahip ve birinci nesil modeller olarak adlandırılan modeller finansal krizler bütçe açıklarının sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bütçe açıklarının kapatılması amacıyla para basılması ve ülkenin bu şekilde finanse edilmesinden başka çare kalmaması durumunda sabit döviz kurunun çökmesine neden olunacaktır. Sabit döviz kurunun çökmesi durumunda ise, döviz rezervlerinin belirli kritik seviyenin altına düşmesinin yatırımcıların sermaye kayıplarını önlemek için spekülasyon ataklara yönelmesi, finansal krizlere neden olmaktadır. İkinci nesil modeller bir diğer adıyla kendi-kendini besleyen bekleyişler modelleri olarak bilinmektedir.

Kriz, sabit döviz kuru ile genişletici para politikası arasındaki çelişki ve yatırımcıların hükümetin döviz kuru serbest bırakacağı beklentilerinden doğmaktadır. Bu bağlamda hükümetler ya sabit döviz kuru (yüksek faizleri ve resesyona) savunmak veya devalüasyona karar vermek zorundadırlar. Bu iki model arasındaki fark, krizin çıkmasının rastgele olup olmayacağı ile alakalı bir durumdur. Özetle açıklamak gerekirse, ilk nesil modellerde krizi tetikleyen, başta döviz rezervleri olmak üzere temel bazı makroekonomik faktörlerin kritik seviyeleri aşmasıyla, ikinci nesil modellerde krizin nedeni tamamen rastlantısal/beklenmedik gelişmelerin bekleyişleri değiştirmesi şeklinde açıklanabilmektedir.

Bu grup modeller yaşanan krizlerin örnek vermek gerekirse 1998 Rusya Krizi ve 1992 İngiltere-sterlin krizlerinin önemli bir kısmını açıklayabiliyor olsa da, Asya Krizi,

makroekonomik temellerin iyi olmasının bankacılık krizlerini önlemek için yeterli olmadığını sergilemiştir (Yay vd., 2004: 101-130).

Asya krizi üzerine tartışmalar beraberinde ikinci grup kriz modellerini doğurmuştur. İkinci grup kriz modelleri üçüncü nesil modeller olarak da bilinmektedir. Üçüncü nesil modellerin bir kısmı, asimetrik bilgi yani diğer bir tabir ile ters seçim ve ahlaki zayıflık kavramlarıyla alakalı olarak hareket etmektedir. Mali piyasaların mikro- finansal kırılganlık niteliği üzerinde odaklanarak, mali piyasa kurum ve aktörlerinin riskleri etkin bir şekilde yönetecek müşevviklerden yoksun olduklarını ve bu nedenle aşırı riskli karar ve faaliyetlere yöneleceklerini savunur. Bu modellere göre aslında görünürdeki sağlam makroekonomik temellerin altında, bankalara ve politikacı yakınlarına (cronies of politicians) sağlanan (açık veya gizli) hükümet garantileri ile “aşırı borçlanma sendromu” bulunmaktadır.

Dolaylı yoldan bankaların girişmiş oldukları bu aşırı borçlanma girişimi, bir anlamda gizlenmiş bütçe açıkları ya da kamu borçlarını ifade etmektedir. Bu grup modellerin bir diğer türü, uluslararası kreditorlerin kendi-kendini besleyen kötümser beklentilerinin yaratacağı “finansal kırılganlık” kavramı üstünde durmaktadır. Uluslararası kreditorler ise, uluslararası yatırımlarında düşük getirili kısa dönemli yatırımlar ile yüksek getirili uzun dönemli yatırımlar arasında bir seçim yapmak zorunda kalmaktadırlar. Fakat beklemeyen gelişmelerin sonucunda hızla uzun dönemli yatırımların tasfiyesi söz konusu olduğunda, bu yatırımcılar bir getiri elde edemeyeceklerdir ve bunun ne zaman olacağı “ex-ante”1 belli olmamaktadır. Bu durum ise olası bir panik ortamında bankaların kırılganlık seviyesinin artmasına neden olacaktır. Sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu açık bir ekonomide merkez bankasının sınırlı rezervleri de Merkez Bankalarının son kredi mercii işlevini görmesini engelleyecektir (Yay vd., 2004: 101-130).

Liberal iktisatçılara göre, bankacılık kesiminde yaşanan kırılganlık ve olumsuz gelişmeler, bankacılık piyasasının kendine has özelliklerinden değil, bankacılık piyasasına uygulanan regülasyon politikalarından (kamu müdahalelerinden) kaynaklanmaktadır. Bu anlama bankacılık kesiminde yaşanan kırılganlık ve sorunlar, piyasa başarısızlıklarından değil, aksine kamu başarısızlıklarından kaynaklı olarak

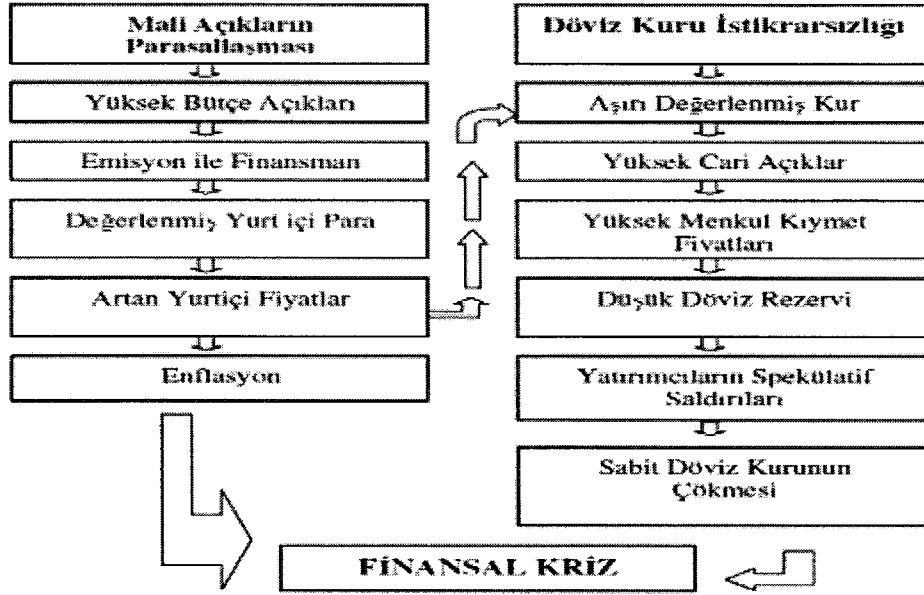
gerçekleşmektedir. Tüm bu sebeplerden dolayı, finansal regülasyonların toplumsal maliyeti, toplumsal yararından fazladır.

2.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Paul Krugman tarafından öne sürülen Birinci Nesil Kriz Model'inin açıkladığı finansal krizlerin merkezinde çok ciddi bir mali genişleme söz konusudur. Bu genişlemenin yansırı zayıf denetim, gizli ve açık mevduat garantileri ve bankacılık sektöründe yaşanan şeffaflık eksikliği gibi durumlar da gözlemlenmektedir. Bu duruma bağlı olarak krizlerin aşırı değer kazanan kur değerlerini ve düşük ihracatı rakamlarını beraberinde getirdiği söylenebilir.

Birinci Nesil Kriz Model'inde sabit döviz kuru rejimi öngörülmektedir. Bu öngörü neticesinde para talebi artışının çok çok üzerinde gerçekleşen yurt içi kredi artışlarına bağlı olarak krizlerin ortaya çıktığı söylenmektedir. Sabit döviz kuru aslında finansal krizlere karşı bir nominal çıpa görevinde bulunabilir. Sonuç olarak sabit döviz kuru metodu, fiyat istikrarında yardımcı olan, uluslararası sermayeyi teşvik eden ve döviz kurundaki oynaklığını kaldırma yoluyla faiz oranlarının düşük kalmasını neden olan bir araçtır. Bu nedenle finansal istikrarı sağlayıcı olduğu gibi bazı durumlarda ise finansal istikrarı bozucu etkilere neden olabilir (Şimşek, 2008: 183-208).

Birinci Nesil Kriz Model'indeki gelişim, dış yatırımcıyı rahatsız eden devalüasyonla sonuçlanır. Döviz kurundaki istikrarsızlık ve mali açıkların parasallaşması finansal krizlere yol açabilmektedir. Bütçenin yüksek miktardaki açıklarını finanse edebilmek için para basımına gidilmesi yerli paranın değer kaybetmesine ve yurt içi fiyatlarında hızla artışlara yani enflasyona neden olmaktadır. Enflasyon döviz kurunda aşırı değerlenmeye neden olarak cari açıkları artıracaktır. Menkul kıymetlerin fiyatlarındaki aşırı artışın neden olduğu döviz rezervlerindeki azalmadan dolayı rezerv kaybının önüne geçmek isteyen yatırımcılar spekülatif saldırılara geçmekte ve bunun sonucunda sabit döviz kuru rejimi çöktüğü görülmektedir.



Kaynak: (Şimşek, 2008:183-208).

Şekil 2.1: Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi

Genişletici maliye politikaları ve para politikaları, yurt içi paranın değer kazanması, cari açığın artması, uluslararası rezervlerin azalması sonucunda devalüasyon kaçınılmaz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

İkinci nesil kriz modelleri aşağıdaki 3 nedenden dolayı ortaya çıkmaktadır;

- 1) Tutarlı bir şekilde kendi kendini besleyen beklentiler,
- 2) Sürü psikolojisine bağlı bir şekilde sergilenen davranışlar,
- 3) Bulaşma.

Söz konusu bu maddeleri şu şekilde açıklayabiliriz; ekonomik beklentilerin yüksek olması ve bu beklentilerin sürekli artış göstermesi nedenlerden ilkidir. Diğer ülkelerde alınan ve yapılan hatalı ekonomik kararlar ve uygulamaların kimi zaman bilinçli kimi zaman ise anlık refleks olarak uygulanması özetle sürü psikolojisine bağlı hareket etmektir. Üçüncü neden ise bulaşmadır. Kriz ülkeden ülkeye tıpkı bir grip virüsü gibi

bulaşmaktadır. Bulaşma aracı genellikle ülkeler arasında gerçekleşen uluslararası ticaret yoluyla olmaktadır.

Bir diğer ifade ile durumu açıklamak gerekirse, temel ekonomik göstergelerde ciddi boyutta bozulmalar meydana gelmese de ikinci nesil modellere göre şu şekilde tanımlanmıştır; gerçekte var olmayan ancak beklenen politika değişimlerine katılımın sonucunda meydana gelen spekülasyon hareketleri krize neden olmaktadır. Zayıf makroekonomik göstergeler kriz için gereklidir fakat yeterli oranda etkili değildirler. Yalnız bu modele göre, analizlerinin temelini oluşturan beklentilerde meydana gelen değişimlerde neyin veya nelerin neden olduğu konusuna tam bir açıklık ve ne bir açıklama getirememektedirler.

BÖLÜM 3. KÜRESEL KRİZ VE DÜNYA FİNANS PİYASALARI

3.1. 2008 KÜRESEL KRİZİ

3.1.1. Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm

ABD’de 2007 yılında başlayan ve neredeyse tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan kriz 1929 büyük ekonomik bunalımından sonra yaşanan, tarihin en büyük ekonomik krizi olmuştur. Yaşanan finansal dalgalanma gelişmiş bir ekonominin bankacılık sisteminde geçmiş deneyimlerden farklı bir şekilde sıkıntı yaratmış, denetleyici ve düzenleyici kurumlar da dâhil olmak üzere finansal piyasalarda yer alan herkesi yapılan hatalar üzerinde düşünmeye sevk etmiştir.

Teknolojide meydana gelen gelişmeler, internet ve bilişim sektörünün dünya genelinde yayılması ülkeleri ve piyasaları daha çok birbirine bağlamış, bilgi daha akışkan duruma gelmiştir. 2000’li yıllardan günümüze kadar gelişen küreselleşme ile birlikte uluslararası finans piyasalarını ayıran sınırlar ortadan kalkmış, sermaye akımları ileri boyutlara ulaşmıştır. İnternet ulaşımının telefonda sağlanıyor olması söz konusu piyasalara ulaşımı daha da kolaylaştırmış ve 24 saat hizmet sunan finans piyasalarını ortaya çıkarmıştır.

Bu tür gelişmeler ise finansal ürünlerin çeşitlenmesine ve bu ürünlerin kolayca alınıp satılmasına neden olmuştur. Teknolojik gelişme merkezinin ABD olması ABD’nin hem finans piyasalarının merkezi olmasına hem de burada meydana gelen olumlu ya da olumsuz herhangi bir ekonomik ya da finansal olayın tüm dünya piyasalarını etkilemesine neden olmuş, dolayısıyla 2008 yılında yaşanan ABD merkezli mortgage krizinin dünya ekonomilerini de derinden etkilenmesine sebep olmuştur. Ülkelerin büyüme oranları, istihdam yapısı, ödemeler dengesi, üretim yapıları gibi değişkenler söz konusu krizden etkilenmiştir. Makroekonomik temellerle açıklanamayan fiyat yükselişleri emlak piyasasında balon oluşumuna neden olmuş ve varlık balonunun patladığı dönemde etrafa yayılan riskli yüksek varlıklar ekonomik dengeyi tehdit eder hale gelmiştir.

Mishkin (2010:1) çalışmasında küresel ekonomik krizi iki aşamalı bir kriz olarak ifade etmiştir. Belirtilen aşamalardan ilki 2007 Ağustos-2008 Ağustos dönemi eşikaltı ipotek krizi iken; 2008 Eylül ve sonrasındaki dönem ise küresel krize dönüşerek ikinci aşamayı oluşturmaktadır (Cihangir,2016:62).

Küresel kriz dünyanın en gelişmiş finansal sistemine sahip bir ekonomide, ABD’de ortaya çıkması nedeniyle şimdiye kadar yaşanmış krizlerle 32 karşılaştırıldığında özellikli bir krizdir.

Küreselleşme ile birlikte kalkan ekonomik sınırlar, dünya ekonomisinin de birbirleriyle entegre olmasını sağlamıştır. Küreselleşme olgusu ekonomide ikili bir yapıyı da beraberinde getirmiştir. Bu ikili yapıda bir tarafta ticarete konu olan mal ve hizmet piyasası, diğer tarafta ise daha çok finansal işlemleri barındıran sanal bir piyasa oluşmuştur. Küreselleşme sonrası finans sektörü, sanayinin önüne geçmiştir. Günümüzde özel ve tüzel kuruluşların ellerinde çok büyük miktarlarda fonlar bulunmaktadır. Bu fonlara sahip olan spekülörler olarak ifade edilen kişi ve kurumlar, kısa vadeli sermaye hareketlerinin bu tür oynaklıklarından yararlanmaya çalışmaktadır (Coşkun ve Balatan, 2009: 9).

2008 krizi öncesi, ABD ekonomisini iki dönem olarak incelemek mümkündür. İlk olarak, 1990 yılında başlayıp 1997 yılına kadar devam eden ve ABD’de düzenli bir büyümenin olduğu dönemdir. Bu dönemde ortalama %3 civarında büyüme oranı yakalanmış, enflasyon alçak seviyelerde tutulmuş ve işsizlik oranı düşmüştür. Bu etkenler altında ABD, yüksek işgücü verimliliğinin de desteğiyle canlanma dönemi yaşamıştır. 2000 yılında ABD ekonomisindeki büyüme hızları yavaşlamıştır. 2001 yılında gerçekleşen terör saldırılarının da etkisiyle, durgunluk artmış, resesyona tehlikesiyle karşı karşıya kalınmıştır. Ekonomide yaşanan bu durgunluğu aşmak amacıyla ekonomide talebi arttırmak gerekmektedir.

Bu yavaşlamadan sonra 2004 ve 2006 yılları arasında ABD ve dünya ekonomisinde çok önemli gelişmeler meydana gelmiştir. Kriz öncesi incelenecek ikinci dönem 2001-2006 yılları arasında gerçekleşen dönemdir. Bu dönemde dünya ekonomilerinde aşağıdaki gelişmeler meydana gelmiştir:

- Dünya çapında GSH'ler büyürken, enflasyon oranlarında düşme eğilimi vardır.
- Dünya'da likidite bolluğu yaşandı, faiz oranlarında azalmalar meydana geldi.
- Faiz oranlarının düşük olması nedeniyle, şirketler büyümek için yüksek miktarda borçlandılar.
- Gayrimenkul piyasasında fiyatlar aşırı bir şekilde yükseldi, bunu mal ve emtia fiyatlarında yükselme takip etti.

Tablo 3.1.'de dünyada ve bazı ülkelerde kriz öncesi GSYH oranları gösterilmiştir. Bu dönem içerisinde, Dünya'da ortalama olarak %4'e yakın oranda büyüme gözlemlenmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ise daha yüksek oranlı büyümeler gözükmektedir. Likidite bolluğu içinde geçen bu dönem, tüm dünyada refah artışını da beraberinde getirmiştir.

Tablo: 3.1. 2008 Küresel Krizi Öncesi GSYH Oranları

	2004	2005	2006	2007
Dünya	4,0	3,5	4,0	3,9
Amerika	3,6	3,1	2,7	2,1
Avrupa	2,2	1,7	3,0	2,7
Asya	8,6	9,0	9,8	10,6
Afrika	6,5	5,9	5,9	6,0
Japonya	2,7	1,9	2,0	2,3
Çin	10,1	10,4	11,6	13,0
Hindistan	8,3	9,3	9,7	9,1
Rusya	7,2	6,4	7,7	8,1
Brezilya	5,7	3,2	4,0	6,1
Türkiye	9,4	8,4	6,9	4,5

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Tablo 3.2'de kriz öncesinde gerçekleşen enflasyon oranlarına bakıldığında, 2007 yılına kadar enflasyon oranlarının düşük seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Dünya ortalaması %4 civarında olmasına rağmen, 2007 yılında enflasyon oranları, bir önceki yıla göre artış trendine girmiş olarak gözükmektedir. Tabloya göre bu artışı bozan tek ülke Türkiye olmuştur. Dünya genelinde enflasyonun yükselişe geçmesi, bu dönemde

faiz oranlarının artmasıyla da bağlantılıdır. Krizin ön göstergelerinin gelmeye başladığı görülmektedir.

Tablo: 3.2. 2008 Küresel Krizi Öncesi Enflasyon Oranları (%)

	2004	2005	2006	2007
Dünya	3,58	3,76	3,69	4,00
Amerika	3,21	3,67	2,20	4,09
Avrupa	2,33	2,29	2,31	2,37
Asya	2,41	2,21	1,63	2,22
Afrika	3,45	3,58	5,76	9,00
Japonya	0,20	-0,40	0,30	0,70
Çin	3,23	1,37	2,03	6,63
Hindistan	4,63	5,31	6,72	5,51
Rusya	11,70	10,90	9,00	11,90
Brezilya	7,60	5,69	3,14	4,46
Türkiye	9,36	7,72	9,65	8,39

Kaynak:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Tablo 3.3.'de kriz öncesi dönemdeki ödemeler dengesi tutarları görülmektedir. Tablodaki ülkeler arasında ABD ve Türkiye dışında ki ülkelerin ödemeler dengesi fazla vermektedir. Bu dönemde ABD, tarihinin en büyük açıklarını vermektedir. Büyük miktarda fonlarla, bu cari açıkları finanse etmektedir. ABD'li şirketler, Çin'de yatırım yapıp, ucuz şekilde ürettiği malları ABD ve Avrupa pazarlarına satmaktaydılar. Ucuz emekle elde ettikleri bu kazançları da ABD Hazine tahvillerine yatırıyorlardı. Ne var ki bu açığın sonsuza kadar gidemeyeceği, ABD ekonomisinde bir düzeltme olması gerektiği de biliniyordu. Yani ABD'nin dış dengesi de bir balon üzerine oturmuş durumdaydı (Eğilmez, 2013: 68).

Tablo: 3.3. 2008 Krizi Öncesi Ödemeler Bilançosu Dengesi (Milyar Dolar)

	2004	2005	2006	2007
Dünya	-0.248	34.760	209.792	310.769
Amerika	-630.491	-747.590	-802.637	-718.094
Avrupa	64.477	-10.529	-44.650	-66.893
Asya	92.905	167.516	289.232	418.334
Afrika	-7.994	-2.769	30.809	9.721
Japonya	172.060	165.690	170.437	210.967
Çin	68.659	160.818	253.268	371.833
Hindistan	0.781	-10.285	-9.299	-8.077
Rusya	59.514	84.443	94.340	77.012
Brezilya	11.679	13.985	13.643	1.551
Türkiye	-14.431	-22.198	-32.193	-38.311

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

3.1.2. Mortgage Sistemi ve Krizin Nedenleri

Dünya ekonomisinde çok önemli bir konuma sahip olan ABD son yıllarda dünyanın en fazla cari açık veren, en fazla tüketim yapan ve en fazla borçlanan ülkesidir. Çin ve Asya kaplanları olarak ifade edilen ekonomilerin gerek son derece yüksek büyüme hızlarına ulaşabilmelerinde gerekse döviz rezervlerinin ulaştığı düzeyde ABD'nin kronik hale gelmiş olan tasarruf açığının rolü büyüktür. Söz konusu bu durum bilhassa gelişmekte olan ülke ekonomilerini ABD harcamalarının devam etmesine bağımlı bir duruma getirmiştir. Bir anlamda dünya ABD ekonomisinde ortaya çıkan bir daralmaya karşı kırılgan durumda bulunmaktadır (Karaçor, vd., 2012:154).

Küresel kriz birçok unsurun birlikte değerlendirilmesini gerektiren bir krizdir. Kriz üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde krizi etkileyen hataların küresel finansal sistemden kaynaklanan, sistemi değişime zorlayan gelişmeler ile bu süreçte uygulanan ekonomi politikaları ve ekonomik aktörlerin bu politikalarla bağlantılı davranışlarından oluştuğu görülmektedir. Küresel krizin nedenleri, Devlet; finansal serbestleşme ve gevşek para politikası, Finans/Konut piyasası; bilanço dışı varlıkların kullanımı ve tezgâh üstü işlemler, özensiz risk analizleri/tahminleri ile varlıkların karmaşık menkul kıymetleştirilmesi, aşırı kaldıraç ve kısa vadeli borçlanma eğilimi, ücret teşvikleri, aşırı risk alma eğilimi, kredi derecelendirme kuruluşlarının riski değerlemedeki başarısızlıkları, agresif ipotek kredilendirme ve yetersiz kredilendirme standartları, Hane halkı; hane halkının gelirlerinden daha fazla borçlanmaları, Küresel; küresel

dengesizlikler ve küresel finansal sistemde uluslararası bağlantılar olmak üzere dört ana başlık altında sıralanabilmektedir (Verick ve Islam,2010:14).

Küresel kriz, ilk olarak ABD’de başlamıştır. Krizin temelinde yatan en önemli sorun kaynağı, mortgage kredilerinin yapısının bozulmasıdır. Bu büyük sorunun dışındaki nedenleri; faiz yapısının uyumsuzluğu, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev ürünlerinin artması, devletin karşılıksız para basması ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar olarak sıralanabilir (Coşkun ve Balatan, 2009: 16).

Mortgage sistemi temel amacı, vatandaşların kira öder ev sahibi olmasını sağlamaktır. Mortgage sisteminde, belli bir gayrimenkulü almak amacıyla çok uzun vadeli, düşük faizli krediler verilmektedir. Karşılığında ise, bu gayrimenkul kredi veren kuruluşa ipotek edilmektedir. Eğer kredi alan kişi borcunu ödeyemez ise, kredi veren kuruluş gayrimenkulü satma hakkına sahiptir. Krizin temelinde yatan sorun da tam olarak bu noktada gerçekleşmektedir. ABD’de hızla büyüyen gayrimenkul piyasasında, vatandaşların normal gelirleri ile satın alabileceğinden çok daha fazla sayıda konut inşa edilmiştir. Mortgage sayesinde de çok sayıda kişi bu konutları satın almışlardır. Sistem sayesinde talepte yaşanan bu patlama, konut fiyatlarını aşırı bir şekilde şişirmiştir. Bu dönemde ABD’de mortgage piyasası 10 trilyon dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır.

Mortgage piyasasında asıl sorun, verilen kredilerin sağlıksız bir yapıda olmasıdır. Para hacminin artması ve konut sayısının aşırı yükselmesi sebebiyle bu konutları sattıkları kişilerin mali durumları görmezden gelinmeye başlanmıştır. Öyle ki, konut kredisi alanların gelirleri ve işleriyle ilgili yaptıkları gerçek dışı beyanlar, dikkate alınmamıştır. Bankaların tek amacı konut satışları sayesinde daha fazla miktarda kredi kullandırmaktır. ABD’de dar gelirliilere verilen bu krediler için “subprime” yani “eşik altı” terimi kullanılmaktadır. Eşik altı ipotek kredisi borçluları risklidir, çünkü ancak aldıkları konutların fiyatlarında artış olursa geri ödeme yapabilirler. Bu nedenle de bu krediler özel olarak tasarlanmış ve menkul kıymetleştirilmiş, bazı eski ve yeni araçlarla hem risk dağıtılmaya çalışılmış, hem de yeni karlar elde edilmiştir (Durmuş, 2011: 116).

Verilen bu kredilerin faiz yapısı, genelde değişken yapılı faizlerdir. En yaygın faiz sistemi, 2 yıl sabit 28 yıl değişken faiz oranlı olan krediler ve 3 yıl sabit 27 yıl değişken faiz oranlı kredilerdir. Düşük faiz oranları yoksul vatandaşları cezbederek gelirlerinin çok üzerinde borçlanmalarına neden olmuştur. Yükselen ev fiyatları nedeniyle de, servetlerinin arttığına inanıp daha fazla borçlanma yoluna gitmişlerdir.

Mortgage sisteminde yaşanan başka sorun ise menkul kıymetleştirme sebebiyle yaşanmıştır. İpotek kredilerinden oluşan menkul kıymetler, diğer finansal piyasalara satılmış ve balonun daha da şişmesine sebebiyet vermiştir. Yaratılan bu menkul kıymetlerin dışında, risklerin transferi amacıyla yaratılan finansal araçlar ortaya çıkmıştır. Teminatlı Borç Yükümlülükleri (CDO) ve Kredi Riski Swapları (CDS) adı verilen finansal araçlar sayesinde, verilen ipotek kredilerinin riski ABD’de ve yurtdışında bulunan finansal kuruluşlara transfer edilmiştir. Tablo 3.4.’e bakıldığında, eşik altı kredilerin krizin yaklaştığı yıllarda yükseldiği görülmektedir. 2006 yılına gelindiğinde toplam ipotek kredilerinin %20’lik kısmı, düşük gelir düzeyindeki vatandaşlara verildiği görülmektedir. Daha da önemlisi, 2006 yılında bu eşik altı kredilerin %80’i menkul kıymetleştirme yoluyla diğer piyasalara satılmıştır. Bu sayede risk bütün dünyaya yayılmıştır.

Tablo: 3.4. İpotekler ve Subprime İpotek Menkul Kıymetleştirilmesi (Milyar \$)

Yıllar	Toplam İpotek	Subprime İpotek	Subprime Toplam İpotek %	Subprime Dayalı Çıkarılan Menkul Kıymetler	Subprime İpoteklerin Menkul Kıymetleştirme Oranı %
2001	2.215	190	8,6	95	50,4
2002	2.885	231	8,0	121	52,7
2003	3.945	335	8,5	202	60,5
2004	2.920	540	18,5	401	74,3
2005	3.120	625	20,0	507	81,2
2006	2.980	600	20,1	483	80,5

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Küresel krize neden olan diğer bir faktör de küresel likidite bolluğudur. Tüm dünyada yaşanan bu refah döneminde kredi miktarları artmış, gayrimenkul ve mal

fiyatları da yükselmiştir. Bolluk nedeniyle bazı ekonomik sorunlar göz ardı edilmiş ve gerekli önlemler alınmamıştır. Aşırı şekilde büyüyen tüketici kredisinin etkisiyle risklerin dikkate alınmaması, bu risklerin dağıtım sırasında büyüyen türev ürünler piyasası ve gerekli finansal düzenlemelerin yapılmaması krize ortam hazırlamıştır.

Finasal Liberalleşme

Finansal liberalleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açılması, yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması, kaynak dağılımının, üretimin ve fiyatlandırmanın piyasa güçlerine bırakılması olarak tanımlanabilir. 1973 yılında Bretton Woods Sisteminin yıkılması ile uluslararası para sisteminde yeni bir dönem başlamıştır. Söz konusu dönemle birlikte risk ve riski devretme amacıyla yapılan işlemler ortaya çıkmış, bilgi teknolojisindeki ilerlemelerle liberalleşme hareketleri hız kazanmıştır. Krizin alt yapısı ekonomik sistemde meydana gelen liberal değişikliklerle oluşmaya başlamıştır. Sermaye kontrollerinin kaldırılmasıyla tasarruf fazlası olan ülkelerin söz konusu tasarruflarının yurtiçi tasarrufları yetersiz olan ülkelere, yüksek getirili yatırımlara yöneleceğini, piyasalardaki verimliliğin artan rekabet ile artacağını ve tasarruf sahipleri ve yatırımcıların daha iyi olanaklara sahip olacağını savunan politikalar petrol ihraç eden ülkelerin petrol fiyatlarını artırmalarına ve ABD'nin Vietnam savaşı sonrasında yaşadığı ekonomik durgunluğa çare olarak görülmüştür (Kırcı, 2016:468).

Küresel sermaye ABD'de bazı olumsuzluklara neden olmuştur. Öncelikle likidite bolluğu yaratarak kredi genişlemesine neden olmuş, varlık fiyatlarındaki ani artış ve azalışlara neden olarak finansal istikrarı olumsuz etkilemiş söz konusu bu durumlarda konut balonunun oluşmasına zemin hazırlamıştır. İkinci olarak ise finansal liberalleşme ortamında faizleri belirleme ve fonların kullanımında bankalara tanınan özgürlükler bankaları daha fazla riskli faaliyetlere yöneltmiş, finansal faaliyetleri cazip hale getirmiş, çeşitli bankacılık teknikleri ile verilen kredilerin artmasına onay verilerek tüketim teşvik edilmiş ve tüm bunlar borçluluk oranlarını yükseltmiştir. Ayrıca finansal kuruluşlar verdikleri kredilerin risklerini karmaşık türev ürünler yaratarak finansal piyasalara aktarmış ve riski yaygınlaştırarak kırılganlıkları artırmıştır. Bu süreçte kolay

hareket eden paranın ABD'ye yönelmesi, ABD'de cari işlemler açığının rekor düzeylere yükselmesine yol açarken özellikle Güney-Doğu Asya ülkelerinde cari işlemler fazlaları oluşturarak ülkeler arasında ekonomik dengesizlikler yaratmıştır.

Tezgâh üstü Piyasalardaki İşlemlerin Kontrolsüz Artışı

Tezgâh üstü piyasalar, işlem yapan tarafların karşılıklı güven ilişkisine dayanarak işlemlerini gerçekleştirdikleri piyasalardır. Bu piyasalarda şeffaflık eksiktir ve sözleşme taraflarından birinin yükümlülüklerini yerine getirememe riski söz konusudur. Küresel krizde tezgâh üstü piyasaların rolü, yapılandırılmış finansal ürünlerin işlem gördüğü yer olmasından kaynaklanmaktadır. Bu piyasalarda yapılandırılmış ürünleri pazarlayan finans kuruluşları, bunlar için herhangi bir karşılık ayırmamışlardır. AAA kredi notuna sahip büyük sigorta şirketi olan American International Group (AIG), konut balonunun şiştiği dönemde, konut kredilerine dayalı krediler ve teminatlı borç yükümlülükleri (CDO) için kredi koruması sağlamıştır. Bu işlemlerin 2002 34 yılındaki değeri 20 milyar dolar iken; 2007 yılında 533 milyar dolara ulaşmıştır. Fakat burada dikkat edilmesi gereken nokta, AIG'nin bu işlemleri yaparken dayanak menkul kıymetin değerinin düşmesi ya da kendi kredi notunun düşmesi durumuna karşı herhangi bir teminat vermemesi, karşılık ayırmamasıdır. Bu dönemde 500 milyar doları aşan büyüklükte CDO dilimine sigorta hizmeti veren AIG, bu zararı karşılayamayacak hale gelmiştir. Karşılıklı bağımlılık nedeniyle hem AIG hem de onun sigorta hizmeti verdiği finansal kurumlar iflas tehlikesi ile yüz yüze gelmişlerdir. Bu noktada ABD hükümeti devreye girmiş AIG şirketini satın alarak finansal sistemdeki bu tıkanıklığın önünü açmıştır (Cihangir, 2016:68).

Küresel Faiz Oranlarındaki Ani Dalgalanmalar

2000-2007 döneminde, başta Çin olmak üzere Asya'daki gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler hesabındaki fazla ve döviz rezervlerindeki artış küresel likidite seviyesinin artmasına, artan likidite de dünya genelinde faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. 2000 yılında teknoloji şirketlerinin oluşturduğu hisse senedi balonu patlaması ve 2001 yılında yaşanan terörist saldırısının ardından ABD başkanı George W. Bush meydana gelen ekonomik durgunluğu aşmak amacıyla bir takım siyasi ve ekonomik kararlar almıştır. Bu kararlar doğrultusunda Amerika Merkez Bankası (FED) gayrimenkul

piyasalarında faiz oranlarını %1 seviyesine kadar düşürmüştür. Düşük faiz oranları gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcıların kredi taleplerinde artışlara neden olmuş ve artan talebe bağlı olarak varlık fiyatlarında aşırı değer artışı görülmüştür. Ham petrol fiyatlarında meydana gelen kuvvetli artış petrol ihraç eden ülkelerin yüksek miktarda cari fazla vermesine sebep olmuştur. Oluşan tasarruf fazlası, kronik cari açık veren gelişmiş ülkelere kanalize edilmiştir.

Merkez Bankalarının Gevşek Para Politikası Uygulamaları

Para politikası değişkenleri; fiyatların davranışı, parasal büyüklükler, nominal-reel faiz oranlarından oluşmaktadır. Genellikle merkez bankaları kısa dönem faiz oranlarını para politikası değişkeni olarak kullanmakta ve dolayısıyla piyasalara yön vermektedirler. Amerikan Merkez Bankası (FED) ve hazinesinin oluşan risk ortamına karşı önlem almakta gecikmesi, konut piyasasında başlayan sorunların tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına almasına yol açmış ardından da krizin küresel ekonomik krize dönüşmesine neden olmuştur (Ertuğrul vd, 2010:343). 35 ABD ekonomisini 2000'li yıllarda içine girdiği resesyondan çıkarabilmek için Amerikan Merkez Bankası FED faiz indirimine giderek talebi canlandırmayı amaçlamıştır. Faizler 2000 yılından 2003 yılına kadar olan süreçte %6,5'lardan %1'lere kadar inmiştir. Küresel kriz öncesinde FED izlemiş olduğu genişletici para politikası gereğince politika faiz oranlarını sürekli azaltmıştır. Söz konusu durumun sonucu olarak finansal kurumlar borçlanma maliyetleri düştüğü için fon fazlasına sahip olmuşlar ve artan likidite fazlalıklarını konut kredilerine yöneltmişlerdir. Bunun etkisiyle konut alımları artmış, faizlerin düşük seyredeceği beklentisi tüketicileri üçüncü konut almaya kadar itmiştir. Artan konut talebi konut fiyatlarının aşırı değerlenmesine yol açmış ve bir konut balonu oluşturmuştur. Banka ve finans kurumları verdikleri kredi miktarını artırmak adına müşteri seçimi konusunda ihtiyatlı davranmamışlardır. Alınan kredilerin değişken faizli olması nedeniyle FED'in faizi arttırması kredi geri dönüşlerini sekteye uğratmış daha sonra ödenmeyen kredilerin artması ise batık kredileri meydana çıkararak konut fiyatlarının düşmesine neden olmuştur (Demirhan, 2016:32).

Finansal Yenilikler ve Karmaşık Finansal Araçların Oluşması-Kullanımı

Küresel krize ABD perspektifinde bakıldığı zaman iki kritik karar söz konusudur. Bunlardan ilki 1970'lerde hisse senedi alışverişlerinde komisyonun serbestleştirilmesi ve mali aracılıkların kaldırılması sürecidir. Yatırım bankaları sabit komisyon döneminde hisse senedi ticaretinden yüksek karlar elde etmiştir. Fakat deregülasyonlar ve mali aracılıkların kaldırılması sonrası Charles Schwab gibi düşük maliyetli brokerlerin pazara girmesiyle rekabet artmış yatırım bankalarının kar oranları düşmüştür. Diğer kritik karar ise ticari bankaların hatta AIG gibi sigorta şirketlerinin yatırım bankalarının işlerini yapabilmesine ve yatırım pazarından pay alabilmesine imkân veren Glass-Steagall kısıtlarının kaldırılmasıdır. Yatırım bankaları da yapılan bu düzenlemelerin ardından oluşan yeni koşullara uyum sağlayabilmek ve hayatta kalabilmek için yeni branşlar açmaya kendilerini zorunlu hissetmişlerdir. Söz konusu branşlar kaldırılmanın daha fazla kullanıldığı, para piyasalarından eskisine kıyasla daha fazla fon temin edildiği ve karlılık yaratan karmaşık türev ürünleridir (Alkan, 2009:57).

Finansal ürünleri işleme açmak, menkul kıymetleştirmek, tasarımılamak ve geliştirmek faaliyetleri üzerinde yoğunlaşan yatırım bankaları karlılıklarını ri 36 Finansal kurumlar menkul kıymetleştirme ve yapılandırılmış finansal ürünler ile piyasanın kırılganlığını artırmışlardır. Küresel krizin patlak verdiği zamana kadar en fazla kullanılan karmaşık finansal ürünler, varlığa dayalı menkul kıymetler (ABS), ipotega dayalı menkul kıymetler (MBS), teminatlı borç yükümlülükleri (CDO), teminatlı ipotek yükümlülükleri (CMO), ve kredi temerrüt swapları (CDS) olarak sıralanabilir. Türev piyasaların büyüklüğü 1999 yılında 10 trilyon doların altındayken, 2004 yılında 40 trilyon dolara ve 2008 yılında ise 70 trilyon dolara yükselmiştir .

Ayrıca taahhüt (ipotek) standartlarındaki yetersizlik, hatalı risk yönetimi, karmaşıklığı giderek artan ve şeffaflığını kaybeden finansal ürünler ile bunun sonucu olarak ortaya çıkan aşırı borçlanma, küresel krizin derinliğini artırmıştır.

3.1.3. Konut Kredisi Balonunun Patlaması ve Kriz Süreci

İpotekli konut kredilerine dayanan kredi balonu, ancak röfinansmanla, bu da konut fiyatlarındaki artışın devam etmesiyle sürdürülebilirdi. Diğer yandan, konut fiyatlarında

o dönemde görülen bu yükselme, üretimden sağlanan değer artışının çok üzerindeydi. Bu durum, konut köpüğünün tam olarak nedenidir (Durmuş, 2011: 126).

Konut fiyatlarının sürekli yükselmesi sebebiyle, konut piyasasında oluşan gerçek dışı fiyatlar fark edilmiyordu. Bu da oluşan köpüğü daha da büyütüyordu. Kriz dönemi yaklaşırken, konut fiyatları yükselmeye devam etseydi, krizin çıkması ertelenebilirdi. Fakat Haziran 2007'ye kadar sürekli yükselen konut fiyatları endeksi, devam eden iki ay boyunca sabit kalmıştır. 2007 yılının son aylarında ise, bir önceki yıla göre düşüşler başlamıştır. Ekim 2007 yılında, ABD genelinde konut fiyatları endeksi, %6,7'lik bir düşüş yaşamıştır. Konut fiyatlarının düşmesinin en önemli sebeplerinden biri, ABD'de yükselen enflasyonla mücadele için faiz oranlarının yükseltilmesidir. 2001 yılında %1,75 olan faiz oranları, 2006 yılının son ayında %5,25'e yükseltilmiştir.

Eşik altı kredilerinin, faiz yapıları önceden de belirtildiği gibi genelde değişken yapıyla faiz oranlarından oluşuyordu. Faiz oranlarının artması sebebiyle, 2 ya da 3 yıl sabit, geri kalanı değişken faiz yapıyla bu kredilerin geri ödemelerinde sıkıntılar yaşanmaya başladı. Verilen krediler ipotek karşılığı olması nedeniyle, kredi taksitlerini ödeyemeyen vatandaşların konutlarına kredi kuruluşları el koymaya başladı. Bankaların, kendi zararlarını kurtarmak için satışa çıkardığı ipotekli konutlar, piyasadaki konut fiyatlarının da düşmesine sebep olmuştur. Konut fiyatlarının düşmesi ile birlikte, kredi kullananlar yeniden kredi kullanamaz duruma geldi. Bu yüzden sistemde röfinansmanda yapılamadı. El koyduğu konutları satışa çıkaran bankalar, fiyatlarında ki düşüş sebebiyle ciddi zararlar ettiler.

2006-2007 yıllarında önce konut sahipleri, Temmuz 2007'den sonra bu konutların değeri üzerinden menkul kıymet yaratıp satanlar, ticaretini yapanlar, riskini sigortalayanlar, yani tüm finans sektörü çöktü (Durmuş, 2011: 129). Bu çöküşlerden en önemlileri, ABD'de Lehman Brothers ve Bear Stearns'ın çöküşleridir. Türev ürünler piyasasının yardımı ile tüm dünyaya dağılan risklerin yapısı da tam olarak denetlenemediğinden finansal araçlar işlem yapmamaya başladılar ve finansal sistem kilitlendi.

Söz konusu olaylara bakıldığında görülmektedir ki; krizin en tipik özelliği kredi patlaması ve varlık fiyatlarının (özellikle konut fiyatlarının) şişkinliğidir. Bu durum

konut piyasasında büyük fiyat şoklarının olasılığının artmasına neden olmuştur. Neticede varlık fiyatlarının (konut fiyatlarının) düşmesine neden olan şoklar likiditenin önemli derecede azalmasıyla sonuçlandı (Yılmaz, Gaygusuz, 2009: 5). Yani, konut kredisi ile başlayan bu kriz kısa sürede dünya çapında ciddi bir likidite krizine dönüşmüştür. Kriz sürecinde, birçok ülke borç krizine girmiştir.

Tablo 3.5. Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Sü

2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007 /C4 ve Sonrası
Subprime/Kredi Krizi	Likidite Krizi	Kredi ve Likidite Krizi Devam Ediyor	
<ul style="list-style-type: none"> *Piyasalar subprime kredi ödemelerinin yapılmamasıyla şoka girdi. *Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi *Yüksek profilli olan yatırımcılar zarar kaydetti. *Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı. *Kredi riskleri yeniden fiyatlandı. *Yatırımcılar nakit varlıklarını sattı. 	<ul style="list-style-type: none"> *İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı. *Risk iştahı azaldı. *Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu almakta isteksiz davrandı. *Kısa vadeli finansman talepleri oluştu. *Bankalar talepleri karşılamak için nakit tutmaya başladı. *3 aylık LIBOR oranları yükseldi. *Borçlanma maliyetleri etkilendi. 	<ul style="list-style-type: none"> *Likidite açığı devam etti *Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti. *Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı. *ECB, FED ve BOE gecikmeli olarak acil likidite sağladı. *FED Faizleri %0,5 puan indirdi. 	<ul style="list-style-type: none"> *Yüksek dönem faizleri. *Spekülatif davranışlar kredi kullanıcıları olumsuz etkiledi. *Tüketiciden kaynaklanan riskler azaldı. *Merkez bankası yardımlarını tahmin etmek kolaylaştı.

Kaynak: BDDK, ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.1.

3.1.4. Krizin Sonrası

Kriz sonrasında dünyadaki ekonomik görünüme bakıldığında, özellikle gelişmiş ülkelerin bu krizden ağır yaralar aldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde yaşanan sorunlar, bu ülkeler ile ticari ve finansal bağlantıları bulunan gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir. GOÜ'lerde büyüme oranları ciddi şekilde düşmüştür. ABD, İngiltere, Japonya, Fransa gibi gelişmiş ülkelerde istihdam oranlarında ciddi düşüşler gözlemlenmiştir.

Kriz, ABD piyasasında ki eşik altı kredilerden kaynaklanan sorunlar yüzünden başlamış, 2008 yılının son çeyreğinde bütün dünyaya yayılmış ve küresel kriz halini almıştır. Bu kriz nedeniyle dünyada binlerce firma iflas etmiş, milyonlarca kişi işsiz kalmıştır. Bu dönemde, sadece mortgage kredisine dayalı finans işlemleri yapan firmaların ve bu firmalarla ilişkide olan finansal kesimin zararı 6 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. 14 trilyon ABD dolar düzeyinde ki ABD GSYİH'sı, bankacılık sisteminin de zararları eklendiğinde, yaklaşık 10 trilyon ABD dolarlık kayıpla karşılaşmıştır.

Kriz reel ekonomi üzerindeki en önemli etkisi büyüme oranlarında yaşanan büyük düşüşlerdir. Dünya çapındaki büyüme oranı 2007 yılında %5,2 iken, 2008 yılında %3,4'e düşmüştür. Büyümenin yavaşlaması ve kriz sonrasında yaşanan küçülmeler sebebiyle dünya çapında işsizlik oranı hızla artmıştır. Küresel kriz sonrasında yaşanan gelişmeler temel olarak şunlardır:

- Konut fiyatlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir.
- İstihdam piyasası etkilenmiş, işsizlik oranları yükselmiştir.
- Dünya çapında, enflasyonist baskı oluşmuştur.
- Büyüme oranları önce gerileme göstermiş, devamında küçülmeler yaşanmıştır.
- Kriz sonrasında, regülasyonlar artmış, müdahaleci yaklaşım tarzı geri gelmiştir.

3.2. KRİZİN DÜNYA'YA ETKİLERİ

2007'nin yazında Amerika ve Avrupa'daki pek çok lider banka kendilerinin de oluşumunda sorumlu oldukları ipotekli konut kredisine (mortgage) dayalı menkul kıymetlerin çöküşü gerçeği ile karşı karşıya kaldılar. Pek çoğu için sürpriz olan ise, bu "zehirli" menkul değerlerin toplam varlıklarının önemli bir kısmını oluşturmasıydı. Bu varlıklar elinde bulunduranlara büyük kayıplar verdirdi (Durmuş, 2011:86-87).

Borç ödeyememe durumu, tüm mali kuruluşlar için bir kredi kurummasına (ufalanmasına) neden oldu, çünkü tüm finansal kuruluşlar hızla nakde yönelirken, faiz oranlarını daha da yükselttiler:

Temmuz 2007'den Mart 2008'e kadar Wall Street'de 175 milyar dolar kadar ABD sermayesi küçüldü. ABD'nin en büyük beşinci bankası olan Bear Stearns FED'in 29 milyarlık garantisıyla JP Morgan tarafından satın alındı. Eylül 2008'de Lehman

Brothers iflas etti. Lehman Brothers aktiflerinin 35 katı oranında borçlanmıştı (Durmuş, 2011:86-87). Lehman Brothers öyle bir duruma gelmişti ki borçlarının miktarı tam olarak belirlenemiyordu. Dolayısıyla ABD Hükümeti iflasına göz yumdu. 164 yaşındaydı, iki büyük savaştan zayıfsız çıkmıştı, 1930'ların depresyonundan kurtulmuştu, 1984 çöküşü ve kurtarma operasyonuna tanık olmuştu. Ama şimdi şirket bu krize yenik düşmüştü (buna karşılık 'goril' lakaplı CEO'su Dick Fuld, batıstan bir önceki yıl kendisine ücret vb. olarak tam 22 milyon pound ödettirmişti). Batı sonrasında, 25 bin civarındaki çalışan işsiz kaldı. Ayrıca, Lehman Brothers'ın Japon yatırımcılara ciddi miktarda borcunun olduğu biliniyor. Bu kadar insanın işsiz kalması sadece başlangıçtı. Dalga dalga tüm dünyaya yayılan kriz toplamda milyonlarca insanı işsiz bıraktı, varlıklarını kaybettirdi (Durmuş, 2011:86-87).

Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı. Bu iki kuruluş, teminatı ipotek olan konut kredisi kullandıran kuruluşların riskini, bu kredileri satın alarak devir alıyor ve bir havuzda toplayarak mortgage destekli menkul kıymetler (securities) olarak yeniden satıyorlardı (Durmuş, 2011:86-87). Tablo 3.6.'dan görüldüğü üzere FannieMae ve Freddie Mac 200 milyar dolarlık kurtarma paketiyle devletleştirilmiştir. Zaten devlet elindeki bu kurumlar 1968'de özelleştirilmişti daha sonra iflas eşiğine gelince tekrar devletleştirilmiştir.

Dünyadaki en büyük sigorta şirketi AIG, finansal piyasalardaki risklerin sigortalayıcısı, devletleştirilmiştir. Zira AIG ile ilişkisi bulunmayan bir büyük banka bile kalmamıştı. Bu üç şirket kurtarılmasaydı ABD'deki 9 bin bankanın yarısı iflas edebilirdi (Durmuş, 2011:86-87). AIG için harcanan para da 87 milyar doları bulmuştur.

200 milyon müşterisiyle yaklaşık İngiltere'nin GMSH'ne yakın bir aktife sahip olan Citigroup'un 20 milyar dolarlık karşılıkla bir bölümü kamulaştırıldı ve Citigroup'a sahip olduğu toksik kağıtların 306 milyar ABD dolarını bulan zararının karşılanması kararı verildi ve bunun karşılığında da altın hisse ABD hükümeti tarafından alındı.

Washington Mutual ülkede en büyük mortgage sağlayıcısıydı, satıldı. Wachovia isimli büyük ticari banka değeri taban yaptıktan sonra önceleri 50 milyar ABD dolar değerinde olmasına rağmen, 1,8 milyar ABD dolarına satıldı (Durmuş, 2011:86-87).

Tablo 3.6. Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009

7 Şubat- İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7 Eylül- ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15 Eylül- ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül -ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 milyar dolar
18 Eylül- İngiltere	Lloyds TSB HBOS'u satın aldı.	12 milyar pound
29 Eylül-Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 milyar dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 milyar dolar
29 Eylül-Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29 Eylül- İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 milyon dolar
29 Eylül- İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30 Eylül- Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30 Eylül- İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
7 Ekim- İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim- İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı.	864 milyon dolar
12 Ekim- İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16 Ekim- İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 milyar dolar
19 Ekim- Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar euro
20 Ekim- Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 milyar euro
27 Ekim- Belçika	KGB	3,5 milyar euro
4 Kasım- Avusturya	Kommunikredit ulusallaştırmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı.	
11 Kasım- Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 milyar dolar
24 Kasım- ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
22 Aralık- İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar

Kaynak: Erdönmez, 2009, s.87.

Ekonomik krizden önce refah seviyesi son derece yüksek ülkeler arasında yer alan İzlanda, 2008 Ekiminde başlayan krize, finansal şirketlerinin yaptıkları haddinden fazla yatırımla yakalanmıştı. Yatırımcılarının riskli döviz yatırımları İzlanda'da krizin şiddetini artırdı. İzlanda, Başbakanı Geir H. Haarde'nin, "Borçlarımızı ödeyememe sorunuyla karşı karşıyayız. Bankacılık sistemi çökme noktasında" açıklaması sonrasında halkın panikleyerek yağ ve makarna stoklamasına yol açtı (Canıklıgil, 2010). Ekonomisi oldukça iyi, gelişmiş ülkelerden olan İzlanda'nın krizden en çok etkilenen ülkelerden olmasının nedeni şüphesiz ki yabancı ülkelerde yaptığı yatırımlardır. Ülkeyi terk eden binlerce vatandaşları oldu. Basında çıkan ülkenin iflas ettiği haberleri de tüm dünyayı şoka sokmuştur. İzlanda'da Landsbanki ile Glitnir'in kamulaştırılması da kriz havasını değiştirmedir. Toplamda 16 milyar dolar ülke milli

gelirine sahip İzlanda'da, ülkenin dış borçları 83.5 milyar dolara toplamda 136 milyar dolara çıktı.

Mevduatlarını çekmek isteyenler bankalarda kuyruk oluşturdu. Avrupa Birliği'ne katılma fikrine önceleri karşı çıkılıyordu krizden sonra bu fikir değişti. Ülkenin kredi notu düşürüldü (Canikligil, 2010).

Eylül 2008'de ABD Hükümeti, krizden büyük yara alan Fannie Mae ve Freddie Mac gibi mortgage şirketlerinin denetimlerine, daha büyük bir krize sebebiyet vermemesi nedeniyle el koymuştur. Ayrıca ABD Hazinesi, piyasadaki devlet destekli çıkarılmış ipotēge dayalı menkul kıymetleri satın almış piyasayı yeniden düzenlemiştir. ABD'li yatırım devi ve toplam varlıklarının değeri 639 milyar Dolar olan 158 yıllık Lehman Brothers, iflas başvurusunda bulunmuş, FED'in herhangi bir satın almaya yardımcı olmayacağını açıklaması üzerine, en kuvvetli ihtimal alıcısının çekilmesiyle iflasını açıklamıştır (Kapucu v.d., 2010:470).

158 yıllık bir bankanın batışı tüm dünyayı hayrete düşürmüştür. Lehman Brothers 2008 yılında ABD'nin dördüncü büyük bankası olarak gösteriliyordu. Bank of America tarafından 50 milyar Dolara satın alınan Merrill Lynch ve ABD'de ilk beş yatırım bankası arasında yer alan Lehman Brothers, Bear Stearns ve Merrill Lynch krizle birlikte tarih olmuşlardır (Kapucu v.d., 2010:470).

İngiltere'de ise;

Bradford & Bingley kamulaştırıldı, bu kurumdaki zehirli varlıkların borçlarının vergi mükelleflerince ödenmesi kararlaştırıldı, varlıkları da mevduat hesapları dahil olmak üzere Spanish Bank of Santander tarafından alındı.

Hızla yükselen likidite maliyetleri "büyük mortgage evleri" şeklindeki modeli yerle bir etti. Bu durum İngiltere'de 150 yıldır ilk kez Northern Rock Bank gibi bir bankanın krize girmesine, arkasından da öncelikle İngiltere Hükümeti 60 milyar poundluk bir borç ve garanti verilmesine, son olarak da bütün riskini üstlenilerek bankanın ulusallaştırılması şeklinde son bulmuştur.

İngiltere Hükümeti, bankalara 50 milyar poundluk borç verme kararı aldı ve önce TSB ve HBOS, Royal Bank of Soutland, Lloyds'a 37 milyar poundluk likidite sundu. Bu uygulama, çok alışıla gelmiş bir durum olmadığından, hükümet bunun karşılığında yönetimde kontrolü ele geçirmeyi planlamaktadır (Durmuş, 2011:87-88).

Yeni bir Büyük Buhran korkusu tüm dünyada olduğu gibi İngiltere'de de tedirginlik yaratmış, borsalar düşmüş ve tüketim daralmıştır. Kaçışları durdurmak ve güveni yeniden sağlamak için kısa vadeli politikalar üretildi. Bu kapsamda ilk girişim piyasaya likidite vermek oldu. İngiliz Hükümeti'nin güveni sağlamak için ilk işe yarayan çabası 2008 Kasım ayında gecelik faiz oranının %3'den %6,5 gibi çok yüksek bir düzeye çıkarılması oldu ve bunun üzerine bankalar arası borçlanmak kolaylaştırılmış oldu. Ayrıca Northern Rock 88 milyar sterline devletleştirilmiştir, Lloyd TSB, HBOS'u 12 milyar pounda satın almıştır. Bradford & Bingley 32,5 milyar dolara kurtarılmıştır. Royal Bank of Scotland, Llyods TSB, HBOS ve Barclays'in kurtarma paketleri 60,5 milyar doları bulmuştur.

İngiltere Merkez Bankası'nın ilk olarak güveni yeniden tesis etme yöntemi ve likidite sağlama yöntemi faiz oranlarının düşürülmesine yönelikti. Bu yöntemle kurumsallara yönelik kredilerin devamında ve konutlara yeniden el konulmasında başarılı olundu. İki yıldan daha kısa bir sürede faiz oranları %5.5'den %1'e düşerek rahatlatma sağladı. İngiltere Amerika'dan sonra krizin neden olduğu ülkelerin başında gelmektedir. Dolayısıyla da en çok etkilenenlerden biri olmuştur.

Diğer bazı ülkeler;

Societe Generale, Risk Magazine tarafından Fransa'nın en başarılı finans kuruluşu seçilmiş ve Fransa'nın en büyük ikinci bankasıydı. Krizden sonra 7 milyar dolardan fazla zarar açıkladı.

Belçika, Hollanda ve Lüksemburg Fortis Bankasını devletleştirmek için ortak yöntemler kullandı. Hypo Real Estate değerinin %75'i kaybedildiği için Alman bankası bir konsorsiyum tarafından kefalet ile satın alındı. İzlanda bankası Glitnir ise bütün kaynaklarını tüketmiş ve devletleştirilmek zorunda kalmıştı (Durmuş, 2011:88-89).

Finans sektörünün denetimsizliği her zaman bir kaos ortamı yaratmıştır. Problemin büyük kısmı mali kuruluşların merkezlerinin riskli pozisyonlarını saklamak için kayıt dışı bankacılık sistemini bir gölge olarak kullanmalarından kaynaklanmıştır. Citigroup, Barclays Capital, HSBC, Merrill Lynch ve Deutsche Bank yüksek miktarlarda borçlanmış ve mevduat sahiplerinin parasını da teminatı son derece düşük kesimlere kredi olarak vermişti (Durmuş, 2011:88-89). Bilinçsizce dağıtılan kredilerin sorun yaratmayacağını düşünmelerinin nedeni bankaların büyüklüğünden kaynaklanıyordu. Ama sonuçta batmaz denilen Lehman Brothers'ın batması bu güveni boşa çıkardı. Oysa bu serbestleştirmelere kadar bankaların perakende finans faaliyetlerinde bulunmaları yasaktı. Bu durum Şubat-Mart 2007 aylarında pek çok mortgage piyasası oyuncusunu zor duruma düşürdü. Ancak problemin gerçek başlangıcı 2007 yazıydı. İşin ilginç yanı, sorunu ilk dile getiren, Temmuz ayında mali nedeni ile iki adet varlığa dayalı fonunu batmaktan kurtarmaya çalışan Deutsche Bank oldu. Ekim'de Amerikan Hazinesi, Wall Street'in en büyük üç bankası olan Merrill Lynch, Morgan Stanley ve Bank of Amerika'yı ortaya çıkaran riskli varlıklarının gerçek değerini oluşturmak için 70 milyar ABD dolarlık bir fon kurmaları konusunda destekledi. Ancak buzdüğünün sadece görünen yüzüyle uğraşıldığı için bu mekanizma da çalışmadı (Durmuş, 2011:88-89). Bütün bu kurtarma paketlerinin ABD için toplam maliyeti yaklaşık 1,5 milyon dolardır. Diğer ülkeler için de açıklanan kurtarma paketlerine Tablo 3.7.'de yer verilmiştir.

Tablo 3.7. Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009)

	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önlem Paketi Tutarı	GSYİH'in Yüzdesi
ABD	250 milyar dolar		700 milyar dolar+787 milyar dolar	10,1
Almanya	70 milyar euro	412 milyar euro	492 milyar euro	19,8
Fransa	40 milyar euro	320 milyar euro	360 milyar euro	19,0
İtalya			40 milyar euro	2,6
İngiltere	50 milyar euro	250 bin sterlin	400 milyar sterlin	28,6
Avusturya	15 milyar euro	85 milyar euro	100 milyar euro+26 milyar dolar	36,9
Danimarka			35 milyar danimarka kronu+18 milyar dolar	2,1
Yunanistan		15 milyar euro	28 milyar euro	11,2
İrlanda		450 milyar euro	450 milyar dolar	235,7
Macaristan	3 milyar dolar		3 milyar dolar	2,2
Kore		100 milyar dolar	100 milyar dolar	10,3
Hollanda		200 milyar euro	200 milyar euro	26,5
Portekiz		20 milyar euro	20 milyar euro	6,1
İsveç	200 milyar dolar+6 milyar dolar	200 milyar dolar	206 milyar dolar	50,5
İspanya	30 milyar euro + 50 milyar euro	100 milyar euro	150 milyar euro	14,3
Japonya			632 milyar dolar	14,1
Norveç			57,4 milyar dolar	23,2
Brezilya			13 milyar dolar	1,0
Rusya		50 milyar dolar	86 milyar dolar	6,6
Çin			586 milyar dolar	18,2
Arjantin			3,7 milyar dolar	1,4

Kaynak: Erdönmez, 2009, s.90.

Ekonomik krizden etkilenen belli başlı ülkelerin ekonomik göstergelerine Tablo 3.8.'de yer verilmiştir. Dünya üretiminin 2006'da %5,1 iken 2008'de %3,0'a düştüğü görülmektedir. Bu düşüşle finans sektöründeki düşüşün, reel sektöre de yansıdığı söylenebilir. 2005 yılında dünya ekonomisinin %4,4 gibi düşük bir oranda büyümesinin en önemli nedeni petrol fiyatlarının artarak bu büyümeyi etkilemesindedir. Ekonomik büyüme hızı 2006 yılında ise 0,7 puanlık bir artış göstermiş ve %5,1 seviyesine gelmiştir (Yıldırım, 2010:47). Tablo 3.8.'de ABD ekonomisinin 2005 yılında %3,1'den 2009 yılında %0,1'e gerilediği görülmektedir. Bu sonuçların ortaya çıkma nedeni ABD kaynaklı yaşanan küresel ekonomik krizdir.

Tablo 3.8. Dünya Ekonomisinde Üretim Artış Hızı (%)

Ülkeler	Yıllar				
	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾
Dünya Üretimi	4,4	5,1	5,0	3,0	3,0
Gelişmiş Ekonomiler	2,6	3,0	2,6	0,6	0,5
ABD	3,1	2,8	2,0	0,4	0,1
Euro Alanı	1,6	2,8	2,6	0,7	0,2
Almanya	-	3,0	2,5	1,2	-
Fransa	-	2,2	2,2	0,3	0,2
İtalya	-	1,8	1,5	-1,0	-0,2
İspanya	-	3,9	3,7	0,9	-0,2
Japonya	1,9	2,4	2,1	-0,7	0,5
İngiltere	-	2,8	3,0	0,7	-0,1
Kanada	3,1	3,1	2,7	0,4	1,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	7,1	7,9	8,0	6,0	6,1
Gelişmekte Olan Asya Ekonomileri	9,0	9,9	10,0	7,6	7,7
Çin	10,4	11,6	11,9	9,0	9,3
Hindistan	9,1	9,8	9,3	7,3	6,9
ASEN-5 ²⁾	5,1	5,7	6,3	4,8	4,9
Latin Amerika Ülkeleri	4,6	5,5	5,6	4,2	3,2
Brezilya	3,2	3,8	5,4	5,1	3,5
Meksika	-	4,9	3,2	1,3	1,8
Geçiş Süreci Ülkeleri	6,5	8,2	8,6	5,4	5,7
Rusya	6,4	7,4	8,1	5,6	5,5

Kaynak: Yıldırım,2010,s.48.

Büyüme hızı 2008 yılında, gelişmiş ülkelerde %0,6 iken gelişmekte olan ülkelere %6,0'dır. Ancak tablonun geneline bakıldığında yaşanan ekonomik krizden dalga dalga tüm ülkeler etkilendiği için 2005-2009 yılları arası tüm ülkelere küçülme görülmektedir.

Tablo 3.9. Dünya Ticaret Hacmi (%)

	Yıllar				
	2005	2006	2007	2008	2009 ¹⁾
Dünya Ticaret Hacmi	7,6	9,3	7,2	2,6	4,1
İhracat					
Gelişmiş Ülkeler	6,0	8,4	5,9	-0,1	2,5
Gelişmekte Olan Ülkeler	11,1	11,0	9,5	5,6	7,4
İthalat					
Gelişmiş Ülkeler	6,3	7,5	4,5	-2,2	1,1
Gelişmekte Olan Ülkeler	12,0	14,7	14,2	7,2	10,5

Kaynak: Yıldırım, 2010,s.48.

Tablo 3.9.'da gelişmiş ülkelere bakıldığında, dünya ihracatındaki değişim 2007 yılından itibaren düşüşe geçmiştir; krizin başladığı yılda %-0,1 'e düştüğü görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ihracat oranlarına bakıldığında 2007 yılından itibaren aynı şekilde düşüşler yaşanmıştır. Dünya ticaret hacminin bir diğer ayağı ithalattır. Krizin hızlı bir şekilde ekonominin tüm sektörlerine yayılması ve talebin kırılganlığı nedeniyle gelişmiş ülkelerin ithalatında daha fazla olmak üzere sürekli düşüşler meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ithalat rakamlarının 2007 yılından itibaren düştüğü görülmektedir (Yıldırım, 2010:48-49).

İthalatın gelişmiş ülkelerde 2008'de %-2,2'e düştüğü aynı oranın 2006'da %7,5 olduğu görülmektedir. Aynı oran gelişmekte olan ülkelerde 2006 yılında %14,7 iken 2008 yılında %7,2 olmuştur. Kriz nedeniyle ihracatta talep daralması yaşanmıştır. Bu daralma da ekonomik krizle birlikte 2007 yılından itibaren başlamıştır (Yıldırım, 2010:48-49).

3.3. KRİZİN BORSALARA ETKİLERİ

2008 yılında borsalar ciddi düşüşler yaşamıştır. Dünya Borsalar Federasyonu verileri, 2008 yılında yaşanan düşüşle dünya borsalarının kapitalizasyonunun yaklaşık yarısının kaybolduğunu göstermiştir. Bu anlamda özellikle gelişmiş ülkelerde emeklilik yatırımları ve kişisel birikimlerin borsada değerlendirilmesine yönelik yatırımların çoğunluğu borsada kaybedilmiştir. Zaten krizde düşen konut fiyatlarından etkilenmiş

kişiler için ikinci bir darbe olmuştur (SPK, 2008:26). Borsalardaki gerçek olmayan fiyatlamalar neticesinde birçok yatırımcı zarar etmiştir. Tablo 9'dan görüldüğü üzere dünya ortalaması 2007 yılında %14,7'den, 2008 yılında % -45,0'a gerilemiştir. Kuzey Amerika ortalaması %10,5 iken %36,5'e, Güney Amerika ortalaması %27,9'dan % -42,4'e, Avrupa, Afrika, Orta Doğu ortalaması %9,6'dan % -46,3'e düşmüştür. Deyim yerindeyse tüm borsalar yere çakılmıştır. Zehirli varlıklarla sermayeleri eriyen finansal şirketler hisse senetlerinin değer kaybetmesiyle sermaye güçlendirme umutları boşa çıkmıştır. Birinci el piyasalarda, 2008 yılının son çeyreğinde derinleşen finansal kriz, aktiviteleri tamamen kurutmuştur (SPK, 2008:26).

Dünya Borsalar Federasyonunun verileri gösteriyor ki; 2008 yılında borsaları en fazla düşüş gösteren ve yatırımcısına büyük kayıplar verdiren ilk üç ülke sırasıyla; Slovenya (-%67.5), İrlanda (-%66.2) ve Yunanistan(-%65.5) olmuştur. Borsaları en az düşen ve dolayısıyla en az kayıp verdiren ilk üç ülke sırasıyla, Şili (-%19.6), Meksika (-%24.2) ve Güney Afrika (-%25.7) oldu. Tablo 9'da belirtildiği gibi değer kaybetmeyen ve yatırımcısına kaybettirmeyen tek ülke İran Borsası (%0.0) olmuştur. Tablo 3.10'dan kalan ülkelerin borsalarının da değer kaybettikleri ve önemli ölçüde düştükleri görülmektedir (SPK, 2008,26). Finansal sektörde başlayıp reel sektöre yansıyan bir krizin kendi kaynağını yani finansal piyasaları, borsa göstergelerini etkilemesi beklenen bir neticedir. Türkiye açısından da yabancı yatırımcının etkisi nedeniyle borsa rakamları 2007 yılında %42,0 iken 2008'de %-51,6'ya gerileyerek krizin etkisini göstermiştir.

Birkaç günde Wall Street Menkul Kıymetler Borsası 1,3 trilyon ABD doları kadar kayıp verdi. Bunun da 1987'deki yaşanan çökmeden bu güne bakıldığında en şiddetli düşme olduğu görülmektedir. Britanya'da FTSE, NASDAQ, S&P 500, Asya ve Avrupa'daki borsalar büyük zarar gördüler. Bu borsalara kote edilmiş bankaların hisseleri özellikle HSBC, Halifax Bank of Scotland, Royal Bank of Scotland, ve Barclays Bank'ın hisseleri dibe vurdu. Bunun dışında, finansal sektörün dışında olan şirketlerin de hisse senetleri değerlerinde ani düşmeler görülmüştür (Durmuş 2011:89).

Tablo 3.10. Dünya Borsalarının Performansları (%)

Bölge	İbraz	2007	2008
Kuzey Amerika	Amex - ABD	17.2	-42.0
	Mexico - Meksika	11.7	-24.2
	Nasdaq - ABD	9.8	-40.5
	New York - ABD	8.8	-40.9
	Toronto - Kanada	7.2	-38.0
	Kuzey Amerika Ort.	10.5	-38.5
Güney Amerika	Buenos Aires - Arjantin	17.9	-48.9
	Lima - Peru	36.0	-59.8
	Santiago - Şil	13.8	-19.6
	Seo Paulo - Brezilya	43.7	-41.2
	Güney Amerika Ort.	27.9	-42.4
	Athens - Yunanistan	17.9	-45.5
Avrupa	Barcelona - İspanya	5.2	-41.8
	Bilbao - İspanya	1.9	-39.5
	Copenhagen - Danimarka	5.5	-48.0
	Deutsche Börse - Almanya	17.6	-44.4
	Euronext Amsterdam - Hollanda	4.8	-51.5
	Euronext Brussels - Belçika	-4.0	-49.2
	Euronext Paris - Fransa	0.4	-43.1
	Euronext Lisbon - Portekiz	18.3	-49.7
	Helsinki - Finlandiya	20.5	-53.4
	Irish - İrlanda	-25.3	-66.2
	İstanbul - Türkiye	42.0	-61.6
	Milano - İtalya	-6.0	-48.7
Orta Doğu	Johannesburg - Güney Afrika	16.2	-25.7
	Ljubljana - Slovenya	78.1	-67.5
Dünya	London - İngiltere	2.0	-32.8
	Luxembourg - Lüksemburg	21.2	-58.5
	Madrid - İspanya	5.8	-40.6
	Malta - Malta	1.3	-35.0
	Oslo - Norveç	8.1	-55.7
	Swiss - İsviçre	-0.1	-34.0
	Stockholm - İsveç	-6.0	-42.0
	Tehran - İran	-3.4	8.0
	Tel-Aviv - İsrail	22.9	-45.4
	Vienna - Avusturya	-1.4	-61.0
	Warsaw - Polonya	30.4	-51.1
	Avrupa, Afrika, Orta Doğu Ort.	9.6	-48.3
	Australia - Avustralya	13.9	-43.0
	Colombo, Sri Lanka	-6.7	-48.8
	Hong Kong - Hong Kong	38.3	-45.9
Jakarta - Endonezya	52.1	-50.6	
Korean - Kore	32.3	-40.7	
Asya Pasifik	Osaka - Japonya	-11.0	-44.0
	Philippine - Filipinler	21.4	-48.3
	Shanghai-Çin	95.7	-65.4
	Taiwan - Tayvan	8.7	-45.0
	Thailand - Tayland	26.2	-47.6
	Tokyo - Japonya	-12.2	-41.9
Asya Pasifik Ortalaması	23.6	-46.8	
Dünya	Dünya Ortalaması	14.7	-45.0

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu 2008, s.27

3.4. TÜRK EKONOMİSİ AÇISINDAN KRİZİN ETKİSİ

Türkiye Cumhuriyeti tarihi boyunca on beş ekonomik krize şahit olmuştur. Yaşanan krizler dış etkenlerden dolayı bazen de iç etkenlerden dolayı olmuştur. Türkiye de yaşanan krizlerde zaman zaman dünyada ki krizlerle bağlantılı olmuştur. (Akpınar, 2009:1) Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 finansal krizlerde kriz öncesinde yüksek miktarda kısa süreli sermaye hareketlerinin olması ve kriz sürecinde bu sermayenin ülke dışına kaçması ile ekonominin küçülmesidir. Ayrıca var olan enflasyonun daha da artması, cari işlemler ve dış ticaret açığı, yüksek faiz oranları, kamu açığının borçlanma ile finanse edilmesi krizlerin çıkmasına zemin hazırlanmıştır. (Kınaytürk, 2006: 1)

ABD emlak piyasalarında 2008 yılında yaşanan kriz daha sonra etkisini para ve sermaye piyasalarında hissettirmeye başlamış ve sonucunda birçok büyük ölçekli mali kuruluşların iflası ile daha büyük bir hal almıştır. Krizin ortaya çıkması ile reel sektörde bundan olumsuz olarak etkilenmiştir. Yaşanan küresel çaptaki krizin neden olduğu piyasalardaki güven kaybı nedeniyle ekonomide olumsuzluklar baş göstermiş ve ekonomilerde küçülme ve daralama gerçekleşmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke 2009 yılının ilk çeyreğinde resesyona girerek ekonomik yavaşlama küresel ölçekte daha da belirginlik kazanmaya başlamıştır. Yaşanan güven kaybı ülkelerde alınan önlemlere karşın ekonomik aktiviteyi küresel 31 ölçekte yavaşlatarak büyüme oranlarının belirgin bir şekilde azalmasına neden olmuştur. (Öztürk & Gövdere, 2010: 385,386)

Küresel krizin Türkiye ekonomisini etkilemesi dış talep, iç talep, bankacılık ve yabancı sermaye akımını olumsuz yönden etkilemiştir. (Çoban, Akar, Akar, & Karagöz, 2017: 7)

Dış talepte ve ticarete yaşanan olumsuz gelişmeler ile mal ve hizmet ihracat ve ithalatında çok yüksek oranlarda zararlar meydana gelmiş bu da GSYH’yi etkileyerek, ekonomide bir küçülme ve işsizliğe neden olmuştur. İç talep de yaşanan olumsuzluklar ile sanayi üretiminde ve kapasite kullanım oranında düşüşler yaşanmıştır. Türkiye küresel krizden yabancı sermaye akımı ve dış kaynak girişinin daralması yoluyla da etkilenmiştir. Türkiye ekonomisinde kullanılan kaynakların çoğu ithalata bağımlı olduğundan dolayı yabancı sermaye girişinin olmamasından kaynaklanan hedef

büyümede rakamlarının yakalanması mümkün gözükmemektedir. Ekonomik kriz bankacılık sektörünü de etkilemiş 2008-2009 yıllarından iç kredi kanalları aksamıştır ve bankacılık sistemine bağlı kredi kanalı da yavaşlamıştır. 2008 yılında kendini iyice hissettiren küresel çapta yaşanan kriz birçok ülkede olumsuz sonuçlara sebep olduğu gibi Türkiye’de krizden olumsuz anlamda etkilenen ülkeler arasında yer almaktadır. Küresel kriz ülkeleri ekonomik ve toplumsal hayatta olumsuz gelişmeler ile karşılaştırmış ve 2008’in ikinci yarısından 2009’un son çeyreğine üretim ve milli gelir sürekli azalırken, işsizlik oranı artarak tarihi seviyelere ulaşmıştır. Küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de belirsizlikleri artırmıştır. Bunun sonucunda güven ortamında yaşanan sarsıntılar ve geleceğe yönelik yatırımların askıya alınması ve ekonominin canlılığının azalması kaçınılmaz olmuştur. Türkiye’nin üretim kapasitesindeki artış sınırlanmış ve mevcut kapasitenin kullanımı olumsuz yönde etkilenmiştir. (Yurdakul, 2015: 4,5)

Ekonomik krizin etkilerinin değerlendirilmesinde kullanılan temel ekonomik göstergelerden birisi olan imalat sanayi kapasite kullanım oranlarına 2006 yılının Nisan ayındaki %0,6lık; Kasım ve Aralık aylarındaki sırasıyla %0,2 ve %0,7lik azalışlar 32 haricinde 2007 yılında serinin tamamında kapasite kullanım oranında değişmezlik veya artış gözlenmektedir. Ancak 2008 yılı oranları 2007 yılının aynı dönemleriyle karşılaştırıldığında 2008 yılı Ağustos ayına kadar ortalama %1lik azalış göstererek seyir eden kapasite kullanım oranlarının Ağustos ayından itibaren %3 - %4 arasında azalış göstererek toplamda %3,7lik bir azalış gösterdiği gözlemlenmektedir. Bu seri 2007de başlayan küresel krizin etkilerini 2008in ilk yarısından itibaren belirgin şekilde hissettirmeye başladığını doğrulamaktadır. (Akmeşe & Çetin, 2017: 109) Türkiye’de de Küresel kriz için alınan önlemler şunlardır:

- “SSK işveren primlerinde 5 puanlık indirim yapılmıştır.
- Merkez bankası döviz mevduat münzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratmıştır.
- Mevduata güvence verme yetkisi TMSF’den alınarak Bakanlar Kurulu’na devredilmiştir.
- Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı %0’a indirilmiştir.

- Türklerin yurtdışında yapmış oldukları yatırımların yani paralarının Türkiye'ye getirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır. KOSGEB kanalı ile KOBİ'lere yatırımı güçlendirmek adına faizsiz kredi sağlanmıştır.
- Halk Bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkânları sağlanmıştır.
- Vergilerin ödenmesinde yaşanan güçlüğü azaltmak ve alacakları daha mümkün halde alabilmek adına vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi alacakları için taksitlendirilmeye gidilmiştir.
- Eximbank kredileri arttırılmış ve sermayesi güçlendirilmiştir. ” (Ertuğrul, İpek, & Çolak, 2017: 68,69)

Türkiye’de alınan bu önlemlerin asıl amacı ekonomideki canlanmayı sağlayarak talepte artış yaratmak ve bankaların karşılaşacakları sorunları daha rahat çözmesine yardımcı olmaktır. Önlemler arasında yer alan KOBİ’ler için verilen faizsiz krediler sanayiye yapılan en büyük yardımların başında gelirken burada amaç bankacılık ve reel sektör arasındaki kredi işlemlerini canlandırmaktır. Hükümet tarafından alınan bu önlemler az ya da çok ekonomik faaliyetler üzerinde olumlu etkiler ortaya çıkarırken, bu tedbirlerin bir paket halinde değil de, parça parça açıklanması eleştiri konusu haline gelmiştir. Bu da alınan tedbirlerden istenilen sonuçların sağlanamamasına neden olmaktadır. (Altuntepe, 2017: 138)

2002 ile 2007 yılları arasında Türkiye ekonomik anlamda önemli bir yükseliş trendi yakalamıştır. Bu durumun oluşmasında aşağıdaki faktörler önemli bir role sahip olmuşlardır: Dünya ekonomik konjonktürünün yükseliş göstermesi ve konjonktürün yatırımlar açısından olumlu bir seyir izlemesi, likidite bolluğu, likidite bolluğunun risk iştahını artırması, sermaye hareketlerinin serbestleşmiş olmasından ötürü sermayenin yüksek getirili piyasalara yönelme refleksi, Türkiye’nin, kendi krizi olan 2001 krizi sonrası toparlanma sürecinin alınan yapısal tedbirler ve uygulamaya konulan gerçekçi ekonomi politikalarıyla olumlu bir ivme yakalamış olması, 2001 krizi sonrası bankacılık sektörünün rehabilite edilmesi ve sağlamlaştırılması, IMF’nin 7 yılda 43.5 milyar dolar tutarında sağlamış olduğu destek, döviz bolluğu neticesinde TL’nin aşırı değerlenmesi, Türkiye’nin Avrupa Birliği (AB) ile tam üyelik müzakerelerine başlaması, Türkiye’nin dünyanın en yüksek faiz oranına sahip ülkelerden biri olması, enflasyonun hedeflenen iki misli yüksekte çıkmasına karşın hem TL’nin değer kazanması hem

de elektrik fiyatlarının bastırılması nedeniyle olması gerekenden düşük seyretmesi. Tüm bu faktörlerin etkisiyle Türkiye, tarihindeki en büyük doğrudan yabancı sermayeyi çekmeyi başarmış ve hızlı bir büyüme içine girmiştir. 2007'den başlayarak Türkiye'nin bir durgunluk içine girdiğine, reformları ertelediğine, IMF ile yeni bir programa girmekten kaçındığına tanık olmaya başladık. Türkiye'nin büyüme, cari açık, bütçe açığı, enflasyon gibi ekonomik göstergeleri 2007 yılından itibaren olumsuz bir seyir izlemeye başlamıştır (Eğilmez, 2008:143).

2008 yılına gelindiğinde tüm değerlerin aşırı derecede şişmiş olduğu gerçeği ile karşı karşıya kalınmıştır. Ayrıca daha vahim olan ise Türkiye'de algılama sorunu ile karşı karşıya kalınmış olunmasıydı. Ülke yaşadığı tüm krizleri döviz ve bankacılık üzerinden yaşamış olduğu için krizin adım adım reel sektör üzerinden etkilerinin anlaşılması zaman almıştır. 2008 küresel krizi karşısında algılama sorunun temelinde 2002-2007 yılındaki olumlu gelişmelerin daimi olarak sürdürülebilir olacağı düşünülmesi vardır. İlk başlarda bu sebepten ötürü ivedilikle önlem almak yerine beklenti ve algı yönetimiyle durum idare edilmeye çalışılmıştır. Ekonomik göstergeler kriz anında görüntüyü son derece kötüleştirebilecek "Aşıl'ın Topuğu" niteliğindedir. Bir ekonomi sürekli olarak özelleştirme yaparak bütçe açığını finanse edemez veya dış kaynak bularak cari açığını sürdürebilir kılamaz. Olası kriz anında ne özelleştirme yapmak mümkündür ne de kaynak sağlayabileceğiniz dış kreditor bulmak. Üstelik yurtiçinden çıkacak yabancı sermayenin ülke dışına çıkması da öldürücü darbe niteliğinde olacaktır. Ayrıca kendi parasını yüksek faiz baskısı ile değerli kılarak enflasyonu perdeleme sürecinin sürekliliği de bulunmamaktadır.

Türkiye'nin algılama güçlüğüne verilecek en çarpıcı örnek 2008 yılsonunda gerçekleştirilen bütçe görüşmelerinde 2009 yılı GSYİH'daki büyüme oranının % 4 olarak tahmin edilmesidir. Bu rakam ancak ve ancak 2009 yılının Nisan ayının ortalarında revize edilerek -%3.6'ya düşürülmüştür. Bu gecikme ilk başlarda ekonomi politikası tepkisizliğini de beraberinde getirmiştir. Tabii bu tepkisizliğe sebep olan iki temel faktörü de irdelemek gerekmektedir. Birincisi bütçe performansı ikincisi ise resesyon durumu. 2007 yılındaki hem genel hem de yerel yönetim seçimleri nedeniyle bütçede çok belirgin olmasa da bozulma başlamıştır. Söz konusu bu durum 2008 yılında artmış olup 2009 yılına gelindiğinde bütçe performansı iyiden iyiye bozulmuştur. Bütçe

açığının GSYİH'ya oranı % 18 iken 2009 yılında bu oran sadece % 6 dolaylarında gerçekleşmiştir. Dolayısı ile bu rakamın göreceli olarak düşüklüğü bile krizin yaşanıp yaşanmadığı algılamasının önüne geçmiştir. Oysa dikkatlice bakıldığında bu oranın 2007 yılında sıfıra yakın olduğu görülecek ve konunun vahameti çok net bir biçimde anlaşılabilir olacaktır. İkinci durum ise resesyon ile nasıl mücadele edileceğini bilmiyor olmamızdır. Çünkü bu alana dair bir bilgi birikimi ya da diğer bir deyişle know-how'a sahip değiliz. Şimdiye kadar yaşadığımız resesyonlar, yani 1994, 1998-1999 ve 2001 krizleri sırasında oluşan ekonomik küçülme dönemleri hep bozuk bir ekonomik yapı varken gerçekleşti. Resesyondan çıkmak için uygulamaya çalıştığımız ekonomi politikaları da, bu durumda, doğal olarak bozuk başlangıç koşullarına göre tasarlandı. Oysa 2008'in son çeyreğinde girdiğimiz küçülme döneminin önemli bir farkı var: Başlangıçtaki ekonomik koşullarımız eski kriz dönemlerinde olduğu kadar "vahim" değildi (Özatay ve Sak, 2010:152).

Dünya finansal krizinden Türkiye'nin nispeten az etkilenmesinin temel nedenlerinden birisi 2001 krizinde alınan tedbirlerdir. 2000 ve 2001 finansal krizlerinden kapsamlı bir reformla çıkan TBS, türev araçları gibi finansal yenilikleri piyasaya sürme şansına sahip olamamıştır. Batan bankaların zararlarının devlet tarafından karşılanması ve TMSF'nin çabalarının da sınırlı kalması sonucunda, 2001 krizi öncesinde batan bankaların ekonomiye maliyeti çok yüksek düzeylere çıkmıştır. Doğası gereği, riskten kaçınma eğiliminde olan düzenleyici otorite, bankacılık sektörünü yoğun bir denetim altında tutarak ve piyasaya yeni girişleri engelleyerek, rekabetçi bir piyasada ortaya çıkabilecek olan türev araçlarının önünü büyük ölçüde kapamıştır. Bankalar battığında faturayı vergi mükelleflerinin üstleneceği belli olduğu için kamu otoriteleri risk almamayı tercih etmişlerdir. Ayrıca, Türkiye, ipotekli ev kredisi düzenlemelerini yapmakta gecikmesi nedeniyle de türev piyasalardaki yeniliklere kapalı kalmıştır.

Bununla birlikte, finansal kesimin fazla etkilenmemesi, reel kesime yansımamıştır. Reel kesim krizden büyük ölçüde etkilenmiştir. Takipteki kredilerdeki artış oranı, emlak balonunun patlamasıyla birlikte tüm inşaat sektöründe yaşanan bir yavaşlamanın ortaya çıkması, başta AB olmak üzere Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkelerdeki daralmalar, reel sektörün bir süre daha durgunluğu yaşayacağını göstermektedir. Faiz oranlarının ABD

ve AB ülkelerine nispi olarak yüksekliği, TL'nin aşırı değerli pozisyonunu sürdürmesine yol açmaktadır. 2008 ve sonrasında yaşanan ekonomik kriz büyüklük açısından 2001 finansal krizinden daha fazla reel ekonomiyi etkilemiştir. Ancak, bankacılık ve finans kesiminin yüksek karlarla krizi atlatması, 2001 krizindeki kadar sosyal bir soruna yol açmamıştır. Her ne kadar 2010 yılının ortalarından itibaren reel kesimde de bir canlanma başlamış gözükse de, iktisadi dalgalanma açısından Türkiye özellikle 2011 yılının yaz aylarında ortaya çıkan başta Yunanistan ve İtalya olmak üzere AB ülkelerinin ekonomik ve finansal problemleri nedeniyle resesyon tehlikesini gereken önlemler alınmazsa hissetmeye devam edecektir.

Dünya ekonomisiyle bütünleşen dış ticaret, dış yatırım yoluyla katlanmıştır. 2000-2007 yılları arasında ihracatın milli gelire oranı % 10'dan % 16'ya çıkarken ithalatın payı da % 20'den % 25'e yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı da % 51'den % 63'e çıkmıştır. Dünya krizi karşısında Türkiye ekonomisinin hasarının büyüklüğünü belirleyecek en önemli unsur, en zayıf halka durumuna gelen cari işlemler açığı olmuştur. Türkiye'nin döviz açığı 2002'de 1 milyar dolar civarındayken, dış kaynağa bağlı büyüme sonucunda 2007 sonunda 38 milyar dolara çıkmıştır. Global kriz dalgalarının Türkiye'yi vurmaya başladığı 2008 Ağustos'una gelindiğinde ise döviz açığı 49 milyar dolara yaklaşmıştır. 2006 yılında büyüme oranı % 6.1, cari açığın milli gelire oranı % 6.1 olarak açıklanmıştır. 2007'de büyüme oranının % 4.5'a düşmesine karşın, cari açığın milli gelire oranı % 5.8 olmuştur. Bu durum düşük büyümeye karşın döviz ihtiyacının azalmamış olduğunu göstermektedir. 2008'de büyüme oranının düşmesi, cari açığın ise 50 milyar dolara yaklaşması ile cari açığın milli gelire oranı da artmıştır (Sönmez, 2009:74). 2009 yılında büyüme negatife dönüp dış açık azalmış olsada 2011 yılının yaz ayları yükselen cari açık oranının finansman kaynağı ve kalitesine ilişkin tartışmalarla geçmiştir.

Finansal krizin Türkiye'ye etkilerini birkaç ana başlıkta değerlendirmek mümkündür. Uluslararası finans açısından bakıldığında, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin miktarı ve yapısındaki değişme önemli düzeyde rol oynayacaktır. Ancak finansal piyasalarda kısa dönemli portföy yatırımları, sıcak para ve carry trade fırsatları devam ettikçe, Türkiye'ye gelmeye devam edecektir. Krizin başlarında azalan sıcak para 2009'dan itibaren tekrar artmaya başlamış ve Türkiye'ye gelen portföy yatırımları TL

üzerinde tekrar baskı yaratmaya başlamıştır. Küresel finans krizi, Türkiye’de finansal yapıda önemli değişikliklere yol açmamıştır. BDDK, finans krizinin olumsuz etkilerine karşı bankaları biraz daha sıkı kontrol etmeye başlamış ve dalgalanmalara karşı daha dayanıklı olmalarını sağlayacak tedbirler almışlardır. Ancak, türev araçları ve uluslararası para piyasalarındaki carry trade gibi sistemik risk yaratma olasılığı olan yenilikleri denetime tabi tutacak mekanizmalar geliştirilmemiştir (Alp ve Oğuz 2011:349-350).

Tablo 3.11. Türk Ekonomisine İlişkin Yıllara Yaygın Temel Göstergeler

Veriler	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nüfus (Milyon)	62.3	63.4	64.3	63.1	66	66.9	67.7	68.6	69.4	70.2	71.1	72
Cari Fiyatlarla GSYİ (Milyar USD)	271	248	265	197	230	305	390	481	526	649	742	617
GSYİH Değişim Oranı (%)	3.1	-3.4	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.9	-4.8
Kişi Başı GSYİH (USD)	4.307	3.929	4.139	3.010	3526	4.555	5.804	7.039	7.636	9.227	10.341	8.546
Enflasyon -TÜFE (%)	84.6	64.9	54.9	34.4	45	25.3	10.6	8.19	9.60	8.76	10.44	6.25
İşsizlik Oranı (%)	6.9	7.7	6.5	8.4	10.3	10.5	10.8	10.6	10.2	10.3	11	14
Hazine Bonosu Faiz Oranı (%)	115.50	109.6	36.2	99.6	62.7	46	24.7	16.3	18.1	18.4	19.2	11.6
Kamu Açığı/GSYİH (%)	-5.3	-8.6	-7.7	-11.9	-11.2	-8.8	-5.4	-1.5	-0.8	-1.7	-1.9	-5.5
IMF Kredi Kullanımı (Milyon USD)	388	890	4.175	14.097	22.009	24.004	21.440	14.647	10.759	7.144	8.563	9.434
İhracat Artış Hızı (%)	12	-10.7	16	3.9	6.9	6.9	11.2	7.9	6.6	7.3	2.7	-5.3
İthalat Artış Hızı (%)	2.3	-3.7	21.8	-24.8	20.9	23.5	20.8	12.1	6.9	10.7	-4.1	-14.3
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH	0.7	-0.5	-3.7	1.7	-0.6	-2.3	-2.8	-3.5	-4.6	-5.9	-5.7	-2.3
Brüt Kamu Borç Stoğu / GSYİH	31	39.80	51.4	57.6	58.4	53.3	45.6	39.3	35.0	39.4	39.5	45.3
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYİH	7.10	11.60	8.90	12.1	10	7.3	3.6	-0.1	-1.9	0.1	1.6	5.1
Kapasite Kullanım Oranı	76.50	72.40	75.90	71.70	76.2	78.5	81.5	80.3	81.0	81.3	78.1	65.2

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist> (Erişim Tarihi:05.07.2018)

Tablo 3.12. Türk Ekonomisinin 2004-2010 Yıllarına İlişkin Seyri

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Satınalma Paritesine Göre Kişi Gelir (Cari Fiyatlarla) (USD)	10.166	11,391	12,887	13,897	14,962	14,218
Kamu Net Dış Borç (Milyar USD)	55,8	31,3	21,7	9,7	13	17,1
Kamu Net İç Borç (Milyar USD)	148,8	170,1	162	203,6	164,2	188,7
Kamu Toplam Net Borcu/GSYİH (%)	49,1	41,7	34	29,5	28,2	32,5
Kamu ve Özel Kesim Brüt Dış Borç Stoku (Milyar \$)	161	169,9	207,7	249,5	280,4	268,5
Kamu ve Özel Kesim Brüt Dış Borç Stoku/GSYİH (%)	41,2	35,3	39,5	38,5	37,8	43,5
Toplam İhracat (Milyar USD)	63,2	73,5	85,5	107,3	132	102,1
Toplam İthalat (Milyar USD)	97,5	116,8	139,6	170,1	202	140,9
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	64,8	62,9	61,3	63,1	65,4	72,5
İhale Bileşik Faiz Oranları (Yıllık Ortalama, %)	25,6	16,3	18,1	18,4	19,2	11,6
İşsizlik Oranı (%)	10,3	10,6	10,2	10,3	11	14
Hizmet Gelirleri/GSYİH (%)	35	52,4	52,7	34	34,4	36,4
Sanayi Gelirleri/GSYİH (%)	20,3	20,3	20,1	20	19,8	19,1
Ticaret Gelirleri/GSYİH (%)	12,7	12,4	12,5	12,2	12,2	10,9
Kurulan Şirket Sayısı	81,459	96,058	105,222	104,023	95,404	88,522
Kapanan Şirket Sayısı	24881	26442	32813	33549	46921	42814

Kaynak: TUİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist> (Erişim Tarihi:05.07.2018)

3.4.1. Krizin Ekonomik Büyüme Oranı Üzerinde Etkisi

Küresel kriz, Türkiye ekonomisinin büyümesini olumsuz yönde etkilemiştir. 2001 yılında yaşanan krizden sonra hızlı bir büyüme gösteren ülke ekonomisi, 2006 yılından itibaren yavaşlamış, 2008 ve 2009 yılında ise en düşük seviyelere gerilemiştir. 2001 yılında bir önceki yıla göre %6 daralan ülke ekonomisi 2002 yılında %6 oranında büyüme kaydetmiş, 2004 yılında ise büyüme oranı %9 'a ulaşmıştır. (Pekcan, 2010: 55,56)

2007 yılında büyüme hızı %4,7 iken 2008 yılında kriz etkisiyle ekonomik büyüme düşüş eğilimine geçmiş %4 lük bir düşüş sonucu %0,7 olarak büyüme gerçekleşmiş ve 2009 yılında krizin etkileri tamamen hissedilmiş olmasının yansıması olarak büyüme eksilere kadar düşmüş ve -% 4,8 olarak gerçekleşmiştir. Fakat 2010 yılında yeniden bir ivme kazanarak büyüme % 9,2 olarak büyük bir artış seyretmiştir. 2010 yılında yaşanan “ %9,2 ve 2011 yılında yaşanan %8,8’lik yüksek büyüme hızlarının ardından, iç ve dış talebin dengelenmesine yönelik olarak alınan tedbirlerin sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamıştır. 2012 yılında ihracattaki yüksek artışa rağmen özel tüketim ve yatırımlarda tahmin edilenden daha fazla bir daralma yaşanması nedeniyle 2012 yılı büyüme %3,2 olarak tahmin edilmesine rağmen %2,2 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında yavaşlayan büyüme hızı 2013 yılında iç talep 34 artışından kaynaklanan bir ivme ile %4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı Orta Vadeli Program (OVP)’da %4 olarak tahmin edilen ancak 2015 yılı OVP’da %3,3 olarak revize edilen ekonomik büyüme hızı ise %2,9 olarak gerçekleşmiştir. (Sungur, 2015: 249)

Küresel ekonomik krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki ilk etkisi finansal piyasalarda görülmüştür. İMKB bileşik fiyat endeksi 2008 yılı Ocak ayında yaklaşık 43.000 iken aynı yılın Eylül ayında 36.000’e, Aralık ayı içerisinde de 27.000’e düşmüştür. Küresel ekonomik kriz önce borsada ortaya çıkmakta daha sonra da reel ekonomide kendini göstermektedir. Türkiye ekonomisinde 2007 yılından itibaren tarım, sanayi ve hizmetler sektöründe büyüme hızları düşmüş, buna bağlı olarak da GSYİH’da azalma meydana gelmiştir. Ekonomik krizin reel sektördeki en önemli etkisi sektörlerin büyüme

hızlarında ve onların hepsini temsil eden GSYİH'da görülmektedir. Aşağıdaki tabloda gösterilen büyüme hızlarına göre; GSYİH 2006 yılında % 6,9, 2007 yılında da düşüş göstererek % 4.6 oranında artmıştır. GSYİH'daki bu artış hızında meydana gelen düşüş devam ederek krizin de etkisiyle 2008 yılı sonu itibarıyla % 0,9'a gerilemiştir.

Alt sektörler bakımından; tarımdaki büyüme hızı 2006 yılında % 1.4 oranında gerçekleşirken, 2007 yılında % 6.9 oranında küçülmüştür. Sektörde 2008 yılı sonu itibarıyla %3,5 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Tarım sektörünün, büyüme hızındaki bu düşüşe paralel olarak GSYİH içindeki payı da düşmüştür. Tarımdaki daralma iklim şartlarındaki olumsuzlukların yanında IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ve son yıllarda uygulanan yanlış tarım politikaları sayesinde gerilemiştir. Sanayi sektöründe ise 2006 yılında % 8,3 olan büyüme hızı 2007 yılında krizin etkisiyle % 5,8'e, 2008 yılında ise % 1.1'e düşmüştür. Sanayi sektörünün önemli bir göstergesi olan imalat sanayiinde üretim artış hızı 2006 yılında % 8,4 iken 2007 yılında % 5,6'ya, 2008 yılında % 0,8'e düşmüştür. Bu da 2007 yılından itibaren sektördeki olumsuz gelişmeler nedeniyle yatırımların azaldığını, üretimin ve üretim hızının düştüğünü göstermektedir. Hizmetler sektörü 2006 yılında % 7,2 oranında büyürken, büyüme hızı 2007 yılında % 6'ya 2008 yılında ise % 0.4'e düşmüştür. Böylece hizmetler sektörü de krizden önemli düzeyde olumsuz olarak etkilenmiştir.

2002-2007 yılları arasındaki büyüme oranı ortalama % 6.6 düzeylerinde iken, 2008 yılında % 1.1'e ve 2009 yılında ise % -4.7'ye gerilediği görülmektedir. Kapasite kullanım oranları ise 2004 yılından itibaren % 80'lerin üzerinde seyrederken, ekonomik krizin kendini en çok hissettirdiği 2009 yılında % 65,2'ye düştüğü görülmektedir. Reel ekonomide diğer bir gösterge de açılan ve kapanan iş yeri sayısı ile ilgili durumdur. 2007 yılı Ekim ayından 2008 yılı Ekim ayına kadar açılan işyeri sayısı % 9.4 oranında azalırken, kapanan işyeri sayısı % 64 oranında artmıştır.

İmalat kapasite kullanım oranları ve bu oranlarda meydana gelen değişimler, reel ekonominin takibinde başvurulan çok önemli bir makroekonomik göstergedir. Kapasite kullanım oranındaki düşmeler iki bakımdan önemlidir. Birincisi üretimin azalması, ikincisi de üretim faktörlerinin atıl kalmasıdır. Üretim faktörlerinin atıl kalması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin hiçbirinde istenmeyen durumdur.

2008 yılı Mayıs ayından itibaren 2007 yılının aynı ayına göre kapasite kullanım oranı azalmaya başlamış, takip eden aylarda da bu azalma devam etmiştir. 2007 yılında Kasım ayında kapasite kullanım oranı % 82,6 iken, 2008 yılının aynı ayında bu oran % 72,9 olarak gerçekleşmiştir. Başka bir anlatımla imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2007 yılı Kasım ayına göre % 9,7 puan azalmıştır. 2008 Kasım ayında işletmelerin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni iç ve dış talep yetersizliğidir (Sönmez, 2009:78-79).

Tablo 3.13. Sektör Büyüme Hızları (1998 Fiyatlarıyla) (%)

Sektörler	2006					2007					2008				
	1	2	3	4	Toplam	1	2	3	4	Toplam	1	2	3	4	Toplam
Tarım	-2,7	0,5	0,2	6,2	1,4	-4,4	1,0	-8,2	10,2	-6,9	5,4	-0,3	5,4	2,4	3,5
Sanayi	6,4	12,2	9,0	5,7	8,3	10,1	4,6	5,0	4,1	5,8	9,0	5,0	0,7	-9,6	1,1
Madencilik	3,6	12,6	11,5	-5,6	5,2	9,3	9,4	10,9	2,7	8,1	8,4	7,7	3,9	2,7	5,4
İmalat	6,1	12,4	9,0	6,0	8,4	10,4	4,1	4,6	4,0	5,6	9,1	4,8	0,3	10,8	0,8
Enerji	12,1	9,4	8,9	5,8	8,6	6,6	8,3	6,6	5,8	6,8	8,3	5,9	4,0	-1,2	3,7
İnşaat	14,5	20,4	20,2	18,5	18,5	12,7	7,3	3,9	0,3	5,7	-3,3	-5,2	9,8	14,8	-8,2
Ticaret	6,0	9,6	5,4	2,5	5,8	7,0	2,4	5,6	6,2	5,3	9,2	4,2	1,8	13,9	-0,9
Ulaştırma	7,0	10,4	6,2	3,8	6,8	8,4	5,3	6,7	7,2	6,9	7,9	4,2	1,2	-7,4	1,3
Konut Sahipliği	2,5	2,8	2,2	3,3	2,7	2,6	2,4	2,6	1,0	2,1	1,5	1,6	2,5	3,5	2,3
Hizmetler	6,4	9,9	7,0	5,7	7,2	8,2	4,6	5,8	5,5	6,0	6,5	2,3	0,1	-6,5	0,4
Eğitim	3,4	1,5	10,2	6,4	5,2	8,9	8,9	1,8	3,0	4,8	1,4	0,7	1,2	1,5	0,7
GSYİH	5,9	9,7	6,3	5,7	6,9	8,1	8,1	3,3	3,6	4,7	7,2	2,8	1,0	-6,5	0,9

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (Erişim Tarihi:05.07.2018)

3.4.2. Krizin İstihdam Üzerinde Etkisi

Küreselleşen dünyamızda teknoloji gelişmeler neticesinde iş gücüne olan talepte yaşanan azalma neticesinde işsizlik sorunu birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'nin de en önemli sosyo-ekonomik sorunudur. Günümüzde yaşanan terör, göç, illegal faaliyetlerin başlıca nedenlerinden biri de işsizliktir. Bu nedenle işsizlik ve yansımaları küresel bir nitelik kazanmakta, çözüm için de küresel stratejilere ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak gelinen noktada gelişmiş Batılı ülkelerin küresel ortak çözümler yerine ulusal çözümlere yöneldiği, bunun için de üretimi yeniden Doğudan Batıya kaydırmayı planladığı görülmektedir. (Ege Bölgesi Sanayi Odası, 2017: 46)

Bilindiği üzere işsizlik sorunu Türkiye'nin sürekli kanayan yarası olmuş ve yıllar itibariyle maalesef olumlu bir gelişme sağlanamamıştır. İşsizlik sorunun nedenleri incelediğimizde ilk olarak her yıl itibariyle işsiz sayısına katılımın olması ve bununla birlikte istihdamın yetersiz kalması gelmektedir. Bununla birlikte diğer bir sorun kırsal bölge ve tarım kesiminin istihdamında azalma ile birlikte diğer sektöre kayan beşeri kaynağın diğer alanlarda istihdamının mümkün olamamasıdır.

2001 bankacılık krizi ve sonrasında küresel piyasada meydana gelen kriz sonrası istihdam oranlarında Dünya'ya paralel olarak istihdam oranlarında düşüşler gözlenmiş ve bu durum emek sektöründe kayba neden olmuştur. Aşağıda görüldüğü üzere krizin en acımasızca hissedildiği 2001 krizinde gerçekleşen işsizlik oranı % 8,4 iken 2009 yılında bu oranının işsizlik oranı neredeyse iki katı olarak gerçekleşmiş ve 16'1 olarak gerçekleşmiştir. Her ne kadar durum görmezden gelinmeye ve üstü örtülmeye çalışılsa da işsizlik ve istihdam sorunu Türkiye'nin başını ağrıtmaya devam etmekle birlikte, bu konu ile ilgili yeni politika ve stratejiler belirlenmediği sürece işsizlik ülkenin kronik bir sorunu olarak kalmaya devam edecektir.

Tablo 3.14. Türkiye'de İşsizlik Oranı ve Tarım Kesimi İstihdamı

Yıllar	İşsizlik Oranı	Tarımda İstihdam (%)
2000	6,5	36
2001	8,4	38
2003	10,5	34
2005	10,3	30
2006	9,9	27
2007	9,9	26
2008	10,0	25
2014	10,40	24

Kaynak: TÜİK, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1007 (Eriş.Tar.05.07.2018)

3.4.3. Krizin İthalat ve İhracat Üzerinde Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerde görülen en büyük sorunların başında üretimlerinde yüksek miktarda ithal girdi kullanmaları ve neticesinde de ihracatın ithalatı karşılama oranında azalmalara, dış ticaret ve cari işlemler dengesinde ise bozulmalara yol açmaktadır. Türkiye 'de bunların arasında yer almakta ve bahsedilen olumsuzlukların çoğunu

yaşamaktadır. Büyüme oranı ile cari işlemler dengesi arasında bulunan ters yönlü ilişki gelişmekte olan birçok ülke ekonomisinde görülmekle birlikte, gelişmiş ülkelerin de hızlı ekonomik büyüme nedeniyle cari işlemler dengesinde bozulma riski ile karşı karşıya oldukları belirlenmiştir. (Kaderli & Küçükkaya, 2012: 94)

Daha önce yaşanan krizlerden farklı olarak ihraç edilen mallara olan talebin azalması küresel düzeyde ekonominin küçülmesi, küresel çapta gelir düzeylerinin azalması ve talepte düşme anlamına gelmiştir. 2001 krizi sonrası ihracat artışları yaşanırken mevcut krizde gerileme ve yeni pazar arayışları gözlenmiştir. Bu durum işletmeleri yeni ekonomik koşullara uygun harcamalara ve sıkı kredi politikalarına yöneltmiştir. Özellikle kriz döneminde Avrupa'nın da içinde bulunduğu gelişmiş ülkelere olan ihracat oranlarında düşüş gözlenmiştir, zira Avrupa ve diğer gelişmiş ülkelerin iç talebinde meydana gelen düşüş sonucunda tüketim oranlarını da etkilemiş ve düşüşler gözlenmiştir. Bunun sonucunda hedef pazar olarak afrika gibi yeni pazarlar hedef olarak belirlenmiş, sivil toplum kuruluşları, ticari odalarla birlikte bu sürecin negatif etkilerinden kaçınılmaya çalışılmıştır.

Küresel finansal krizin küresel finansal kuruluşlar üzerindeki olumsuz etkisi ile birçok küresel kredi kurumunun iflası veya yüksek oranlı zararlara uğramaları finansal piyasalarda güvenin azalması, belirsizliklerin artması, uluslararası sermaye akımlarını çevre ülkelerden krizin yaşandığı merkez ülkelere kayması Türkiye gibi ülkelerde başta bankacılık sektörü ve dış kredilerden yararlanan şirketler kesimi açısından ülke dışı kredi kaynaklarında gerileme anlamına gelmiştir. Uluslararası bankaların kredilerini merkeze geri çağırmaları aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülkeyi etkilemiştir. Sadece Batı ve Doğu Avrupa'da yer alan 13 ülke bankacılık sistemlerinde bu batılı bankaların ağırlığı % 1.6 ile % 76.7 arasında (İngiltere % 1.6, Türkiye % 9.9, Yunanistan % 76.7) değişiyordu. 2007 yılında yükselen ekonomilere 888 milyar dolar net sermaye girişi yaşanırken 2008 yılında 392 milyar dolara 2009 yılında 141 milyar dolara gerilemiştir. Bu durum yükselen ekonomilerde daha yatırım ve önceki yıllarda alınan kredilerin geri ödenmesi ile birleştiğinde yeni kredi bulmada zorlanma, bankaları ve yurtdışı kredi kullanan şirketleri kendi olanaklarıyla önceki dönemden kalan borçlarını ödemeye yönlendirmektedir.

Küresel krizi izleyen dönemde bankacılık sektörünün verdiği Kurumsal/ticari, KOBİ ve bireysel kredilerde azalma yaşanmıştır. Bu durumun arkasında sırası ile küresel finansal sistemde oluşan belirsizliğin neden olduğu finans sektöründe gözlenen nakitte kalma isteği, şirketler ve bankacılık kesiminde risklerin artışı, yükselen kredi maliyetleri ve yurtdışı kredi imkanlarının azalması, takipteki kredilerde artış nedenleri yer almıştır. Bankaların bu nedenlerle kredi vermede isteksiz davrandıkları gözlenmiştir. Kurumsal/ticari, KOBİ ve bireysel kredi taleplerinin ise yatırım ve tüketim harcamaları konusunda çekimser kalmaları sonucunda azaldığı BDDK tarafından ifade edilmiştir(Selçuk, 2010:22-23).

3.4.4. Krizin Cari Açık Üzerinde Etkisi

Bilindiği üzere 1970’li yıllardan başlayarak 1990’lı yılların sonuna kadar Türkiye bütçe açıklarıyla tanışmış bir ülkedir. Bütçe açıkları, bütçe dışındaki kamu kesimi açıklarıyla birleşerek ciddi sorunlar yaratmış ve sonunda sistem bu yükü taşıyamaz hale gelerek çökmüştür. O dönemlerde cari açığımız bugünküyle karşılaştıramayacak kadar küçüktü. 2000’li yıllarda bütçe açıkları hızla kapanmış olmasına karşın cari açık hızla büyümüştür. Türkiye’nin bütçe açığı Maastricht kriteri olarak belirlenmiş olan % 3’ün oldukça altında seyretmesine karşın cari açığın GSYİH’ya oranı % 6-% 7’si arasında seyretmiştir.

2001 krizi sonrası büyüme döneminin en önemli özelliklerinden birisi büyümenin sıcak para eksenli dış kaynak girişi ile gerçekleşmesi ve yine GSMH artışının dış ticaretin büyümesi ile paralel seyretmesidir. 2000’de net 9.5 milyar doları bulan dış kaynak girişi % 7.4’lük büyümeye imkan sağlarken beraberinde aynı yıl büyük bir cari açığı da getirince sermaye girişi yerini sermaye kaçışına bırakmıştır. 2001’de net 14.5 milyar doları bulan sermaye çıkışı aynı yılın % 7.5’luk küçülmesinde etkili bir faktör olmuştur. 2003’ten itibaren hızlanan sıcak para girişine 2005 sonrası özelleştirmeler ve yabancıya banka satışları ile artan doğrudan yabancı sermaye girişi eklenmiştir. Böylece net dış kaynak girişi yıllık 43-45 milyar dolar düzeyine çıkmıştır. Bu dış kaynağın getirisi ise faiz ve kar transferleri şeklinde dışa çıkmıştır. Bunların da 2000-2006 yılları arasındaki ortalamasının yılda 8.5 milyar doları bulduğu görülmüştür (Sönmez, 2009:80).

Dış kaynak girişiyle büyüyen, dış kaynak çıkışı ile küçülen ekonominin dış ticaret hacmini de büyüttüğü görülmektedir. Öyle ki, dış ticaret hacminin milli gelire oranı 2006 yılında % 42.8, 2007’de % 41.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, 2008 yılında da, küresel kriz nedeniyle son aylarda yaşanan azalmaya rağmen yine % 42 dolaylarında gerçekleşmiştir. Ancak büyüyen dış ticaretin dış açığı dolayısıyla cari açığı büyütmesi, sistemi, sürekli olarak sıcak para ve/veya doğrudan yabancı sermaye girişine bağımlı riskli, gerilimli ve kırılgan özellikli yapmıştır. Dünya ekonomisi ile entegrasyonu artan dış ticaret hacmi, 2002 sonrası arttı ve 88 milyar dolarlık dış ticaretin aynı yılın milli gelirine oranı % 38 iken 2008’de dış ticaret hacmi 333,8 milyar dolar olarak milli gelir oranı da % 42’ye çıkmıştır.

Tablo 3.15. Büyüme ve Cari Açık Oranları

Yıllar	GSYİH (Milyon USD)	Cari Açık/GSYİH (%)
2001	196.736	1,9
2002	230.494	-0,3
2003	304.901	-2,5
2004	390.387	-3,7
2005	481.497	-4,6
2006	526.429	-6,1
2007	655.886	-5,8
2008	782.090	-6,1

Kaynak: TÜİK, <http://www.resmiistatistik.gov.tr/> (05.07.2018)

Türkiye, özellikle 2000’li yıllarda, dünyadaki likidite bolluğu ve onun getirdiği büyüme trendinin etkisiyle, dış dünya ile daha çok ticaret yapan, bu anlamda dünya ekonomisine daha çok entegre olan ülke haline gelmiştir. Doğal olarak bu bütünleşmenin olumlu ve olumsuz etkileri eş anlı olarak barındırdığı kaçınılmaz bir gerçektir. 2008 yılında 333,8 milyar dolara ya da milli gelirin % 42’sine ulaşan dış ticaret hacminin ihracat ve ithalat ayaklar ayrı ayrı analiz edildiğinde, ithalatın ihracattan daha hızlı arttığını, dolayısıyla artan bütünleşmenin beraberinde giderek derinleşen bir dış ticaret açığı oluşturduğu açıktır.

İhracat, 2000 yılından 2008 yılına kadar 28 milyar dolardan 132 milyar dolara çıkarak % 375.3 oranında büyümüştür. Bu ihracat artışına karşılık ithalat 2000 yılından 2007 yılına kadar 54.5 milyar dolardan yaklaşık 202 milyar dolara çıkmıştır. Dolayısıyla 2000-2008 döneminde dış ticaret açığı da 27 milyar dolardan 69 milyar dolara çıkarak % 161.2 oranında artış göstermiştir.

Türkiye bu dönemde daha ihracatçı bir profil çizmekte, ancak öte yandan bu ihracatçı profilin ithalatla paralel geliştiği dikkat çekmektedir. 2008 yılına gelindiğinde ihracatın ithalatı karşılama oranı % 65'ler seviyesindedir. Türkiye'de, 1993-1999 döneminde ihracatın ithalatı karşılama oranı % 60.2 olarak gerçekleşirken 2000-2007 döneminde bu oran % 64.1'e çıkmıştır.

Bu dönem boyunca döviz kuru, aşırı değerli tutularak enflasyonu geriletmenin ana politika aracı olarak kullanılırken ithalatı artırıcı, dolayısıyla yerli üretimi, yeterli istihdamı olumsuz etkileyen, dış ticaret açığını ve cari açığı büyüten özelliği göz ardı edilmiştir.

Özellikle aşırı değerli dolar kuru bazı durumlarda ihracat ve turizm gibi, döviz kazandırıcı faaliyetleri de yeterince cesaretlendirememiştir. Kur, Merkez Bankası reel kur endeksine göre 2003'te % 11 dolayında aşırı değerli iken bu oran 2007 ortalarında

% 28'e kadar çıkmıştır. Düşük kur karşısında birçok üretici ithalatı yani borçlanmayı dolar kuru ile yapıp ihracatı Euro üstünden gerçekleştirerek de facto bir şekilde koruma sağlamaya çalışmışlardır (Sönmez, 2009:80-83).

3.5. KÜRESEL KRİZİN DÜNYA FİNANS PİYASALARINA ETKİSİ

2008 finansal krize kronolojik olarak bakıldığında aslında krizin sinyalleri ilk olarak 2006 yılında hissedilmeye başlamıştır. Emlak sektöründe yaşanan sıkıntı gündeme gelmiş fakat bu beklenmedik bir olay olarak belirlenmiştir. 2006 yılının son çeyreğinde ise yıllık olarak tahmin ve hedeflere ulaşılacağı öngörülmüştür. Uluslararası göstergelere göre 2006 yılının ilk çeyreğinde güçlü bir çıkış yakalayan Amerikan ekonomisi, ikinci çeyrekte emlak piyasasında durulma ve artan petrol fiyatlarıyla nispeten yavaşlamıştır. Euro bölgesi büyüme kazanmış, yıla iyi başlayan Almanya sonradan açılmış ve Japon ekonomisi büyümeye devam etmiştir. Çin ilerlemesini

sürdürmektedir. Avrupa, Asya ve Latin Amerika' da ki gelişmekte olan ülkeler, Ortadoğu'daki petrol ihracatları ve düşük gelirli Afrika bu iyimser atmosferden nasibini alarak büyümeye devam etmiştir. (IMF Research Department, 2006: 1,3)

2007 yılına gelindiğinde küresel ekonominin beklentilerin yaklaşık % 25 üzerine çıkarak %5,4 büyümüştür. ABD'de yaşanan ekonomik hareketliliği emlak piyasasındaki düşüş sarsmıştır. Bunun ile birlikte ülkeye yapılan yatırımlar azalmış fakat hizmet sektörü istihdamın güçlü kalmasında büyük etkiye sahip olmuştur. Euro bölgesi ise son yıllara oranla zamanının yerel talebe olan artışın etkisi ile en yüksek büyüme oranını yakalamıştır. Talepte meydana gelen büyümede, iş dünyasındaki güven, gelişen emek piyasaları, Futbol Dünya Kupası gibi özel durumlar ve Almanya'da Ocak 2007'deki KDV artışları etkili olmuştur. Büyümenin öncüleri arasında yer alan ekonomilerin başında gelişmekte olan ve yeni gelişen ekonomilerden Çin ve Hindistan yer almaktadır. 2006 yılında % 10,75 ile büyüyen Çin'in en önemli gücü yatırım ve ihracattır. Hindistan'da ise yıllık büyüme oranı % 9,25'dir. Orta Doğu'da 2005 Ağustos'unda düşen petrol fiyatları, güvenlik konusunda yatıştırıcı bir etki yaratmış ve piyasadaki arz talep dengesini geliştirmiştir. Petrol fiyatlarının azalması, gelişmiş ülkelerdeki TÜFE oranını düşürmesine rağmen ABD'de yine de güvenli kuşağın üstünde kalmıştır. Bunun yanı sıra Çin, Hindistan ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler aşırı hızlı büyüme, piyasanın aşırı ısınması ve özellikle Türkiye'de dış baskılar daraltıcı parasal önlemleri uygulamaya sokmuştur. (Evliyaoğlu, 2010: 22)

Yaşanan kriz en büyük etkiyi Bankacılık sektörü üzerinde gösterdi. Sadece 2008 yılında ABD'de 11 banka battı. Krizin boyutunu bankalar merceğinden, ekonomik verilerle gözlemlediğimizde de, ne derecede büyük olduğunu bir kez daha görebilmekteyiz; örneğin: Lehman Brothers arkasında 613 milyar dolar zarar bırakarak iflas ederken, AIG'ye ayakta kalabilmesi için 87 milyar dolarlık kaynak sağlandı. Lehman Brothers'ın zararı ve AIG için aktarılan para toplamda neredeyse o dönemde Türkiye'nin GSYİH verilerine eşit boyuttadır (Global Mali Kriz Araştırma Raporu, 2010).

Kriz nedeniyle, iflasa sürüklenen büyük finansal kuruluşlara devlet destekleri gelmiştir. Tablo 3,16'da 2008-2009 yıllarında, dünyada finansal kuruluşların yaşadığı

iflaslar ve hükümetlerin müdahaleleri görünmektedir. Hükümetler iflas eden bu kuruluşları kurtarmak için çok ciddi nakit desteği sağladılar.

Tablo 3.16. Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları

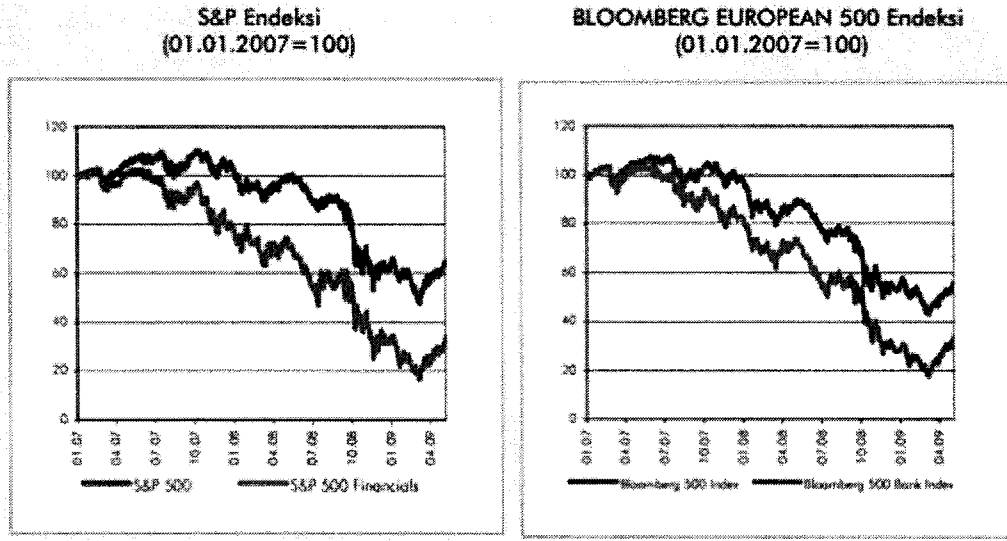
7 Şubat- İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7 Eylül- ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15 Eylül- ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül -ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 milyar dolar
18 Eylül- İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı.	12 milyar pound
29 Eylül-Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 milyar dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 milyar dolar
29 Eylül-Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29 Eylül- İtalya	Giitnir kurtarıldı.	850 milyon dolar
29 Eylül- İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30 Eylül- Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30 Eylül- İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
7 Ekim- İtalya	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim- İtalya	Kaupthing ulusallaştırıldı.	864 milyon dolar
12 Ekim- İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16 Ekim- İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 milyar dolar
19 Ekim- Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar euro
20 Ekim- Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 milyar euro
27 Ekim- Belçika	KGB	3,5 milyar euro
4 Kasım- Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı.	
11 Kasım- Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 milyar dolar
24 Kasım- ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
22 Aralık- İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar

Kaynak: Erdönmez, 2009, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”

2008 yılının ikinci çeyrek verilerine bakıldığında, küresel kriz nedeniyle dünyadaki finans kuruluşlarının aktiflerindeki değer kayıpları 500 milyar doların üzerindedir. Değer kaybı yaşayan bu kuruluşların başında ise yaklaşık 8 milyar dolar kayıp yaşayan Citigroup gelmektedir. Dünyanın en büyük finans kuruluşlarından olan, Fortis 7,5 milyar dolar, ING Group 5,7 milyar dolar, BNP Paribas 4 milyar dolar, Unicredit 2,5 milyar dolar değer kayıplarına uğramışlardır.

Bankacılık sektörü dışında, kriz borsayı da ciddi şekilde etkilemiştir. Şekil 3.1.'de kriz sürecinde S&P, Bloomberg borsalarında ki düşüşler gösterilmiştir. Bankaların eşik altı konut kredileri ve bununla bağlantılı menkul kıymetler nedeniyle maruz kaldıkları zararların yıl sonu bilançolarına yansımaları, piyasalarda önemli bir belirsizlik kaynağının ortadan kalkmasına neden olmuştur. Ayrıca, ABD bankacılık sektörünün

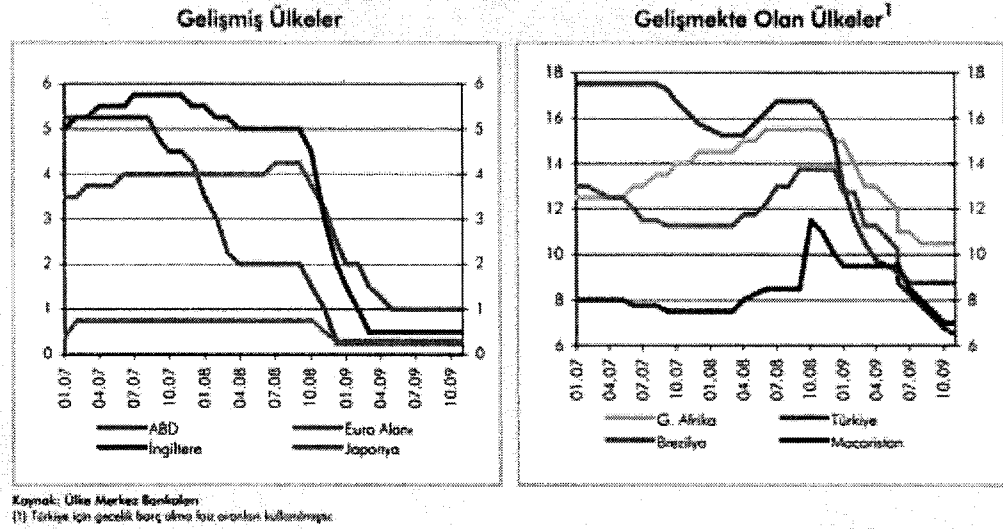
2009 yılı ilk çeyreğinde, uzun süre sonra, kara geçmesi beklentileri, başta banka hisseleri olmak üzere hisse senedi piyasalarında olumlu etkilerini göstermeye başlamıştır. Bununla birlikte, 2007 yılı sonundan itibaren kredi verme koşullarını sıkılaştıran ABD ve Avrupa bankacılık sektörünün bu eğiliminin 2009 yılı başından itibaren azaldığı, ancak bankaların kredi vermekte hala isteksiz olduğu görülmektedir (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2009: 23).



Şekil 3.1. Gelişmiş Ülke Borsa Endeksleri

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2009

Şekil 3.2.'de görüldüğü üzere kriz döneminde, gelişmiş ülkelerde durgunluğa müdahale amacıyla düşürülen faiz oranları, aynı şekilde gelişmekte olan ülkelerde de durgunluk tehlikesine karşı, makroekonomik koşullarının izin verdiği ölçüde politika faiz oranları düşürülmüştür. Kriz sonrasında gelişmiş ülkelerin faiz oranları %1 oranının altında seyrederken, gelişmekte olan ülkelerde bu oranın %6 - %10 arasında olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının bu kadar düşmesinin amacı, konut ve finansal piyasaların canlanmasını sağlamaktır.



Şekil 3.2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz oranları

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2009

Her ülke finansal krizden elbette etkilenir. Fakat bu etkilenme çoğu zaman derece bakımından farklılık göstermektedir. 2008 finansal krizde ise küreselleşmenin neden olduğu uluslararası ticaret alanında en çok etkilenen ülkeler arasında ihracata dayalı büyüyen ve gelişen ülkeler etkilenmiştir. Krizin gelişmekte olan ülkeleri de derinden etkilemesinin birçok nedeni vardır.

- Gelişmekte olan ülkelere yönelik sıcak paranın çekilmeye başlanması,
- Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesiyle birlikte talebin de gerilemesi sonucunda bu ülkelerin gelişmekte olan ülkelere yapmakta oldukları ithalatta düşüş yaşanması,
- Karşılıklı daralma eğiliminin sonucu olarak petrol metal fiyatlarının çok hızlı bir çöküş içine girmesi ve bu durumun deflasyonist bir etki yaratmasıdır. (Eğilmez, 2009: 69)

Hızla değişen küresel ekonomilerde para politikası uygulamalarında açıklanan her yeni veri sonrasında yüksek oranda güncellenmesi para politikasının esnek olmasını gerektirmektedir. Ekonomik krizin, tahmin edilenden daha fazla yavaşlamaya neden olacağı endişesi ile enflasyon kaygıları yerini deflasyon riskine bırakmıştır. Kriz döneminde gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının krizin daha az hasarla atlatılması

adına izlediği yollardan en önemlisi politika faiz oranlarını indirmek olmuştur. Dünyada finansal krizden etkilenen gelişmekte olan ülkeler ise finansal anlamda yaşanan belirsizlikler nedeniyle ilk olarak daha dikkatli ve emin adımlarla ilerlerken krizin ilerleyen safhalarında toplam talep koşullarının sert bir şekilde gerilemesi ve enflasyonun endişe kaynağı olmaktan çıkması ile birlikte zamanla para politikalarını gevşetme yolunda ilerlemişlerdir. 2008 yılı Eylül ayı ile 2009 yılı Şubat ayı arası krizin boyutunun arttığı zamanlarda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ortalama politika faiz oranları, sırasıyla, 260 ve 140 baz puan indirilmiştir. (Yılmaz, 2009: 5) 25 2008 ve 2009'daki daralmalar krizin üç koldan etki ettiği göstermektedir: (Evliyaoğlu, 2010: 54,55)

Finans Kolu: Her ne kadar krizin kaynağı ABD'de de olsa İngiltere'deki kayıpların boyutları Amerika'yı aşmıştır. Kredi limit sınırlamaları ve daralan kredi kaynakları krizin daha kapsamlı hale gelmesine yol açmıştır.

İç Talep Kolu: Borçlanma standartları katılaştığından ve varlık fiyatları düştüğünden hane halkının tüketimi azalmış ve tasarrufları artmıştır. Dayanıklı tüketim mallarına ve konuta olan talepteki düşüş de iç talebi kısıtlamıştır.

Dış Talep Kolu: 2008 yılının son çeyreği dünya ticaretinde ciddi bir daralmaya sahne olmuştur. Talebin beklenenden daha fazla daralmasının altında sermaye yoğun ürünlere olan isteğin zayıflaması, ticari finansman bulma zorluğu ve başka bölgelerde yaşanan ekonomik durgunluğun hızla küresel ticarete yansması yatmaktadır. 2008 yılında krizin etkisi ile dünya ekonomisinde büyük kayıplar meydana gelmiş ve ocak ayı itibari ile bu rakam 400 milyar dolar olarak belirlenmiştir. 2008 yılında yaşanan bu küresel krizin etkileri öncesinde ve sonrasında kendini ciddi şekilde hissettirmiştir. Yaşanan bu sarsıntı küresel ekonomik maliyetin de artmasına neden olmuştur. Krizden fazlasıyla etkilenen finansal kuruluşlar krizden ağır darbeler almışlardır ve toparlanmaları zaman almıştır. Kriz sonrası ABD'deki bankaların zararları kaçınılmaz olmuştur. Bunun yanı sıra Haziran 2008 itibariyle “ UBS 38,2, HSBC 19,5, IKB 15,9, Royal Bank of Scotland 15,2, Credit Suisse 9,6, Credit Agricole 8,3, Deutsche Bank 7,6, HBOS 7, Bayerische Landesbank 6,7, Fortis 6,6, Canadian Imperial Bank of Commerce 6,5, Barclays Bank 6,3, Societe Generale 6,2, Mizuho Financial Group ve ING de 6 milyar dolar zarar etmiştir. Çinde ise üç devlet bankası da (Bank of China, China Construction Bank ve

Industrial and Commercial Bank of China) jayda değer zararlar yaşamıştır. Krizin boyutunu ülke borsalarındaki keskin değer kayıpları da ortaya koymuştur.” (Kutlu & Demirci, 2011: 128)

Küresel ekonomide yeni döneme girilirken büyüme hızı düşük kalmaya devam etmektedir. 2016 yılında OECD’ye göre %2,9 civarında gerçekleşen küresel büyüme hızının önümüzdeki yıl %3,3’e çıkması beklenmektedir. IMF ise 2016 büyümesini %3,1 olarak tahmin ediyor ve 2017’de %3,4’e çıkmasını beklenmektedir. Bu oranlar kriz öncesi %4-4,5 civarında olan büyümenin hala altında ancak Amerika başta olmak üzere bazı gelişmiş ülkelerde büyümenin hızlanması büyüme beklentilerini olumlu etkilenmektedir. Amerika’da yeni yönetimin seçim döneminde kamu harcamalarını artırmaya, vergileri düşürmeye yönelik söylemleri hem büyüme hem enflasyon beklentilerini yukarı yönlü etkiledi. nc eyrekte Amerikan ekonomisinin %3,2 büyümesi ve ücretlerde son dönemde görülen hızlı artış, faiz artırmaya geçen sene başlayan Amerikan Merkez Bankası’nın 2017 yılında 25 baz puanlık 3 faiz artışı planladığını açıklamasına neden oldu. Geçtiğimiz yıl boyunca yalnızca bir kez faiz artırımını yapabilmiş Fed için bu oldukça hızlı bir artırım patikası. Gerçekten bu artırımlar yapılırsa Amerikan Doları’nın 27 değeri küresel para birimlerine karşı güçlü bir şekilde artmaya devam edecektir. (TUSIAD, Ocak 2017: 5)

Kriz yaşanırken ve sonrasında krizden etkilenen birçok ülke daha az hasar almak adına farklı politikalar ile önlem almışlardır. Tablo 3’ e baktığımız zaman kriz sonrası uygulanan tedbir politikalarını görmekteyiz. Krizden etkilenen ülkelerin aldıkları politikaların başında banka bilançolarının hem finansal hem de yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yönelik çalışmaların olduğunu görmekteyiz. Krizden etkilenen ülkeler para politikası olarak, faiz oranlarında değişiklik, zorunlu karşılık oranlarında değişik ve döviz kuru müdahalesi uygulamaktadırlar. Finansal sistemde ise “mevduat garantisinin artırılması, Bankaların yeniden sermayelendirmesi, Likidite Enjeksiyonu, Banka Kredi/Borçlarına Devlet garantisi verilmesi, Kamulaştırma/Fona Devir, Ticari tahvillerin alınması için fon ayrılması, İpotekli Konut Kredisi tahvillerinin alınması açığa satışın yasaklanması” gibi önlemlerin alındığı görülmektedir. Ayrıca istihdam çalışmaları, altyapı oluşturulması, KOBİ ve düşük gelirli kesime yapılması öngörülen yardımlarda yer almaktadır. (Altuntepe, 2017: 137)

3.6. KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

3.6.1. Konut Fiyatlarında Düşüş

Konut fiyatları, küresel krizin sebepleri arasında yer alırken, aynı zamanda krizin sonuçları arasında da yer almaktadır. Kriz öncesinde yaşanan canlanma ve bolluk döneminde konut satışları patlamıştır. Uzun vadeli kredilerle alınan konutların fiyatları, aşırı talep nedeniyle gerçek değerlerinin misliyle üstüne satılmaktadır. Konut balonunun patlamasıyla meydana gelen krizden sonra, aşırı şişirilmiş konut fiyatlarında çok ciddi düşüşler göze çarpmaktadır. Kriz döneminde kredi çekenlerin borçlarını ödeyememesi sonucu, bankaların el koyduğu konutları düşük fiyattan satmasıyla başlayan bu süreçte kriz patlamış ve konut fiyatları hızla düşmeye devam etmiştir. ABD’de 2007 yılından itibaren konut fiyatları hızlı bir biçimde düşmeye başlamıştır.

Kriz döneminde, reel sektörün önemli bir kolu olan inşaat sektöründe yavaşlamalar görülmüştür. Yapılan inşaatların sayıları düşmüş, konut üretimi azalmıştır. Buna paralel olarak da, konut satışlarında azalma meydana gelmiştir. 2005 ile 2008 yılları arasında, yeni inşa edilen konutların satışlarında %70’lik bir düşüş göze çarpmaktadır. Mevcut durumda ki eski konut satışları da, %30’luk bir düşüş göstererek, 2005 yılında 7,25 milyon iken, Ekim 2008’de 5 milyona düşmüştür.

İstihdam için önemli olan inşaat sektöründe krizin oluşması işsizliğin artmasına sebep olmuştur. İşsizliğin artması ise, konut sahiplerinin borçlarını ödeyemez duruma gelmesine sebep olmuştur. Kredi yükümlülüklerini yerine getirememekten kaynaklı, borçluluk oranları yükselmiş ve icra dosyaları artmıştır. Vadesi geçmiş ödenmeyen borçların oranı 2006 yılında %4,4 iken, 2008 sonunda %7,88’e yükselmiştir. İcra takibine başlanılan borçların oranı ise %1,89’dan %5,17’ye yükselmiştir (Sancak vd, 2011: 342).

Tablo 3.17’de dünyadaki bazı seçilmiş ülkelerdeki konut fiyatlarında ki değişim gösterilmektedir. Özellikle ABD’de kriz öncesin fiyatlarda küçük bir düşüş yaşandığı gözlemlenmektedir. Kriz yılına gelindiğinde ise konut fiyatları %6,2 düşmüştür. Seçilen diğer ülkelerde de konut fiyatları 2008 yılında düşmüş, krizden sonraki 2009 yılında da

düşüşlerin devam ettiği görülmüştür. Konut fiyatlarının en çok düşüş yaşadığı ülkeler ise, ABD, Fransa, İngiltere ve İspanya olarak görülmektedir.

Tablo 3.17. Seçilmiş Ülkelerde Reel Konut Fiyat Değişimi (%)

Ülkeler	2006	2007	2008	2009
ABD	4,4	-1,0	-6,2	-4,1
Japonya	-2,8	-0,4	-2,0	-1,7
Almanya	-1,1	-0,8	-0,7	-1,0
Fransa	9,8	4,4	-1,6	-6,7
İtalya	3,7	2,8	-1,4	-3,5
İngiltere	3,4	7,8	-3,9	-9,0
Kanada	9,8	9,1	-2,8	4,0
İspanya	6,2	2,1	-3,2	-7,7

Kaynak: <http://www.oecd.org/statistics/>

Türkiye’de inşaat sektörü de krizden ciddi bir şekilde etkilenmiştir. 2008 yılında inşaat sektörü %8 küçülürken, 2009 yılında %16 dolayında bir küçülme yaşanmıştır. İnşaat sektöründe yaşanan krize rağmen Türkiye’de ev sahibi olma oranı kriz döneminde de yükselme göstermiştir. Bunun sebebi olarak mevcut konutların sayısının fazla olması, yaşanan kriz sebebiyle konut fiyatlarında yaşanan düşüşler ve uygulanan vergi ve faiz politikaları gösterilebilir.

3.6.2. Büyüme Oranları

Krizin reel ekonomi üzerinde gösterdiği en önemli gösterge, büyüme oranlarında gözlemlenen hızlı düşüşlerdir. Krizden önce yaşanan küresel canlanma döneminde görülen yüksek büyüme oranları 2008 yılında hızla azalmış, hatta krizin vurduğu çoğu ülkede küçülmeler yaşanmıştır.

Tablo 3.18’de krizin öncesinde ve sonrasında dünyada gerçekleşen büyüme oranları gösterilmektedir. Dünya ortalaması kriz öncesi yıllarda %5 seviyelerinde iken, kriz ile birlikte yaşanan iç daralma ve dış talepteki gerilemeye bağlı olarak %3 seviyesinin altına inmiştir. 2009 yılında dünyadaki büyüme oranı en dip seviyeyi görmüş ve %0,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Dünyadaki toparlanmanın ancak 2010 yılı ile başladığı görülebilmektedir. Gelişmiş ülkelerin büyümesine bakıldığında, 2008 yılında neredeyse sifira yaklaşan büyüme, 2009 yılında %3,4 oranında küçülme meydana gelmiştir.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan bu durgunluk ve küçülme nedeniyle, bu ülkelerle ticari ve finansal olarak bağlantılı bulunan gelişmekte olan ülkelerinde büyüme oranlarında

düşüşler meydana gelmiştir. GOÜ'lerde %8'in üzerinde seyreden büyüme oranları kriz yılında %5,8'e, 2009 yılında ise %3,1'e kadar gerilemiştir. Türkiye 2009 yılında yaşadığı %4,8 küçülme ile diğer GOÜ'ler arasında kötü bir görünüme sahiptir. Fakat diğer GOÜ ülkeleri gibi Türkiye'de 2010 yılından itibaren toparlanma sürecine girmiştir.

Krizden önce sonra derece iyi büyüme rakamları yakalayan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri de krizden ciddi şekilde etkilenmiştir. Letonya ve Estonya'nın krizden önce yakaladığı %10-12 aralığındaki büyüme rakamları, 2009 yılında %15 civarında küçülmeye dönüşmüştür. Gelişmiş ülkelerden sağladığı sermaye yatırımları ile yüksek büyüme oranları yakalayan bu ekonomiler, dış borçların aşırı artması ve kredi imkanlarının azalması nedeniyle krizde ciddi yaralar almışlardır. Genel olarak Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri de 2009 yılında %6,4 küçülme yaşamıştır.

Bağımsız Devletler Topluluğu'nun, enerji ve petrol fiyatlarındaki düşüşler sonucunda büyüme oranları azalıştır. Fiyatlarda yaşanan bu azalmalar sebebiyle, enerji ve petrol ihracatından elde edilen ihracat gelirlerinde büyüme azalmalar meydana gelmiştir. Bu ekonomiler için son derece önemli bir gelir kaynağı olan ihracat gelirlerinin azalması nedeniyle 2009 yılında %6,4'lük bir küçülme yaşanmıştır.

Tablo 3.18. Dünya'da Büyüme Oranları (2006-2014)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DÜNYA HASILASI	5,2	5,3	2,7	0,4	5,2	3,9	3,4	3,3	3,3
Gelişmiş Ülkeler	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,2	1,4	1,8
ABD	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,3	2,2	2,2
Japonya	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	1,5	1,5	0,9
Euro Bölgesi	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,7	-0,4	0,8
Almanya	3,9	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,5	1,4
Gelişmekte Olan Ülk.	8,3	8,7	5,8	3,1	7,5	6,2	5,1	4,7	4,4
Türkiye	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,1	3,3
Asya	10,3	11,5	7,3	7,7	9,8	7,8	6,7	6,6	6,5
Afrika	6,4	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,4	5,1	5,1
Orta ve Doğu Avrupa	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,4	1,4	2,8	2,7
Bağımsız Devletler Top.	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,2	0,8

Kaynak: IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2014

İhracata dayalı bir büyüme politikası izleyen Asya ülkeleri de krizden etkilenmişlerdir. Ürettikleri malların büyük bir kısmını ABD gibi gelişmiş ülkelere satan Asya ülkelerinin büyüme oranları 2008 yılında %7,3 oranına gerilemiştir. Diğer ülkelere nazaran iyi bir büyüme oranı yakalanmıştır. 2009 yılının başların krizin etkilerinden kurtulmaya başlayan Asya ülkeleri 2009 yılında da %7,7 oranında bir büyüme oranı yakalamıştır. Kriz döneminde iç talebi canlı tutmayı başaran Asya ülkeleri, krizi en çabuk atlatan ülkeler olmuştur.

3.6.3. Dış Ticaret ve Cari Açık

Küresel krizin tüm dünyada dış ticarete de olumsuz etkileri olmuştur. Dünya ticaretinde önemli paylara sahip olan ABD ve Avrupa'daki gelişmiş ülkelerin kriz nedeniyle daralan ekonomileri, bu ülkeler ile ticaret ilişkisi bulunan ülkelerin dış ticaretlerini etkilemiştir.

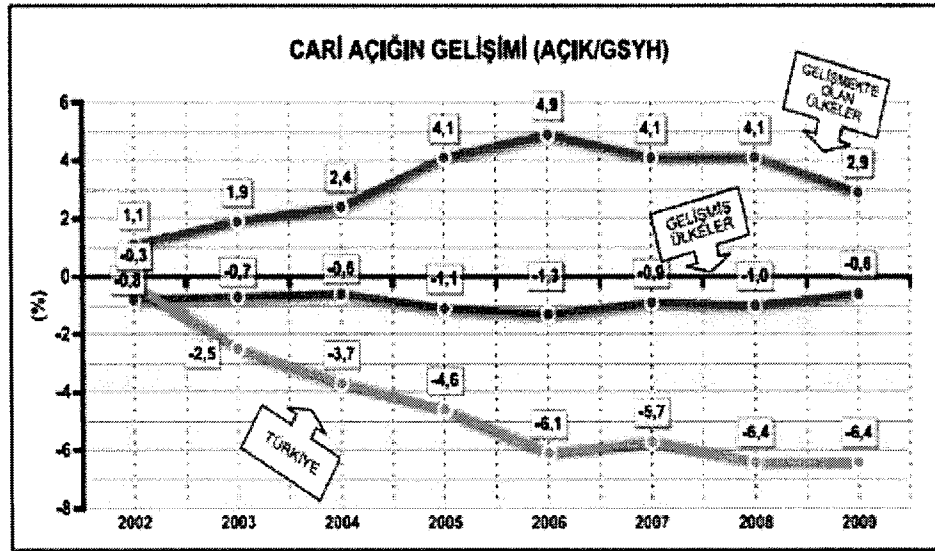
Tablo 3.19. Dünya'da Mal Ticaretindeki Değişim (%)

	20084C	2009C1	2009C2	2009C3	2009C4
MAL İHRACATI					
Dünya	-11,8	-31,2	-33,2	-25,5	3,9
Kuzey Amerika	-6,8	-25,4	-30	-25	-2
Güney ve Orta Amerika	-11,3	-30,5	-30,3	-31,1	2,4
Avrupa	-15,3	-31,3	-34,1	-23,4	4
Bağımsız Devletler					
Topluluğu	-7,7	-47,2	-47,5	-41,3	-3
Asya	-5,2	-26,3	-26,3	-21,2	3,8
Diğer(Orta Doğu ve Afrika)	-27,4	-47,6	-48,2	-38,1	20,7
MAL İTHALATI					
Dünya	-8,5	-29,9	-32,9	-26,3	-1
Kuzey Amerika	-9	-29,2	-34	-28	-7,3
Güney ve Orta Amerika	8,8	-21	-33,3	-31,3	-13,8
Avrupa	-15,2	-31,9	-36,1	-26,6	0,2
Bağımsız Devletler					
Topluluğu	5,3	-34,6	-41,5	-40,3	-17,2
Asya	-5,1	-31,2	-28,6	-22,5	5,8
Diğer(Orta Doğu ve Afrika)	10,4	-12,7	-22,3	-25,9	-4,1
MAL TİCARET HACMI					
Dünya	-10,2	-30,6	-33,1	-25,9	1,4
Kuzey Amerika	-8,1	-27,6	-32,3	-26,8	-5,1
Güney ve Orta Amerika	-1,5	-25,9	-31,8	-31,2	-6,3
Avrupa	-15,3	-31,6	-35,1	-25,1	2
Bağımsız Devletler					
Topluluğu	-2,1	-42,2	-45	-40,9	-9,5
Asya	-5,1	-28,7	-27,4	-21,8	4,8
Diğer(Orta Doğu ve Afrika)	-12,3	-34,1	-38,3	-33,2	8,2

Kaynak: World Trade Organization

Küresel olarak talebin düşmesi sonucunda, 2008 yılının sonlarında dünyada mal ticaretinin hacmi %10,2 oranında azalmıştır. Bu azalma 2009 yılının ilk üç çeyreğinde de devam etmiştir. Tablo 3.19’ da görüldüğü üzere 2009 yılının birinci çeyreğinde %30,6, ikinci çeyreğinde %33,1, üçüncü çeyreğinde %25,9’luk azalma meydana gelmiştir.

Ticaret hacmindeki daralmadan en çok etkilenen bölge Bağımsız Devletler Topluluğu olmuştur. 2009 yılının ilk üç çeyreğinde %40’ın üzerinde daralma meydana gelmiştir. Bunun sebebi ise kriz dönemindeki enerji ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşlerdir. Rusya gibi doğalgaz ihracatı yapan ülkeler ve Orta Doğu’daki ve Orta Asya’da yer alan petrol ihracatı yapan ülkelerin ticaret hacimleri fiyat düşüşleri nedeniyle çok gerilemiştir. Asya ülkelerinde yaşanan gerilemenin temel sebebi de otomotiv sektörüdür.



Şekil 3.3. Türkiye ve Dünya’da Cari Açığın Gelişimi (2002-2009)

Kaynak: ALANTAR, Doğan, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye’nin Makroekonomik Göstergelerine Etkisi”, Bütçe Dünyası

Kriz döneminde yaşanan bu ticaret daralması nedeniyle krizden etkilenen ülkelerin cari açık sorunları fazla etkilenmemiştir. Şekil 3.3’te Türkiye’nin, gelişmiş ülke ekonomilerinin ve gelişmekte olan ülkelerin cari açık gelişimi gözükmektedir. Gelişmiş ülkelerde cari açığın GSYH’ya oranı 2008 yılında %1 gerçekleşmiş, 2009 yılında da

%0,6 ya gerilemiştir. Önceki dönemlere bakıldığında önemli bir değişiklik gözlemlenmemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise kriz öncesi döneme göre kriz sonrası oran %2,9'a gerilemiştir. Cari fazla veren bu ülkeler krizden bir miktar etkilendiğini söylemek mümkündür. Türkiye'ye bakıldığında ise uzun yıllardır süren cari açık sorununun, kriz döneminde de devam ettiği, krizin sorunu daha kötü bir şekle getirmediği görülmektedir. Türkiye cari açığını kapatmak amacıyla, krizdeki gelişmiş ülkeler haricinde, Afrika piyasasına girerek yeni ticaret pazarları yaratmayı hedeflemektedir.

Tablo 3.20. 2008 Küresel Krizi Sonrası Ödemeler Bilançosu Dengesi (Milyar Dolar)

	2007	2008	2009	2010*
Dünya	310.769	210.739	216.579	202.256
Amerika	-718.094	-668.856	-378.434	-466.513
Avrupa	-66.893	-189.453	-48.740	-11.107
Asya	418.334	434.625	321.749	273.162
Afrika	9.721	-1.471	-15.080	-11.257
Japonya	210.967	157.079	141.751	166.463
Çin	371.833	436.107	297.100	269.870
Hindistan	-8.077	-25.480	-35.672	-44.093
Rusya	77.012	103.722	49.518	69.828
Brezilya	1.551	-28.192	-24.302	-51.822
Türkiye	-38.311	-41.946	-13.959	-38.015

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Tablo 3.20'de görüldüğü üzere, dünyada yaşanan ticaret hacminin daralması, kriz sonrasındaki 2009 yılında ülkelerin cari açıklarının düzelmesine sebep olmuştur. Bu durumun tersi olarak cari fazla veren ülkelerin, ihracatlarında yaşanan önemli düşüşler sebebiyle ödemeler bilançosunda meydana gelen fazlalığın azalmasına yol açmıştır. Çin ve Rusya bu duruma örnek iki önemli ülkedir.

3.6.4. İşsizlik Oranları

Küresel krizin etkileri en çok istihdam yani emek piyasasında hissedilmiştir. Kriz sonrasında binlerce iş yeri kapanmış ve milyonlarca kişi işsiz kalmıştır. İktisadi büyümenin durma noktasına gelmesi ve istihdam yaratan sektörlerdeki daralmalar, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere tüm dünyada işsizliğin aşırı bir şekilde yükselmesine sebep olmuştur (Durmuş, 2011: 84). Krizin hemen sonrasında İngiltere'de işsizlik

%5,2' ye yükselmiştir. Türkiye'de ise 2009 yılında %14 düzeyinde gerçekleşen işsizlik oranı, tarım dışı işsizliğe bakıldığında %17 seviyelerinde görülmektedir.

Tablo 3.21. 2008 Küresel Krizi Sonrası Ülke Bazlı İşsizlik Oranı (%)

	2007	2008	2009	2010
ABD	4,6	5,8	9,3	9,7
Avrupa	7,5	7,6	9,4	10,0
Japonya	3,8	4,0	5,1	5,2
Çin	4,0	4,2	4,3	4,1
Rusya	6,1	6,4	8,4	7,5
Brezilya	9,2	7,9	8,1	7,2
Türkiye	10,2	10,9	14,0	11,0

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Tablo 3.21'de görüldüğü üzere, işsizlik oranları tüm dünyada 2009 yılında hızla yükselmiştir. Krizin başladığı ABD'de işsizlik oranları neredeyse iki kat yükselmiştir. İşsizlik oranları Çin ve Brezilya'da hemen hemen aynı kalmıştır. Yani bu ülkeler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında istihdam piyasası krizden en az etkilenen ülke konumundadır.

Yaşanan küresel krizin, istihdam üzerindeki sonuçları ilk olarak finansal piyasalarda görülmüş ve 2008 yılının Eylül ayında Londra ve New York'ta 63 bin finans kuruluşu çalışanı işten çıkartılmıştır (Durmuş, 2011: 91). Türkiye'de finansal piyasalarda ise istihdam piyasası etkilenmemiş fakat diğer sektörlerde krizin sonucu olarak 600 bin kişi işsiz kalmıştır. Uluslararası Çalışma Örgütü'nün yaptığı araştırmaya göre, 2009 yılında dünyadaki işsizlerin sayısı 212 milyona ulaşmıştır. Kriz süresince ve sonrası dönemde ise iki yılda 34 milyon kişi işsiz kalmıştır.

Kriz döneminde kapanan ve iflas eden kurumlar nedeniyle azalan iş sayısı, işsizlik oranlarını arttırdı. Bu da vatandaşların daha az gelir elde etmesine, daha az tüketmesine neden olmaktadır. Bu sebepler krizin etkilerinin daha uzun süreye yayılmasına sebebiyet vermiştir.

3.6.5. Enflasyona Etkileri

Küresel krizin ülkelerin enflasyon oranlarına da etkileri olmuştur. Krizin gerçekleştiği yıl olan 2008 yılında dünyada birçok ülkede enflasyon oranlarında yükselmeler meydana gelmiştir. Tablo 3.22’de görüleceği üzere, 2008 yılında enflasyon oranlarının dünya ortalaması %6 seviyesine yükselmiştir. 2007 yılında dünya ortalaması %4 seviyesindedir. Krizin çıktığı yıl yükselen enflasyon oranları krizden hemen bir sonraki yıl olan 2009 yılında düşme eğilimine girmiştir. Yani 2008 yılında yükselen enflasyon oranları sadece yaşanan krizle ilgili değildir. Kriz öncesinde yaşanan likidite bolluğu, talep patlaması, mal ve emtia fiyatlarında ki artışlar ve petrol fiyatlarının yükselmesi enflasyonu arttıran sebeplerin başında gelmektedir. Ayrıca 2008 yılında krizin etkilerinden kurtulmak amacıyla piyasaya likidite desteği verilmesi de enflasyon yaratan unsurlardandır. Krizin etkileri olarak, kapanan iş yeri sayısının artması ve üretimin düşmesi, işsizliğe bağlı olarak talepte yaşanan düşüşler ve hane halkının tüketiminin azalması sebebi ile 2009 yılında fiyatlar genel seviyesinde düşüşler göze çarpmaktadır. Aynı zamanda krizden sonraki dönemde petrol fiyatlarında yaşanan düşüşlerde, dünya genelinde enflasyonun azalmasına sebebiyet vermektedir.

Tablo 3.22. 2008 Küresel Krizi Sonrası Enflasyon Oranları (%)

	2007	2008	2009	2010
Dünya	4,00	5,97	2,45	3,67
Amerika	4,09	0,70	1,97	1,68
Avrupa	2,37	3,67	0,94	1,92
Asya	2,22	4,48	1,29	2,57
Afrika	9,00	9,50	6,33	5,85
Japonya	0,70	-0,40	-1,68	-1,13
Çin	6,63	2,50	0,70	3,12
Hindistan	5,51	9,70	14,97	8,13
Rusya	11,90	13,30	8,80	6,00
Brezilya	4,46	5,90	4,31	5,30
Türkiye	8,39	10,06	6,53	8,45

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>

Tablo 3.22’ye bakıldığında ABD’de dünyadaki trendin tersine kriz yılında enflasyon düşmüş 2009 yılında ise yükselmiştir. Bunun sebebi krizin ABD’de çıkması nedeniyle,

ülke içerisindeki toplam talepte yaşanan azalmanın ülkeyi hemen etkilemesi olarak gösterilebilir. Türkiye’de de yaşanan kronik enflasyon sorunu 2008 yılında zirve yapmış, 2009 yılında düşüşe geçmiştir. Fakat enflasyon oranı günümüzde halen çift haneli rakamlara yakın seviyelerdedir.

3.7. DÜNYA’DA KÜRESEL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER

3.7.1. Finansal Sektörü Kurtarmaya Yönelik Önlemler

2008 yılında meydana gelen ve büyük banka batışlarıyla beraber derinleşen küresel kriz, ülkelerin piyasalarını olumsuz yönde etkilemiştir. Sistemin en çok etkilenen kısmı olan finans sistemini yeniden canlandırmak ve güvenin tekrar sağlanması amacıyla finansal kuruluşları kurtarmaya yönelik adımlar atılmaya başlanmıştır. Finans krizi olarak başlayan ve reel kesime de etkileri büyük olan krizin etkilerini azaltmak amacıyla çeşitli para politikası araçları ve genişletici maliye politikası uygulanmıştır.

Tablo 3.23. Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri

Para Politikası Araçları	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Faiz Oranı Değişiklikleri ➤ Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik ➤ Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mevduat Garantisinin Artırılması ➤ Bankalara Verilen Sermaye Desteği ➤ Likidite Desteği ➤ Banka Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi ➤ Kamulaştırma/Fona Devir ➤ Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması ➤ İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığına Satışın Yasaklanması ➤ Sorunlu Varlıkların Alınması
Uluslararası Kuruluşlar	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Swap Kanalı ➤ IMF
Diğer	<ul style="list-style-type: none"> ➤ İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması ➤ Gruplarındaki Hane halklarına Yapılan Yardımlar

Kaynak : ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, Sayı:68, Mart 2009, s.89.

Krizin etkilerinin en çok hissedildiği ülkelerde, finansal piyasalardaki şoku atlatmak, yaşanan likidite sıkıntısının finansal kuruluşlar üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla finansal sistemi güçlendirmek adına çeşitli önlemler alınmıştır. Alınan bu önlemlerin başında, bankalara olan güveni arttırmak amacıyla mevduat garantisinin artırılması gelmektedir. Bu önlemin haricinde bankaları verilen sermaye desteği, likidite enjeksiyonu, bankaların borçlarına devlet garantisinin verilmesi ve bankaların varlıklarında bulunan sorunlu aktiflerin alımı gibi çeşitli önlemler alınmıştır. Tablo 3.23'te alınan bu önlemler ve uygulanan politikalar gözükmemektedir.

3.7.1.1. Mevduata Verilen Güvenceler

Yaşanan kriz sonrasında bankalarda mevduat hesapları olan mudiler, bankalarının batma ihtimaline karşı panik içerisinde olabilirler. Tüm tasarruflarını yatırdıkları bankaların iflas sürecinde, paralarını geri alamama tehlikesiyle karşı karşıya kalabilir. Yaşanan bu panik havası krizin daha da derinleşmesine sebep olabilir. Bankalar mevduatlarını kaybettiğinde bilançoları daha da kötü bir duruma gelebilir. Bu yüzden küresel kriz sonrasında çeşitli ülkelerde mevduatlara verilen garanti miktarları arttırılmıştır.

ABD'de kriz öncesinde 100 bin dolar olan mevduat güvencesi, kriz sonrasında 250 bin dolara çıkarılmıştır. İrlanda banka mevduatlarına sınırsız garanti getirildiğini açıklamıştır. Avrupa'nın diğer ülkelerinde de önlemler alınmıştır. Almanya, Yunanistan, İrlanda, Slovakya, Slovenya ve Portekiz'de tüm bankacılık sektöründeki mevduatlara tam garanti getirilmiştir. İsveç ve İngiltere'de mevduatlara verilen garantiler arttırılmıştır. Avrupa maliye bakanları bütün Avrupa ülkelerinde banka mevduatlarına getirilen en düşük garantinin 50 bin Euro'ya yükseltildiğini açıklamıştır (Erdönmez, 2009: 91) İrlanda bankalarda bulunan mevduatların tümüne garanti verdiğini duyurmuştur. Belçika ve Hollanda mevduat garantisini alt limitini 100 bin Euro olarak belirlemiştir.

3.7.1.2. Sermaye Desteği

Kriz sonrasında sermayelerinde ciddi kayıplar yaşayan bankalar, finansal sistem içerisindeki önemine göre devletler tarafından sermaye desteği almışlardır. Ülke

içerisindeki en büyük bankaların batması, ülke ekonomisini daha kötü yerlere sürükleyeceği için devletler bu bankalara önemli miktarda sermaye enjekte etmişlerdir.

İngiltere’de bulunan en büyük üç bankaya toplamda 50 milyar pound tutarında sermaye desteği sağlanmıştır. ABD toplam 700 milyar dolarlık kurtarma paketinin 250 milyar dolarlık kısmıyla, bankaların sermayelerini güçlendirmekte kullanmıştır. Almanya’da bulunan Commerzbank AG’ye, Alman hükümeti tarafından, 8,2 milyar Euro sermaye yardımı yapılmıştır. İtalya’da bankalara sermaye sağlamak amacıyla 30 milyar Euro tutarında kaynak ayrılmıştır. İrlanda’da 10 milyar Euro’ya yakın destek sağlanmıştır (Erdönmez, 2009: 93). Bankalara yapılan bu desteklerin GSYİH’ya oranları, ABD’de %4, Avusturya, İrlanda, Hollanda’da %5 civarında gerçekleşmiştir. G-20 ülkeleri için destekler GSYİH’nın %2’si dolayında olmuştur. Sermaye enjeksiyonu genellikle tercihli hisse senedi alımı karşılığında gerçekleştirilmiştir (Panetta vd., 2009: 21).

3.7.1.3. Likidite Desteği

Küresel kriz sebebiyle piyasalarda oluşan güvensiz ortam para piyasalarını etkilemiş ve işlemleri durma noktasına getirmiştir. Piyasadaki finans kuruluşlarının birçoğu likidite sorunu ile karşı karşıya kalmış, borç alamaz duruma gelmişlerdir. Piyasadaki bu sıkışıklığı gidermek amacıyla hükümetler ve merkez bankaları verdikleri doğrudan krediler ve finans kuruluşlarının likit olmayan varlıklarını satın alma yoluyla piyasaya likidite desteği sağladılar. Bu destekler temelde, merkez bankalarının finansal kuruluşlara doğrudan kredi tesis etmesi, varlığa dayalı menkul kıymetlerini, ticari kağıtlarını ve varlık takaslarını satın almaları şeklinde gerçekleşmiştir (Durmuş, 2011: 99). Ayrıca, ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve küçük ülke ekonomileri arasında karşılıklı swap kolaylığı anlaşmalarıyla da likidite sağlanmıştır (Erdönmez, 2009: 90).

Bu destekler İngiltere ve Norveç’te, ülkelerin GSYİH tutarının %10’undan fazla bir miktardadır. G-20 ülkelerinde ise ortalama olarak GSYİH tutarının %5,5’i dolaylarındadır. İngiltere hükümeti ülkenin likidite sıkıntısı çeken bankalarına kısa vadeli fon sağlanmak için 87,2 milyar dolar tutarında acil fon desteği sağlamıştır. İngiltere hükümeti, ülkedeki bankalar için açıkladığı kurtarma paketi kapsamında,

bankalara 250 milyar sterlin tutarında kredi ve aynı tutarda likidite karşılıkları için garanti verilmesi sağlanmıştır (Erdönmez, 2009: 92).

ABD’de FED kriz döneminde açık piyasa işlemleri ve reeskont uygulamaları ile piyasaya likidite enjekte etmiş, reeskont işlem vadesini 30 güne yükseltmiştir. Ayrıca FED, Vadeli İhale Kolaylığı, Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı ve Piyasa Yapıcılığı Kredi Kolaylığı, gibi programlarla bankalara kredi sağlamıştır (Demir v.d., 2008: 75). FED’in, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası ve İsviçre Merkez Bankası’nın ABD doları cinsinden işlemlerine kaynak sağlamak amacıyla takas yetki limiti 330 milyar dolar yükseltilerek 620 milyar dolara çıkarılmıştır. Bu limit krizin ilerleyen dönemlerinde serbest bırakılmıştır. Ayrıca FED, Brezilya, Meksika, Singapur ve Güney Kore Merkez Bankalarına Swap işlemleri için uygulamalara başladı. Bu swap işlemleri sayesinde ülkelerin Merkez Bankalarına 30 milyar dolara kadar likidite desteği verebilmiştir (Sönmez, 2009: 36). İngiltere Merkez Bankası, uyguladığı Özel Likidite Planı sayesinde bankalara 200 milyar pound tutarında bir destek sağlamıştır.

3.7.1.4. Bankaların Borçlarına Verilen Garantiler

Kriz sonrasında para piyasasında yaşanan sorunların giderilmesi ve bankalara olan güvenin tekrar sağlanması amacıyla bankaların kredi ve borçlarına garantiler getirilmiştir. Ülkeler, bankaların düştüğü likidite sıkıntısını aşmasını sağlamak, borçlanma maliyetlerini aşağı çekmek için, bankalar tarafında çıkarılan tahvil, menkul kıymet ve bonolara garantiler getiren uygulamalar hayata geçirilmiştir.

Bu garantiler kapsamında İngiltere’de, Royal Bank of Scotland, Halifax Bank of Scotland ve Lloyds ‘un devletin verdiği garanti kapsamında hisse senedi satış işlemi gerçekleştirmesine, satışını yapamadığı hisselerinde devlet tarafından satın alınmasına karar verilmiştir. Ayrıca İngiltere hükümeti tarafından, bazı yapı kooperatifi ve bankaların çıkardıkları borçlanma araçlarına garantiler verilmiştir.

Hisse senedi ihracı şeklindeki borçlanma araçlarına verilen garantilerin dışında ABD, İngiltere ve Hollanda gibi ülkeler, bankaların kredilerinden ve ya aktifindeki menkul kıymetlerinden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla bu aktiflere

garantiler getirmişlerdir. Bu sayede varlıklardan oluşacak zararlar azaltılacak bankaların sermaye yapıları güçlendirilecekti.

Verilen bu garantiler kapsamında Almanya hükümeti, ticari bankalar ve federal düzenleyicilerle birlikte Hypo Real Estate için 50 milyar dolar tutarında kredi garantisi verileceğini açıklamıştır. İngiltere hükümetinin 685 milyar dolarlık plan kapsamında, ülkedeki bankaların açtıkları yeni kredilere 438 milyar dolar garanti getirilmiş ve 88 milyar dolarlık bir öz sermaye sağlanması amaçlanmıştır. Avrupa hükümetleri toplamda 2,5 trilyon dolarlık bir kurtarma paketi açıklamıştır. Bu paketin içeriğinde, bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi ve doğrudan kredilere garantiler verilmesi bulunmaktadır (Erdönmez, 2009: 92).

3.7.1.5. Sorunlu Aktiflerin Alımı

Krizin sebeplerinden en önemlisi olan bankaların aktiflerinde bulunan sorunlu krediler, kriz sonrasında hükümetler tarafından temizlenerek, bankaların bilançolarına işlerlik kazandırılması hedeflenmiştir. Banka bilançolarını olumsuz bir şekilde etkileyen ve kriz sonrası piyasa ortamında tamamen karışık bir yapıya kavuşan bu aktifler zehirli yani “toksik” varlık olarak adlandırılmıştır. Hükümetler bu toksik varlıklara garanti getirerek ya da satın alarak finans piyasasını bu sorundan temizlemek istemiştir.

Bu önlem ilk olarak İsviçre’de uygulamaya konmuştur. İsviçre’de bulunan UBS bankasının, portföyünde bulunan 60 milyar dolarlık mortgage kredileriyle ilgili menkul kıymetler, İsviçre Merkez Bankası’na devredilmiştir. ABD’de ise FED tarafında finanse edilen iki finans kuruluşu bu sorunlu aktifleri satın almıştır. AIG’den alınan bu menkul kıymetlerin 22,5 milyar dolarlık kısmı ipoteye dayalı menkul kıymetler, 30 milyarlık kısmı ise CDO yani teminatlı borç yükümlülüklerinden oluşmaktaydı. Ayrıca bankalarda bulunan 118 milyar dolarlık sorunlu aktiflerin çoğuna garantiler getirilmiştir. Amerikan Hazinesi tarafından Sorunlu Aktiflerin

Düzeltilmesi Programı açıklanmıştır. Bu program kapsamında hükümetin 700 milyar dolar tutarında ipoteye dayalı menkul kıymet almasına imkan tanınmıştır. Hollanda’da ING Group, Hollanda hükümetinin, 27,7 milyar Euro’luk ABD ipotekli

konut kredisinden kaynaklı sorunlu varlıkların büyük çoğunluğunu satın alacağını açıklamıştır (Erdönmez, 2009: 91).

3.7.2. Resesyona Karşı Alınan Önlemler

Küresel krizden sonra yaşanan durgunluk hemen hemen bütün dünya ülkelerini etkilemiştir. Krizdeki ülkeler, finansal sektördeki kurtarma paketlerinin yanında reel sektörü canlandırmak, ülke ekonomilerini resesyondan kurtarmak amacıyla para ve maliye politikalarında değişikliğe gitmiştir. Alınan bu önlemler kapsamında genişleyici para ve maliye politikaları uygulanmıştır. Uygulanan gevşek para politikasının amacı, kriz sürecinde kredilerin kuruması sonucunda ekonomideki para miktarı daralma eğilimine girer. Bu nakde yönelmeyi artırır ve fiyatları daha da düşürür. Düşen fiyatlar sonucunda krizin derinleşmesine, firmaların ve tüketicilerin borçların artmasına sebebiyet verir. Yatırımlar ve tüketimin azalması sonrasında resesyon daha da derinleşir. Bu yüzden uygulanan genişletici para politikası sonucundan faiz oranları düşürülerek, bankalara para arzının artması ve bankaların normal kredi işlerine döndürülmesi amaçlanmaktadır (Durmuş, 2011: 150).

Dünya’da FED, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası, Çin Merkez Bankası, Kanada Merkez Bankası ve İsveç Merkez Bankası faiz oranlarında indirmeye gitmiştir. Bu gelişmenin ardında FED faiz oranını %0,25’e, İngiltere Merkez bankası %2’ye, ve Avrupa Merkez Bankası %2,5’e indirmiştir. Aynı dönemde Türkiye faiz oranını 11 puan düşürerek %6,5’e indirmiştir (BDDK, 2009: 6). Bu dönemde Merkez Bankaları uzun vadede faiz oranlarını düşük tutmak amacıyla, piyasada bulunan hazine tahvillerini satın alarak bilançolarını şişirmişlerdir. Ayrıca merkez bankaları ve devletler, şirketlerin elinde tuttukları tahvilleri ve vatandaşların elinde bulunan menkul kıymetleri satın almaya başlamışlardır.

Kriz sonrasında ekonomiyi canlandırmak, krizin vatandaşların üzerindeki etkisini azaltmak ve refah seviyesini arttırmak amacıyla gevşek maliye politikaları uygulanmıştır. Fakat uygulanan bu politikalar sonucunda bütçe açıkları daha da yükselmiştir. G-20 ülkelerine bakıldığında, kriz öncesinde borç miktarının GSYİH’ya oranı %62 iken, kriz sonrası %75’e yükselmiştir. Aynı şekilde bütçe açığının oranı da

%1'den, %7,9'a yükselmiştir. Bu yükselmeler gelişmiş ülkelerde çok daha belirgin bir şekilde gerçekleştirmiştir.

İngiltere'de krizin ardından, KDV oranlarında %2-5 arasında indirimler yapılacağı açıklanmıştır. Okul, hastane, yol şeklindeki sosyal harcamalar için 3 milyar pound tutarında yatırım harcaması planlanmıştır. ABD'de bu çerçevede 500 milyar dolarlık, Çin'de 586 milyar dolarlık, Avrupa Birliği ülkelerinde ise 200 milyar dolarlık teşvik paketleri açıklanmıştır (Durmuş, 2011: 156). Uygulanan bu genişletici maliye politikaları sonucunda Avrupa'da birçok ülke borç krizine girmiş, IMF'den kredi desteği almak zorundan kalmışlardır. Yunanistan'ın kamu borcunun GSYİH'ya oranı 2009 yılında %115'e yükselmiştir.

3.8. TÜRKİYENİN KRİZE KARŞI ALDIĞI ÖNLEMLER

“2008 yılının eylül ayında ivme kazana küresel finansal kriz ABD ve AB'de bankacılık sektörünü etkilerken, finansal konsolidasyona gidilmesine ve kamu müdahalelerine neden olmuştur. Dünya ekonomileri küresel finansal krize karşı acil önlem paketleri hazırlarken Türkiye ekonomisinin, bu duruma uzun süre kayıtsız kaldığı gözlenmiştir. IMF ile yapılan anlaşmanın bitmiş olması ve AB ile müzakere sıklığının azalması iktisadi belirsizliklerin artmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisinin sağlam bir yapıya sahip olduğu, cari açığın finansmanında herhangi bir sorun yaşanmadığı ve küresel krizin gelişmiş ülkeleri daha çok etkileyeceği yanılgısı krize müdahale edilmesini geciktirmiştir. Bunlara ek olarak sermaye hareketlerinin finansal kaynak sorununu çözebileceği, doğalgaz, petrol ve elektrik gibi esnekliği düşük malların fiyatlarının arttırılarak yurt içinde kaynak yaratılabileceği ve bankacılık sektörünün yeterli sermayeye sahip olduğu gerekçesiyle krize karşı önlem alma gereği ötelenmiştir. 2009 yılı verilerine bakıldığında İrlanda, İzlanda ve Meksika'dan sonra Türkiye ekonomisi %-6,5'lik büyüme oranıyla krizden ciddi yara almıştır. Aynı yıl Türkiye ekonomisinde, tüketici fiyatları %6,2 artarak seçilmiş ülkeler arasında Rusya, İzlanda ve Hindistan'dan sonra en fazla artış kaydeden ülke konumundadır.”

“Finansal belirsizlik ortamı yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Öncelikle kredi bulmakta yaşanan güçlüklerle birlikte talep daralmasına bağlı olarak üretim düzeyi de azalmıştır. İktisadi konjonktürde meydana gelen bu

olumsuz gelişme Türkiye ekonomisinde talep daralmasıyla birlikte, üretim, ihracat, istihdam ve büyüme rakamlarının gerilemesine neden olmuştur. Bu gelişmeler üzerine, krizin üretim ve istihdam üzerinde oluşturduğu etkilerin azaltılması ve iktisadi durgunluğun giderilmesine yönelik tedbirler alınmıştır. Kısa çalışma ödeneği ve işsizlik sigortası ödeme koşulları iyileştirilmiş Eximbank, KOSGEB, Mahalli idareler, GAP ve diğer alt yapı projelerine kaynak transferi sağlanmıştır. Vergi kolaylıkları ve Varlık barışı düzenlemesi dış piyasalardan likidite sağlanmasını kolaylaştırma amacıyla uygulamaya konulmuştur. İşveren sigorta primi düşürülerek işgücü maliyetlerini düşürmek ve istihdamı artırmak amaçlanmıştır. Sektörel destekler ile yurt içi talep canlandırılmaya çalışılmıştır. Krizin oluşturduğu sosyal ve ekonomik etkilerin hafifletilmesi, kalkınmanın hızlandırılması, bölgeler arası farklılıkların azaltılması için çeşitli vergi indirimleri, teşvikler ve mali destekler sağlanmıştır.” (Özsoylu vd.,2010:92)

Krize karşı alınan önlemler para, maliye, istihdam ve yatırım politikaları olarak özetlenecek olursa:

3.8.1. Para Politikası Önlemleri

- “TCMB faiz indirimlerinde bulunmuş, aynı zamanda döviz ve TL likiditesini arttırarak durgunlaşma eğilimi gösteren ekonomiye canlanma imkanı sağlamıştır.
- Bankacılık sektörünün öz kaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların kar dağıtabilmesi BDDK'nın onayına bırakılmıştır.
- Merkez Bankası döviz mevduat munzam karşılıklarını düşürme kararıyla bankacılık sistemine kaynak yaratılmıştır.
- Bankacılık kanununa tabi kalınarak tasarruf mevduatındaki güvence sınırını gerektiğinde değiştirebilme yetkisi iki yıl süre ile Bakanlar Kuruluna devredilmiştir.
- Türk Muhasebe Standartları Kurulu tarafından Uluslararası Muhasebe Standartlarında birtakım değişiklikler yapılarak faiz hadlerindeki değişime bağlı, piyasa olumsuzluklarını azaltmak amaçlanmıştır. Bu sayede bankalar mevcut DİBS'lerini daha uzun vadede ellerinde tutarak menkul kıymetler portföyüne

aktarabilme imkanı bulmuş, sermaye hareketlerinin faiz hadlerindeki değişimden etkilenmesi sınırlandırılmıştır.

- 23 Ocak 2009 yılında karşılıklar yönetmeliğinde yapılan birtakım değişiklikler ile şirketlere kredi borçlarını beş defaya mahsus yapılandırma olanağı tanınmıştır. Böylelikle kriz nedeniyle bankaların yüksek oranda karşılık tutmaya zorlanması sağlanmış ve kredi hacmini baskı altında alması gerekliliği belirli oranda azaltılmıştır.
- Ticaret ve Sanayi Odaları, TOBB, Halk Bankası gibi sanayi dernekleri, odalar ve bankalara ihracat kredisi, faiz oranı indirimleri, sicil affı gibi imkanları kullanma olanakları sunulmuştur. Ayrıca 'Can Suyu' olarak adlandırılan proje kapsamında KOSGEB'e kayıtlı ihracatçı KOBİ'lere kredi yardımı sağlanmıştır.
- Esnaf ve Sanatkarlara verilen kredi faizlerine %3,6 oranında indirim uygulanmıştır. Daha önce borçlanan ve borçlarını ödemede sıkıntı çeken esnaf ve sanatkarların borçlarında yeniden yapılandırmaya gidilerek temerrüt faizlerini taksitlendirme imkanı tanınmıştır.
- Kredi kartı mağdurlarına, borçlarını yeniden düzenleme imkanı tanınırken, kredi kartı işlemlerine uygulanan faiz oranları %3,96 olarak belirlenmiştir. Ayrıca gecikme faizi ve döviz krediler faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir.
- KOBİ'lerin finanse edilebilmelerini kolaylaştırmak için 'Kredi Garanti' fonu desteği uygulamasına başlanmıştır.
- Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatiflerine tarımsal üretimi gerçekleştirebilmelerini destekleyecek düşük faizli yatırım ve işletme kredisi kullanma imkanı sağlanmıştır.
- Döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanımına dair esas ve usullerde yapılacak olan değişiklik ile tüketicilerin ve firmaların dövize endeksli kredi kullanımları yeniden düzenlenmiştir." (Özsoylu vd.,2010:93-94)

3.8.2. Maliye Politikası Önlemleri

- “Vadesi gelen vergi alacaklarını tecili ve taksitlendirilmesi %3 faizle yapılması öngörülmüştür.
- Hisse senedi alım ve satımlarından elde edilen gelirlere uygulanana stopaj oranının indirilmesi kararlaştırılmıştır.
- Menkul Kıymetler Yatırım Fonları İl Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının sermaye piyasasında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri gelirlere BSMV muafiyeti sağlanmıştır.
- Tescili silinecek veya hurdaya çıkarılacak eski model motorlu araçlar için vergi ve ceza affı uygulamaya konulmuştur.
- Varlık Barışı uygulamasının süresinin uzatılması kararlaştırılarak yurtdışındaki varlıkların ülkemize getirilmesi hedeflenmiştir.
- Serbest bölgelerin tanım ve kapsamı yeniden düzenlenip Gümrük Kanunu ile uyumsuzlukları giderilmiş, AB’ye tam üyeliğin gerçekleştiği tarihi içeren vergilendirme döneminin sonuna kadar serbest bölgeleri kullananlara vergi avantajları sağlanmıştır.
- KOBİ’ler kanununda belirlenen şartları sağlamaları şartıyla, KOBİ’lere özgü kurumlar vergisi muafiyeti ve indirim uygulanarak KOBİ birleşmeleri teşvik edilmiştir.
- Kamu İhale Kanununda değişiklikler yapılarak Kamu İhale Kurumuna yapılan şikayetlerin azaltılması, ihale işlemlerinin hızlandırılması, canlandırılması ve esnekleştirilmesi amaçlanmaktadır.
- Orman sınırları dışına çıkarılması öngörülen alanlar hakkında düzenlemeler yapılması ve bu alanların satışını ön görecektir kanuna zaman ve olanak sağlanması belirtilmiştir.
- Tarımsal desteklerden mal, hizmet alımlarından ve yatırımlardan kesintiler yapılarak bu gelirlerin sosyal sigorta prim indirimlerinde, alt yapı yatırımlarında,

belediyelere yapılacak transferlerde kullanılması doğrultusunda gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır.

- Hasılatı azaltıcı ya da geciktirici önlemlerin kamu açıklarını artırıcı etkisini kısmen azaltabilme doğrultusunda, tarımsal destekleme ödemelerinin birim fiyatlarında kısıtlamalar yapılmıştır.
- Konut, işyeri ve dayanıklı tüketim malları satışlarındaki düşüşün önüne geçebilmek amacıyla geçici olarak KDV, ÖTV, diğer vergi ve harç indirimleri uygulanmıştır.
- Ayrıca diğer vergi ve harç indirimleri olarak Özel İletişim Vergisi %15'ten %5'e, Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi oranı %15'ten %5'e, yeni ve yüz ölçümü toplamı 150m²'nin altındaki gayrimenkullerin satışında KDV oranı %18'den %8'e düşürülmüştür." (Özsoylu vd.,2010:95-96)

3.8.3. Talep Artırıcı Politikalar

- "Dış finansmanın kısıtlandığı zamanlarda sermaye hareketleri üzerinde kontroller tesis etmek ve gerektiği taktirde geçici bir süre için dış borç ana para ödemelerini askıya almak,
- Döviz en yüksek hasıla veya istihdam sağlayacak alanlara tahsis edilebilecek bir yönlendirme mekanizması oluşturmak,
- Dolaylı vergi oranları ve kredi faizlerinde geçici değişiklikler yapılarak, yüksek ithal girdileriyle çalışan sektörleri, yurtiçi girdi ve kaynak kullanımını özendiren bir nihai talep ve harcama yapısını özendirmek,
- Memur maaşlarında artışın sağlanmasıdır". (Özsoylu vd.,2010:96-97)

3.8.4. İstihdama Yönelik Önlemler

Ülkemizde istihdam sorunu giderek büyüyen bir problem haline gelmektedir. Emek süreçlerini düzenleyen mevzuatın sınırlarının keskin olması, istihdamı sınırlandırmaktadır. Formel işgücü piyasasında ihtiyaç duyulan istihdam düzeyi yeterli ölçüde sağlanamıyorsa, informal ve daha esnek çalışma süreçlerinin önü açılmaktadır.

İşgücü kullanımı üzerindeki parafiskal ve fiskal yükler istihdamı engellemektedir. Türkiye'deki işsizliğin önemli bir nedeni ise işgücü piyasasında beceri talepleri ile beceri arzı arasındaki uyumsuzluktur. Eğitim sistemindeki bozukluklar bu görüşe destek sağlamaktadır. Hükümetin bu doğrultuda 2008 krizine karşı istihdama yönelik aldığı tedbirler: (Özsoylu vd.,2010:97)

- “Kısa çalışma ödeneğinin miktarı %50 oranında artırılarak yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır.
- Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
- İşsizlik sigortası hesaplamaları gayri safi olarak düzenlenerek, ödenek %11 oranında artırılmıştır.
- Toplum yararına işler için oluşturulan çalışma programlarına aktarılan kaynak artırılabacaktır.
- İŞKUR'un mesleki eğitim faaliyetleri genişletilecektir.
- Kişilere girişimcilik ve eğitim danışmanlığı verilecektir.
- İşbaşı eğitimleri çerçevesinde stajlar desteklenecektir.
- İşyerlerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ilave istihdam için prim desteği sağlanacaktır.
- İl istihdam ve Merkezi Eğitim Kurullarının etkinliği artırılması, istihdam şurası toplanması sağlanacaktır”. (Özsoylu vd.,2010:97-98)

BÖLÜM 4. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BİST 30 ENDEKSİNDEKİ MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: FİNANSAL RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

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

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

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

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

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

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

4.1.1. Araştırmanın Evreni ve Kısıtlılıkları

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

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

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

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

4.1.2. Araştırmada Verilerin Toplanmasında Kullanılan Yöntemler

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

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

İşletme bilgilerinin sunumlarında kullanılan para birimlerinin “milyon” ya da “bin” olarak yuvarlanarak okunması, finansal tabloları ve verileri daha anlaşılır bir hale getirmektedir. Ancak bu durum ilgili tüm veri gruplarında aynı derecede uygulanması ve yuvarlama düzeyinin açıklanması gerekmektedir. Bu yuvarlama işlemi genellikle 10, 100 veya 1000 ile yapılmaktadır.

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

4.1.2.1. BİST 30 Endeksinde Yer Alan Şirketlere İlişkin Bilgi

Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden, belirlenen şartlara göre seçilen 100 hisse senedinden oluşmaktadır. BİST 100 Endeksi, BİST30 ve BİST 50 Endeksi'nde yer alan hisse senetlerini otomatik olarak kapsamaktadır.

Tablo 4.1. BİST30 Endeksinde Yer Alan Şirketler (2005-2006-2007-2008-2009-2011)

AKBANK T.A.Ş.	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O
ARÇELİK A.Ş.	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
ASYA KATILIM BANKASI A.Ş.	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
DENİZBANK A.Ş.	AKSİGORTA A.Ş.
DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SAN. VE TİC. A.Ş.
DOĞAN YAYIN HOLDİNG A.Ş.	AYGAZ A.Ş.
DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALAR T.A.Ş.	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
FİNANSBANK A.Ş.	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.(D)
T.GARANTİ BANKASI A.Ş.	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
GSD HOLDİNG A.Ş.	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.
HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBACILIK A.Ş.	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT. SANAYİ A.Ş.
İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.
KOÇ HOLDİNG A.Ş.	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
MIGROS TİCARET A.Ş.	TÜRKİYE EKONOMİ BANKASI A.Ş.
PETKİM PETRO KİMYA HOLDİNG A.Ş.	BEKO
OMV PETROL OFİSİ A.Ş.	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.

HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	KOZA ANADOLU METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.
ŞEKERBANK TÜRK A.Ş.	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
TÜRKİYE SİNAİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.	AK ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.
TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	FORD OTOSAN
TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.
TÜRK HAVA YOLLARI ANONİM ORTAKLIĞI	TANSAŞ
İPEK DOĞAL ENERJİ	NETAŞ TELEKOM
TÜRK TRAKTÖR	FORTIS
VESTEL	ALARKO HOLDİNG

4.1.2.2. Çalışmada Yer Alan Şirketler

Çalışmada ilgili dönemlerde işlem gören mali kuruluşlar/holdingler ve yatırım şirketleri seçilerek sınıflandırılmış diğer kurum ve şirketler çalışmaya dahil edilmemiştir. Çalışma da kullandığımız BİST 30 şirket listelerini datastore.borsaistanbul.com/ ve mali tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sitesinden alınmıştır.

Tablo 4.2. Çalışmanın Sınırları

	ŞİRKET SAYISI	ŞİRKET İSİMLERİ	ŞİRKET İSİMLERİ	ŞİRKET İSİMLERİ
2005-2006-2007-2008-2009-2010 VE 2011 YILLARI ARASINDA ARALIKSIZ BİST30 DA YER ALMAYAN	46	İŞ GMYO	GSD HOLDİNG	AK ENERJİ
		PETKİM	T.S.K.B.	AKSA
		PETROL OFİSİ	VAKIFLAR BANKASI	AKSİGORTA
		ŞEKERBANK	ASYA KATILIM BANKASI	ALARKO HOLDİNG
		TÜRK TRAKTÖR	AYGAZ	ANADOLU EFES
		TÜRK HAVA	ECZACIBAŞI İLAÇ	BEKO ELEKTRONİK

		YOLLARI		
		DOĞUŞ HOLDİNG	TAV HAVALİMANLARI	DOĞAN YAYIN HOL.
		VESTEL	T.HALK BANKASI	ENKA İNŞAAT
		DENİZBANK	ÜLKER	FINANSBANK
		FORTİS BANK	BAGFAŞ	FORD OTOSAN
		SİNPAŞ GMYO	T.EKONOMİ BANKASI	HÜRRIYET GAZETESİ
		İPEK DOĞAL ENERJİ	TEKFEN HOLDİNG	İHLAS HOLDİNG
		NETAŞ TELEKOM	TÜRK TELEKOM	KARDEMİR (D)
		TOFAŞ OTO. FAB.	BİM MAĞZALAR	MİGROS
		KOZA ALTIN	EMLAK KONUT GMYO	TANSAŞ
		KOZA MADENCİLİK		
2005-2006-2007-2008-2009-2010 VE 2011 YILLARI ARASINDA SÜREKLİ BİST30 DA YER ALAN ŞİRKETLER	12	AKBANK	ARÇELİK	DOĞAN HOLDİNG
		EREĞLİ DEMİR ÇELİK	GARANTİ BANKASI	İŞ BANKASI (C)
		KOÇ HOLDİNG	SABANCI HOLDİNG	ŞİŞE CAM
		TURKCELL	TÜPRAŞ	YAPI VE KREDİ BANKASI
TOPLAM	58			

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

Tablo 4.3. 2005-2011 BİST30 Sürekli Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı

ŞİRKET ADI	FAALİYET GÖSTERDİĞİ SEKTÖR
DOĞAN HOLDİNG	MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ
KOÇ HOLDİNG	
SABANCI HOLDİNG	
TÜRKİYE ŞİŞE CAM FABRİKALARI	
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	İMALAT SANAYİİ/ METAL ANA SANAYİ / DEMİR, ÇELİK METAL ANA SANAYİİ
ARÇELİK A.Ş.	İMALAT SANAYİİ/METAL EŞYA VE GEREÇ YAPIM/ ELEKTRİK MAKİNALARI VE AYGITLARI SANAYİİ
TÜPRAŞ	İMALAT SANAYİİ/ KİMYA PETROL KAUCUK VE PLASTİK ÜRÜNLER
TURKCELL	ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA/HABERLEŞME
TÜRKİYE İŞ BANKASI	MALİ KURULUŞLAR/BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI
AKBANK	
GARANTİ BANKASI	
YAPI VE KREDİ BANKASI	

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

Tablo 4.4. 2005-2011 BİST30 Sürekli Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımına İlişkin Özet Tablo

FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖR	ŞİRKET SAYISI
MALİ KURULUŞLAR/HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ	4
İMALAT SANAYİİ/ METAL ANA SANAYİ / DEMİR, ÇELİK METAL ANA SANAYİİ	1
İMALAT SANAYİİ/METAL EŞYA VE GEREÇ YAPIM/ ELEKTRİK MAKİNALARI VE AYGITLARI SANAYİİ	1

MALAT SANAYİİ/ KİMYA PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER	1
ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA/HABERLEŞME	1
MALİ KURULUŞLAR/BANKALAR VE ÖZEL FİNANS KURUMLARI	4
TOPLAM	12

4.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

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

4.2.1. Finansal Analiz Teknikleri

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunu ve finansal yönden gelişmesinin yeterliliğini belirlemek için yapılan, finansal tablolarda bulunan kalemlerin değişimlerini, zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerini ortaya koyan, gerektiğinde standart ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırma sağlayan ve kullanıcının bir yorum yapmasına yardımcı olan faaliyetler bütünüdür.

Finansal analizin temel tabloları aynı zaman da yönetim analizinin de temel belgeleridir. Finansal analiz gelir tablolarına uygulanması durumunda, üretim, idare, satış gibi fonksiyonların verimlilikleri ölçülür. Ayrıca yapılan satışlar, maliyetleri ve karlarına ilişkin önemli bilgileri de barındırır. Finansal tablo analizleri, işletme yönetimleri tarafından finansal politikalarının belirlenmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Karlılık, mevcut finansal durum ve gelecek planlamaları finansal tablolarda yer alan veriler göz önünde bulundurularak yorumlanmaktadır.

Şirketler genelde finansal tablolarına aşağıda sıralanan analiz tekniklerini uygulamaktadırlar:

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
2. Yüzde Metodu ile Analiz (Dikey Analiz)
3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analizi
4. Oran Analizi
5. Fon Akışı Analizi

Çalışmamızda uygulanacak olan karşılaştırmalı tabloları analizi yada diğer bir terimle yatay analiz, bir şirketin farklı tarihlerde aynı standartlarda düzenlenmiş finansal tablolarında yer alan kalemlerinde meydana gelen değişiklikleri inceleyerek yorumlanmasını sağlamaktadır. Bu analizin gerçekleştirilmesi için, belirli bir yıl baz alınır ve finansal tabloların seçilen yıllara ait tüm kalemler 100 olarak ifade edilir ve diğer yıllarda ki artış yüzdelerine göre yatay tablolar hazırlanır.

4.2.2. Karşılaştırmalı Finansal Analiz Yöntemi

Karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin birbirini izleyen dönemlerdeki finansal tablolarını karşılaştırarak, zamanla birlikte kalemlerin dönemler arasında gösterdikleri değişimlerin analizine denilmektedir. Finansal tablolarda ki kalemleri izleyen dönemlerde artış ya da azalış şeklinde değişim olarak göstermektedir.

Karşılaştırmalı tablolar analizinin amacı, finansal tablolarda yer alan her bir kalemin geçmişteki ve bugün ki durumu itibariyle oluşan değişimlerinin incelenmesi ve sağlanacak bilgilerle gelecek için alınacak kararlara yol göstermesidir.

Karşılaştırmalı tablolar analizi yapılırken dikkat edilmesi gereken bir takım özellikler bulunmaktadır. Bunlar, finansal tablolarda yer alan rakamlar uzun ve küsurlü olması durumunda yuvarlamalar yapılmalıdır. Ayrıca karşılaştırması yapılan kalemlerin ilgili yıllarda mutlaka çalışmış olması gerekmektedir. Çalışmayan kalemler çalışmaya dahil edilmemelidir (Çabuk vd., 2013:40).

Karşılaştırmalı finansal tablo analizi formülü,

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

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

Karşılaştırmalı olarak yapılan finansal tablo analizlerinde sonuçlar hem yüzde hem de tutar olarak dikkate alınması gerekmektedir. Sadece yüzde değişimi yada tutar değişimleri incelenirse, değişimlerde meydana gelen ve şirketler için önemli olabilen veriler gözden kaçarak, yapılacak yorumlarda eksikliklere yol açabilmektedir. Ayrıca önem seviyelerine, göre küçük yada büyük bütün kalemler finansal tablo bütünlüğü içinde değerlendirmek ve hiç bir kalemi inceleme dışı bırakmamak gerekmektedir (Küçüksavaş, 1998.97).

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

4.3. BİLANÇO AKTİFLERİNİN (VARLIKLARININ) ANALİZİ

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

4.3.1. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bilanço büyüklüğü 2005-2011 yıllarına bakıldığında; (Tablo:4.5) 2008 yılında 10.608.467.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2007 yılında 9.068.450.000 TL olan aktif büyüklüğü, kriz döneminde %16,98 oranında yüksek bir büyüme oranına sahip iken, 2009 yılında -%10.02 oranında, 2010 yılına ise; -%15.83 oranında küçülme meydana gelmiştir. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi aktifleri 2011 yılında 8.648.071.000 TL olarak büyüme göstermiştir. Bu büyüme temelde piyasaların genel olarak hareketlenmesi ile doğru orantılı olarak gerçekleşmiş olup, Şirket dönen varlıklarında da 2011 yılında artışlar meydana gelmiştir.

Tablo 4.5. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'un Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri

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

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin bilanço aktiflerini oluşturan kalem ve grupların incelenmesinde "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi; 2008 kriz dönemi; 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip, oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.

4.3.1.1. Dönen Varlıkların Analizi

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

Yukarıda da anlatıldığı üzere Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin dönen varlıkları kriz döneminde en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu anlamda incelenen 2005 yılında 3.171.179.000 TL olan dönen varlıklar %37,19'luk bir artış göstererek, 2006 yılında 4.350.761.000 TL'ye yükselmiştir. Bu yükselme 2007 yılında %5,45 oranında, 2008 yılında %9,16 oranında gerçekleşmiştir. 2008 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 5.717.384.000 TL olan dönen varlıklar, 2009 yılında -%24,87 oranında düşerek 4.295.457.000 TL'ye düşmüştür. 2010 ve 2011 yıllarında bir önceki dönemlerine göre, %11,09 ve %4,63 oranlarında yükselen dönen varlıklar 2005 yılından 2008 yılına kadar %80,29 oranında artış gösterirken, dönen varlıklar 2008 yılına göre, 2011 yılında - %12,66 azalış göstermiştir.

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıda ki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

4.3.1.1.1. Hazır Değerlerin Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi hazır değerleri incelendiği zaman toplam hazır değerler içerisinde teminat olarak tutulan vadeli ve vadesiz blokelemlerin yüksekliği dikkat çekmektedir. Kriz dönemine kadar olan süreçte Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi hazır değerleri genel olarak yükseliş trendinde olup, 2008 yılında 3.363.082.000 TL ile 2005-2009 yılları arasında ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılında 899.303.906.000 TL olan hazır değerler

%161,86 oranında yüksek bir artış ile 2006 yılında 2.354.977.019,000 TL olmuştur. Bu yüksek artışın nedenleri; banka kredi ve kredi kartı alacak teminatları, kasa kullanım teminatları ve Ray Sigorta için konulan sigorta vaki teminatlarının bu dönemde yatırılmasıdır. 2007 yılında -%0,14 oranında azalan hazır değerler, 2008 yılında %43,01 oranında artmıştır. 2009 yılında 2.055.639.000 TL'ye düşen hazır değerler sırasıyla %68,53 ve %0,10 oranında artmış ve 2011 yılında 3.468.287.000 TL'ye yükselmiştir.

4.3.1.1.2. Ticari Alacakların Analizi

Türkiye piyasa şartlarında alacakların tahsilinin düzenli bir şekilde yapılabilmesi başarılı bir organizasyon yapısı ile mümkün olmaktadır. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin sahip olduğu ticari alacaklar 2005 yılında 1.406.289.934 TL iken, 2008 kriz yılında 1.185.279.000 TL'ye, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla; 1.098.847.000 TL'ye ve 667.296.000 TL'ye kadar inmiştir. 2011 yılında ise %2,52 oranında bir artışla 684.163.000 TL'ye yükselmiştir. 2005-2010 yılları incelendiği zaman %52,54 oranında azalan ticari alacakların, tahsili noktasında başarılı bir süreç geçirilmiştir.

4.3.1.1.3. Stokların Analizi

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

4.3.1.2. Duran Varlıkların Analizi

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

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin POAŞ gibi enerji sektöründe yapmış olduğu yatırımlarla; bir önceki dönemde dönen varlıklarında yer alan bazı yatırımlarını duran varlıklarına aktarması, duran varlıklarda ki artışın temelini oluşturmuştur. 2010 yılında ise duran varlıklarında yüksek oranlı bir azalış meydana gelmiştir. Bu azalış Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin yapmış olduğu duran varlık satışları olan; Ortadoğu Otomotiv, D Yapı, Alo Teledünya A.Ş. ve Ray Sigorta gibi büyük ölçekli varlıkları nedeniyle gerçekleşmiştir.

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "duran varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

4.3.1.2.1. Ticari Alacakların Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi ticari alacakları 2005 yılında 14.460.822 TL iken, 2006 yılında -%44,59 oranında azalarak 8.011.597 TL'ye, 2007 yılında ise -%24,10 oranında azalarak 6.075.413 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %25,57 oranında, 2009 yılında ise %795,83 gibi çok yüksek bir oranda artarak 68.343.000 TL olmuştur. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi 2009 yılı yayımlanmış olduğu konsolide finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporunda;

ertelenmiş finansman gelirlerinin bu dönem bilanço kalemlerine dahil edildiğini ve uzun vadeli alacaklarının vadelerinin kısalmasından dolayı ticari alacaklar kalemine eklendiğini bu sebepten dolayı ticari alacakların bir dönemde bu kadar arttığını açıklamaktadır. 2010 yılında ve 2011 yıllarında sırasıyla %30,12 oranında ve %50,15 oranında artış göstererek 133.527.000 TL'ye yükselmiştir.

4.3.1.2.2 Mali Duran Varlıkların Analizi

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

4.3.1.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi

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

4.3.2. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm tablo 4.6'da ki bakiyelerle oluşmaktadır.

Tablo 4.6. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri

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

Yukarıdaki tabloda Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin 2005 yılından 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

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

Bu genel bilanço pasif toplamalarının değerlendirilmesiyle birlikte, Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bilanço pasiflerinin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin rakamları karşılaştırmalı finansal analiz tekniği ile hesaplanarak değerlendirilmesi aşağıdaki başlıklar altında yapılmıştır.

4.3.2.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi

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

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

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin kısa vadeli borçları içindeki ticari borçları 2005 yılında 976.428.801 TL'den, %4,65 oranında artış göstererek 1.021.861.762 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%15,11 oranında düşen ticari borçlar 2008 yılında

%15,63 oranında artarak 1.315.225.000 TL olmuştur. 2009 yılında -%4,39 oranında, 2010 yılında -%68,47 oranlarında azalan ticari borçlar: 2011 yılında bir önceki yıla göre

%12,33 oranında artış göstererek 445.243.000 TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında olağan üstü azalan ticari borçlar bağımsız denetim raporunda; mevcut ticari borçların yeniden yapılandırılarak vadelerinin değiştirilmesi ve ticari alacaklarımızla borçlarımızın mahsup işlemleri nedenleri ile açıklanmaktadır.

4.3.2.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin uzun vadeli borçları 2005 yılında 2.022.767.483 TL iken 2006 yılında %29,53 oranında, 2007 yılında ise %20,78 oranında artarak 2.428.213.068

TL olmuştur. 2008 yılında -%27,51 oranında, 2009 yılında -%25,76 oranlarında azalmış ve 1.578.368.000 TL'ye düşmüştür. 2011 yılında ise holding bünyesinde yer alan TME ve Hürriyet'in bağlı olduğu ortaklıkların kullanmış oldukları kredilere teminat olarak bankalarda bloke edilen tutarların artması ve KDV alacaklarının bu dönemde artması gibi nedenlerle %75,47 oranında artmış ve 2.769.713.000 TL'ye yükselmiştir..

4.3.2.3. Öz Kaynakların Analizi

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

4.3.2.3.1. Sermaye Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi sermayesi 2005 yılı itibariyle 735.288.208 TL'dir. Şirket 2006 yılında %104 oranında bir sermaye artırımını yaparak sermayesini 1.500.000.000 TL'ye çıkartmıştır. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi sermayesi 764.711.792 TL arttırılmış olup; bunun 472.832.129 TL'si sermaye düzeltmesi olumlu farklardan, 291.879.663 TL'si ise iştirak hissesi satış karlarından

oluşmaktadır. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi sermayesi, 2008 yılında; %63,33 oranında bir miktar artırılarak 2.450.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. 950.000.000 TL arttırılan sermaye miktarında, 761.623.000 TL iştirak hisseleri ve gayrimenkul satış kazançlarından elde edilmiş olup, 188.377.000 TL'si ise sermaye düzeltmesi olumlu farklarından oluşmaktadır. 2009, 2010 ve 2011 yıllarında ise Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi sermayesi sabit kalmış olup, herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

4.3.2.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi

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

4.3.3. Koç Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi bilanço büyüklüğü 2005-2011 bilançolarına bakıldığında (Tablo: 4.7) 2011 yılında 98.621.087.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran Koç Holding Anonim Şirketi bilançosunda büyüme hızlarında düşüşler olsa da, büyüme istikrarlı bir şekilde devam etmiştir.

Tablo 4.7. Koç Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri

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

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

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

4.3.3.1. Dönen Varlıkların Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi dönen varlıkları, 2005 yılında 19.922.742.000 TL iken %44,77 oranında bir artışla 2006 yılında 28.843.849.000 TL olmuştur. Bu yüksek artışın nedenleri ise; bilanço içinde yer alan maddi duran varlıkların bir kısmının dönen varlıklara aktarılması ve Koç Holding Anonim Şirketi'nin bağlı ortaklıklarından Elektro

Braganz'a ait maddi duran varlıkları bir kısmının yine dönen varlıklara kaydedilmesidir. 2007 yılında %5,31 oranında artan dönen varlıklar, kriz dönemi 2008 yılında %2,75 oranında artış göstererek en düşük büyüme performansını göstermiştir. 2008 yılında 32.414.123.000 TL olan dönen varlıklar toplamı 2009 yılında %23,91 oranında, 2010 yılında %18,59 oranında artış göstererek 2011 yılında 49.401.900.000 TL'ye yükselmiştir.

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

4.3.3.1.1. Hazır Değerlerin Analizi

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

4.3.3.1.2. Ticari Alacakların Analizi

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

4.3.3.1.3. Stokların Analizi

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

4.3.3.2. Duran Varlıkların Analizi

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

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

4.3.3.2.1. Ticari Alacakların Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi bilançoları duran varlıklar bölümünde yer alan ticari alacaklar 2005 yılında 63.217.000 TL iken, 2006 yılında %7,72 oranında, 2007 yılında %44,99 oranında ve 2008 yılında ise %20,09 oranında artışlar göstererek 118.593.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%27,78 oranında azalarak 85.641.000 TL'ye

gerileyen ticari alacaklar; 2010 yılında %6,55 oranında, 2011 yılında %31,19 oranında artış göstererek 119.724.000 TL olmuştur.

4.3.3.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi

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

4.3.3.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi

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

4.3.4. Koç Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi'nin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölümü tablo 4.8'de ki bakiyelerle oluşmaktadır.

Tablo 4.8. Koç Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri

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

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

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

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

4.3.4.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi

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

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

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

4.3.4.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi uzun vadeli borçları 2005 yılında 4.472.518.000 TL iken %186,82 oranında bir artışla 12.828.355.000 TL'ye yükselmiştir. Bu yüksek artış oranının önemli etkenlerinden bir tanesi, Petrol Piyasası Kanunu gereğince "Ulusal Stok Bulundurma" yükümlülüğü kapsamına giren bedellerin uzun vadeli borçlar kaleminde

bilançoya dahil edilmesidir. 2007 yılında -%20,80 oranında azalan uzun vadeli borçlar, 2008 yılında %3,81 oranında artarak 10.547.622 TL olmuştur. 2009 yılında -%10,43 oranında azalan, 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %15,22 oranında ve %22,36 oranında artan uzun vadeli borçlar, 2011 yılı sonu itibariyle 13.318.792.000 TL'ye yükselmiştir.

4.3.4.3. Öz Kaynakların Analizi

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

4.3.4.3.1. Sermaye Analizi

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

4.3.4.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi

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

4.3.5. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi, 2005-2011 yılları bilançolarına bakıldığında (Tablo 4.9) 2011 yılında 8.254.775.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi bilanço aktiflerinde, büyüme hızları yavaşlasa da büyüme yıllar itibariyle kesintisiz olarak devam etmiştir.

Tablo 4.9. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri

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

2006 yılı bilanço aktifleri 2005 yılına oranla %17,90 oranında artış göstererek 4.935.435.000 TL, 2007 yılında ise %5,30 oranında artarak 5.197.381.000 TL olmuştur. Kriz dönemi olan 2008 yılında aktif büyüklüğü bir önceki döneme göre

%21,89 oranında artarak 6.335.130.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %1,21 oranında, 2010 yılında %21,93 oranında artan aktif büyüklüğü, 2011 yılı sonu itibariyle 8.254.775.000 TL'dir. 2005 yılında 2008 yılına kadar %51,34 oranında büyüyen Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi aktifleri, 2008 – 2011 yılları arasında ise %30,30 oranında artış gösterebilmiştir.

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin bilanço aktiflerini oluşturan kalemler ve grupların incelenmesinde "Tutarların Karşılaştırılması" analiz yöntemi ile 2005, 2006, 2007 yılları kriz öncesi; 2008 yılı kriz dönemi; 2009, 2010, 2011 yılları ise kriz sonrası dönem olarak değerlendirilip, oranlamalar aşağıdaki başlıklar altında yapılmaktadır.

4.3.5.1. Dönen Varlıkların Analizi

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

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıda ki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

4.3.5.1.1. Hazır Değerlerin Analizi

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

4.3.5.1.2. Ticari Alacakların Analizi

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

4.3.5.1.3. Stokların Analizi

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

4.3.5.2. Duran Varlıkların Analizi

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

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

4.3.5.2.1. Ticari Alacakların Analizi

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

4.3.5.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi

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

4.3.5.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi maddi olmayan duran varlıkları 2005 yılında 5.812.996 TL iken, 2006 yılında %37,69 artışla 8.004.043 TL, 2007 yılında ise %177,63 oranında bir artışla 22.222.031 TL olmuştur. Artışın bu kadar yüksek oranda olmasının en önemli nedenleri, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin 2007 yılında yapmış olduğu maden yatırımlarının hesaplanarak bu grupta değerlendirilmesi ve alınan hisselerle kurulmuş olan ortaklıkların şerefiye değerleri de bu grupta yer almaya başlamıştır. 2008 yılında -%2,10 oranında azalan maddi olmayan varlıklar 2008 yılı sonu itibariyle 21.754.992 TL'dir. 2009 yılında %46,84 oranında, 2010 yılında %9,26 oranında artan ve 2011 yılında da %19,86 oranında artarak; 41.837.632 TL'ye yükselen maddi olmayan varlıklar, ilgili dönemler içinde ki en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

4.3.6. Türkiye Şiše ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

Türkiye Şiše ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri, bilançonun pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm (Tablo 4.10)'da ki bakiyelerden oluşmaktadır.

Tablo 4.10. Türkiye Şiše ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri

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

Yukarıdaki tabloda Türkiye Şiše ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin 2005 yılından 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

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

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

4.3.6.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi

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

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

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi ticari borçları 2006 yılında 165.081.283 TL'den %19,16 oranında artışla 196.721.743 TL'ye, 2007 yılında ise %11,60 oranında bir artışla 219.559.629 TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -%0,79

oranında azalan ticari borçlar 217.823.482 TL olmuştur. 2009 yılında %7,12 oranında, 2010 yılında da %14,13 oranında artan ticari borçlar, 2011 yılında %54,65 oranında artış göstererek 411.884.442 TL olarak hesaplanılmıştır.

4.3.6.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi uzun vadeli borçları 2005 yılında 719.603.000 TL iken, 2006 yılında %28,82 oranında bir artışla 927.053.000 TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%1,46 oranında azalan, 2008 yılında ise bir önceki yıla oranla %65,25 oranında artan uzun vadeli borçlar; 2008 yılı sonunda 1.509.641.000 TL olmuştur. 2009 yılında %19,45 oranında artan borçlar, 2010 yılında -%11,43 oranında azalmıştır. 2011 yılında %8,45 oranında artış ile sene sonunda 1.732.045.000 TL'ye ulaşmıştır.

4.3.6.3. Öz Kaynakların Analizi

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

4.3.6.3.1. Sermaye Analizi

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

4.3.6.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi dönem net karları 2005 yılında 5.853.000 TL iken 2006 yılında %3305,48 oranında yüksek bir artış ile 199.323.000 TL'ye yükselmiştir. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nin bu dönemde yapmış olduğu bilanço içi düzenlemeler, "net dönem karını işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akımına getirmek için yapılan düzeltmeler", amortisman ve itfa paylarında ki düzeltmeler, şerefiye değerlemelerinin yeniden yapılması, gelir tahakkuklarında meydana gelen olumlu değişimler, iştiraklerden ve ana ortaklık dışı paylardan gelen gelirlerin dahil edilmesi, bu artışın temel noktalarını oluşturmaktadır. 2007 yılında %39,42 oranında artan dönem net karı, 2008 yılında - %42,88 oranında azalarak 158.719.000 TL olmuştur. 2009 yılında da azalan net kar - %29,55 oranında bir düşüşle 111.809.000 TL olmuştur. 2010 yılında ise %268,29 oranında, 2011 yılında ise %53,35 oranında artan dönem net karı; 2011 yılı sonu itibariyle 631.505.000 TL'dir.

4.3.7. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Bilanço Aktiflerinin (Varlıklarının) Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi, 2005-2011 yılları bilançolarına bakıldığında (Tablo 4.11) 2011 yılında 151.114.204.000 TL olarak en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. 2005 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak büyümeyi başaran Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi bilanço aktiflerinde büyüme hızları değişiklik gösterse de büyüme yıllar itibariyle devam etmiştir.

Tablo 4.11. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Aktiflerinin Büyüklükleri

HACI ÖMER SABANCI HOLDING ANONIM ŞİRKETİ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON						

BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜ	61.735.979	67.618.900	79.330.180	100.821.424	111.926.312	130.059.884	151.114.204
DÖNEN VARLIKLAR	40.611.921	45.080.012	48.788.724	55.939.498	57.490.689	54.970.903	67.657.179
DURAN VARLIKLAR	21.124.058	22.538.888	30.541.456	44.881.926	54.435.623	75.088.981	83.457.025

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

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

4.3.7.1. Dönen Varlıkların Analizi

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

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin 2005-2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde "dönen varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

4.3.7.1.1. Hazır Değerlerin Analizi

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

4.3.7.1.2. Ticari Alacakların Analizi

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

4.3.7.1.3. Stokların Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi stokları 2005 yılı bilançosunda 900.500.000 TL olarak yer almaktadır. 2006 yılında %40,21 oranında artış gösteren stoklar, 2007 yılında -%5,15 oranında azalarak 1.197.573.000 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %22,94 oranında artış gösteren stok toplamları kriz döneminde

1.472.342.000 TL'dir. 2009 yılında - %44,08 oranında azalan stoklar, 2010 yılında %17,78 oranında, 2011 yılında ise %69,14 oranında artış göstererek; 2011 yılı sonunda 1.640.132.000 TL'ye yükselmiştir.

4.3.7.2. Duran Varlıkların Analizi

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

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yılları bilanço aktifleri içerisinde yer alan "duran varlıklar" kapsamında ele alınan kalemler, aşağıdaki başlıklar altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

4.3.7.2.1. Ticari Alacakların Analizi

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

4.3.7.2.2. Mali Duran Varlıkların Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi mali duran varlıkları 2005 yılında 4.235.350.000 TL'den -%4,63 oranında bir azalışla, 2006 yılında 4.039.211.000 TL'ye, 2007 yılında ise 2006 yılına oranla -%9,00 oranında bir azalışla 3.675.447.000 TL'ye düşmüştür. 2008 yılında %1,89 oranında artış gösteren mali duran varlıklar

3.745.268.000 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında %5,77 oranında, 2010 yılında %22,81 oranında ve 2011 yılında %19,40 oranında artış göstererek 5.809.221.000 TL'ye yükselen mali duran varlıklar ilgili dönemlerin en yüksek seviyesine 2011 yılında ulaşmıştır.

4.3.7.2.3. Maddi Olmayan Varlıkların Analizi

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

4.3.8. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Bilanço Pasiflerinin (Kaynaklarının) Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan kaynakları ve varlıkları sağladığı yerleri gösteren bilanço kalemleri pasif bölümünde yer almaktadır. Kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar olarak bölümlere ayrılan pasif bölüm (Tablo 4.12) de ki bakiyelerden oluşmaktadır.

Tablo 4.12. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin Yıllara Göre Bilanço Pasiflerinin Büyüklükleri

HACI ÖMER SABANCI HOLDING ANONİM ŞİRKETİ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MİLYON TL						

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

Yukarıdaki tabloda Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi'nin 2005 yılında 2011 yılına kadar ki bilançolarında yer alan pasif değerler bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde pasif bölüm kalemleri ayrıntılı bir şekilde yer bulmaktadır.

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

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

4.3.8.1. Kısa Vadeli Borçların Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi kısa vadeli borçları 2005 yılı sonunda 45.684.771.000 TL iken, 2006 yılında %4,49 oranında, 2007 yılında %21,52 oranında ve 2008 yılında ise %33,53 oranında artarak 58.018.151.000 TL olmuştur. Kriz sonrası 2009 yılında %8,75 oranında artan kısa vadeli borçlar, 2010 yılında %13,41 oranında, 2011 yılında %18,69 oranında artmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi bilançolarında kısa vadeli borç toplamları 113.432.029.000 TL'ye yükselmiştir.

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

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

4.3.8.2. Uzun Vadeli Borçların Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi uzun vadeli borçları 2005 yılında 4.395.131.000 TL iken, 2006 yılında %82,64 oranında bir artışla 8.027.617.000 TL'ye ulaşmıştır. 2007 yılında ise 2006 yılına göre -%34,33 oranında azalan uzun vadeli borçlar; 2008 yılında %13,92 oranında artarak 6.005.520.000 TL'ye yükselmiştir. 2009

yılında %11,72 oranında, 2010 yılında %46,79 oranında ve 2011 yılında da %34,11 oranında artan uzun vadeli borçlar, 2011 yılı sonu bilançolarında 13.209.033.000 TL olarak yer almaktadır.

4.3.8.3. Öz Kaynakların Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi öz kaynakları 2005 yılında 6.799.159.000 TL olup, 2006 yılında %0,81 oranında, 2007 yılında ise %24,73 oranında artış göstermiştir. 2008 yılında, bilanço içi düzenlemeler ile ana ortaklığa ait öz kaynaklar haricinde sahip olunan öz kaynak paylarının da bilançoya dahil edilmesinden dolayı %102,79 oranında yüksek bir artış olan öz kaynaklar, 2008 yılı sonu itibariyle 17.338.777.000 TL'dir. 2009 yılında %19,31 oranında, 2010 yılında %19,12 oranında ve 2011 yılında %3,35 oranında artan öz kaynaklar, 2011 yılı sonunda 25.473.142.000 TL'ye yükselmiştir.

4.3.8.3.1. Sermaye Analizi

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

4.3.8.3.2. Dönem Net Karı/Zararının Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi 2005 yılında 689.765.000 TL net kar açıklamış olup, 2006 yılında 2005 yılına oranla -%28,37 oranında daha düşük kar etmiştir. 2006 yılı net karı 494.049.000 TL olan Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi, 2007 yılında bu karını 2006 yılına oranla %96,23 oranında, 2008 yılında ise %22,59 oranında arttırmıştır. Kriz dönemi 2008 yılında 1.188.559.000 TL net kar açıklayan Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi; 2009 yılında net karını bir

önceki dönemine göre %5,88 oranında, 2010 yılında net karını bir önceki dönemine göre %32,13 oranında ve 2011 yılında ise net karını bir önceki dönemine göre %12,93 oranında arttırmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi net karı 1.877.987.000 TL olmuştur.

4.4. GELİR TABLOLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Karşılaştırmalı finansal analizde gelir tablosu rakamları milyon TL olarak yuvarlanılmıştır. Buna göre 250 binden küçük olan değerler yok sayılırken, 250 binden büyük rakamlar 500 bine yakınsa 0,5 Milyon, 750 binden büyük rakamlar ise 1 milyon olarak hesaplanmıştır. Bu yuvarlamalarla birlikte gelir tabloları karşılaştırmalı analiz yapmaya hazır hale getirilmiştir.

4.4.1. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi

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

Tablo 4.13. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri

DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDING ANONİM ŞİRKETİ	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
--	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

BRÜT FAALİYET KARI	833	1.119	1.135	1.312	965,5	671	806,5
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	709	937,5	820	-21	-200	-281	-894,5
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	636	891	394	70	-115	655	-758

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

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

4.4.1.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi brüt faaliyet karları 2005 yılında 833 Milyon TL'den, %34,33 oranında artış ile 1.119 Milyon TL'ye, 2007 yılında %1,42 oranında artış ile 1.135 Milyon TL'ye ve 2008 yılında %15,59 oranında artış ile 1.312 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında bir önceki döneme göre, -%26,41 oranında azalarak 965,5 Milyon TL'ye, 2010 yılında ise -%30,50 oranında azalarak 671 Milyon TL'ye gerilemiştir. 2011 yılında %20,19 oranında artış gösteren brüt faaliyet karı, yılsonu itibarıyla 806,5 Milyon TL olmuştur. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi brüt faaliyet karı 2005-2008 yılları arasında toplamda %57,50 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında toplamda - %38,52 oranında azalmıştır.

4.4.1.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi 2005 yılı faaliyet karı 709 Milyon TL'den, 2006 yılında %32,22 oranında artış ile 937,5 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2007 yılında -%12,53 oranında azalış ile 820 Milyon TL'ye, 2008 yılında -%102,56 oranında

azalış ile -20 Milyon TL zarara dönen işletme faaliyetleri, 2009 yılında -200 Milyon TL, 2010 yılında -281 Milyon TL ve 2011 yılında ise -894,5 Milyon TL zarar beyan etmiştir. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi faaliyetleri 2008 yılına kadar kar ederken, 2008 yılı ve sonrası dönemlerde zarar beyan etmiştir.

4.4.1.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi

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

4.4.2. Koç Holding Anonim Şirketi gelir tabloları

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

Tablo 4.14. Koç Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
KOÇ HOLDING ANONİM ŞİRKETİ	Milyon TL	Milyon TL	Milyon TL	Milyon TL	Milyon TL	Milyon TL	Milyon TL
BRÜT FAALİYET KARI	4.312	7.316	8.460	8.033,5	8.884	9.191,5	11.160

FAALİYET KARI VEYA ZARARI	1.280	2.076	4.687	5.035,5	3.470	4.105	5.490
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	597,5	561	2.295	2.023	1.428	1.734	2.124

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

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

4.4.2.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi 2005 brüt faaliyet karı 4.312 Milyon TL iken, 2006 yılında %69,66 oranında bir artışla 7.316 Milyon TL'ye, 2007 yılında %15,63 oranında bir artışla

8.460 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında -%5,04 oranında azalan brüt faaliyet karı 8.033,5 TL olurken, 2009 yılında %10,58 oranında artarak 8.884 Milyon TL, 2010 yılında %3,46 oranında artarak 9.191,5 Milyon TL ve 2011 yılında %21,41 oranında artarak 11.160 Milyon TL olmuştur. 2005-2008 yılları arası Koç Holding Anonim Şirketi brüt faaliyet karları toplamda %86,30 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında %38,91 oranında artış göstermektedir.

4.4.2.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi

Koç Holding Anonim Şirketi 2005 yılı faaliyet karı 1.280 Milyon TL olup, 2006 yılında %62,18 oranında artarak 2.076 Milyon TL'ye, 2007 yılında %125,77 oranında artarak 4.687 Milyon TL'ye ve 2008 yılında %7,43 oranında artarak 5.035,5 TL'ye yükselmiştir. 2009 yılında -%31,08 oranında azalan faaliyet karı 3.470 Milyon TL

olurken; 2010 yılında %18,29 oranında, 2011 yılında ise %33,73 oranında artış sağlamıştır. 2011 yılı sonu itibariyle faaliyet kar rakamı 5.490 Milyon TL'dir. 2005-2008 yılları arası Koç Holding Anonim Şirketi faaliyet karları toplamda %293,39 oranında artarken, 2008-2011 yılları arasında sadece %9,02 oranında artış göstermektedir.

4.4.2.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi

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

4.4.3. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Gelir Tabloları

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

Tablo 4.15. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri

TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRIKALARI ANONİM ŞİRKETİ	2005 Milyon TL	2006 Milyon TL	2007 Milyon TL	2008 Milyon TL	2009 Milyon TL	2010 Milyon TL	2011 Milyon TL
BRÜT FAALİYER KARI	720	893	960	1.101,5	880	1.234	1.637

FAALİYET KARI VEYA ZARARI	116	253	452	257	154	585	867
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	6	199	278	158	112	412	631

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

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

4.4.3.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi

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

4.4.3.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi faaliyet karı 2005 yılında 116 Milyon TL olup, 2006 yılında %118,10 oranında artış ile 253 Milyon TL'ye, 2007 yılında %78,65 oranında artış ile 452 Milyon TL'ye yükseltmiştir. 2008 yılında bir

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

4.4.3.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi

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

4.4.4. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Gelir Tabloları

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

Tablo 4.16. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi Yıllara Göre Yuvarlanmış Gelir Göstergeleri

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

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

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

4.4.4.1. Brüt Faaliyet Karının Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi brüt faaliyet karı 2005 yılında 4.781 Milyon TL iken, 2006 yılında %3,74 artarak 4.960 Milyon TL'ye, 2007 yılında %12,54 oranında artarak 5.582 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2008 yılında 2007 yılına oranla -%2,32 oranında azalış göstererek 5.452 Milyon TL'ye düşen brüt faaliyet karı, 2009 yılında %24,22 oranında yükselerek 6.773 Milyon TL olmuştur. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi brüt faaliyet karı 2010 yılında, 2009 yılına oranla %11,66 oranında artarak 7.563 Milyon TL'ye, 2011 yılında ise %0,63 oranında bir artış ile 7.611 Milyon TL'ye yükselmiştir. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi brüt

faaliyet karları 2005-2008 yılları arasında %14,03 oranında artış gösterirken, 2008-2011 yılları arasında %39,60 oranında bir artış göstermiştir.

4.4.4.2. Faaliyet Karı – Zararı Analizi

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi faaliyet karları 2005 yılı sonunda 2405,5 Milyon TL'den, 2006 yılında -%12,99 oranında azalış ile 2.093 Milyon TL'ye inmiştir. 2007 yılında %29,07 oranında artarak 2.701,5 Milyon TL'ye yükselmiş, 2008 yılında da -%13,04 oranında azalarak 2.349 Milyon TL olmuştur. 2009 yılında Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi faaliyet karı %47,59 oranında artış ile 3.467 Milyon TL'ye, 2010 yılında %20,94 oranında artış ile 4.193 Milyon TL'ye, 2011 yılında da %4,86 oranında bir artış ile 4.397 Milyon TL'ye yükselmiştir. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi faaliyet karları 2005-2008 yılları arasında -%2,34 oranında azalırken, 2008-2011 yılları arasında %87,18 oranında artış göstermektedir.

4.4.4.3. Dönem Net karı – Zararı Analizi

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

Tablo 4.17. Bilanço Şirketler Genel Tablo

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DOĞAN	BİLANÇO	8.006.917	7.903.756	9.068.450	10.608.467	9.544.827	8.033.327	8.648.071
KOÇ	BİLANÇO	36.681.953	57.252.851	59.707.085	64.890.083	66.386.432	81.142.517	98.621.087
ŞİŞE VE CAM	BİLANÇO	4.185.821	4.935.435	5.197.382	6.335.130	6.688.457	6.769.991	8.254.775
SABANCI HOLDING	BİLANÇO	61.735.979	67.618.900	79.330.180	100.821.424	111.926.312	130.059.884	151.114.204
DOĞAN	KVYK	2.580.819	1.860.814	1.676.879	2.969.625	3.177.455	1.833.917	2.027.289
KOÇ	KVYK	24.002.314	32.770.298	34.488.661	38.210.801	38.157.648	49.280.027	62.031.471
ŞİŞE VE CAM	KVYK	660.560	908.156	940.770	1.253.934	1.174.215	1.026.122	1.366.410
SABANCI HOLDING	KVYK	45.684.771	47.739.897	58.018.151	77.477.127	84.260.087	95.564.541	113.432.029
DOĞAN	UVYK	2.022.767	1.874.505	2.428.212	2.933.018	2.126.120	1.578.368	2.769.713
KOÇ	UVYK	4.472.518	12.828.355	10.160.043	10.547.622	9.446.738	10.884.576	13.318.792
ŞİŞE VE CAM	UVYK	719.603	927.053	913.518	1.509.641	1.803.325	1.597.086	1.732.045
SABANCI HOLDING	UVYK	4.395.131	8.027.617	5.271.449	6.005.520	6.709.700	9.849.191	13.209.033
DOĞAN	SERMAYE	735.287	1.500.000	1.500.000	2.450.000	2.450.000	2.450.000	2.450.000
KOÇ	SERMAYE	1.150.000	1.265.000	1.745.700	2.012.618	2.415.141	2.415.141	2.415.141
ŞİŞE VE CAM	SERMAYE	423.500	423.500	1.006.222	1.006.222	1.100.000	1.144.000	1.300.000
SABANCI HOLDING	SERMAYE	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.900.000	2.040.404	2.040.404
DOĞAN	KAR/ZARAR	636.357	891.628	395.243	70.615	-114.113	656.204	-757.144
KOÇ	KAR/ZARAR	597.624	560.812	2.295.419	2.023.555	1.429.210	1.734.479	2.124.469
ŞİŞE VE CAM	KAR/ZARAR	5.853	199.323	277.900	158.719	111.809	411.785	631.505
SABANCI HOLDING	KAR/ZARAR	689.765	494.049	969.487	1.188.559	1.258.481	1.662.836	1.877.987
DOĞAN	ÖZKAYNAKLAR	2.611.612	3.389.540	3.757.574	4.705.824	4.241.252	4.621.042	3.851.069
KOÇ	ÖZKAYNAKLAR	4.836.959	5.087.999	7.852.062	9.749.491	11.169.956	12.574.192	13.896.749
ŞİŞE VE CAM	ÖZKAYNAKLAR	2.131.083	2.356.596	2.539.893	3.571.555	3.710.917	4.146.783	5.156.321
SABANCI HOLDING	ÖZKAYNAKLAR	6.799.159	6.854.344	8.549.695	17.338.777	20.688.577	24.646.152	25.473.142

Tablo 4.18. Gelir Tablosu Şirketler Genel Tablo

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
DOĞAN	BRÜT KAR	833	1.119	1.135	1.312	966	671	806,5
KOÇ	BRÜT KAR	4.312	7.316	8.460	8.033,50	8.884	9.191,50	11.160
ŞİŞE VE CAM	BRÜT KAR	720	893	960	1.101,50	880	1.234	1.637
SABANCI HOLDING	BRÜT KAR	4.781	4.960	5.582	5.452	6.773	7.563	7.611
DOĞAN	FAALİYET KARI	709	938	820	-21	-200	-281	-894,5
KOÇ	FAALİYET KARI	1.280	2.076	4.687	5.035,50	3.470	4.105	5.490
ŞİŞE VE CAM	FAALİYET KARI	116	253	452	257	154	585	867
SABANCI HOLDING	FAALİYET KARI	2.405,50	2.093	2.701,50	2.349	3.467	4.193	4.397
DOĞAN	DÖNEM K/Z	636	891	394	70	-115	655	-758
KOÇ	DÖNEM K/Z	597,5	561	2.295	2.023	1.428	1.734	2.124
ŞİŞE VE CAM	DÖNEM K/Z	6	199	278	158	112	412	631
SABANCI HOLDING	DÖNEM K/Z	1.878	690	493	969,5	1.188	1.258,50	1.663

BÖLÜM SON SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

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

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

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

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi’nin bilançoları incelenildiğinde güçlü bilanço yapısı ile dikkat çekmektedir. Bilanço aktiflerinin 2008 kriz yılına kadar göstermiş olduğu büyüme hızı oldukça etkileyici olup, finansal şartlarla birlikte bu hızı yavaşlamıştır.

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi 2005-2011 yılları bilanço aktiflerine olarak bakıldığında; bilançoda ki duran varlık çoğunluğu 2011 yılına gelirken dönen varlık olarak yer almaktadır. 2005 yılında bilanço aktiflerinde 3.171.179.000 TL dönen varlık, 4.835.738.000 TL duran varlık yer almakta iken; 2011 yılında 4.993.393.000 TL

dönen varlık, 3.654.678.000 TL duran varlık yer almaktadır. 2008 yılında ise Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi dönen varlıkları 2005-2011 yılları içerisindeki en yüksek dönen varlık seviyesine ulaşmıştır.

Buradan Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin piyasa koşulları ile birlikte aktif yapısını değiştirdiği, kriz dönemlerinde daha hızlı hareket edebilmesi gerektiğinden likiditesini arttırdığını görmekteyiz. Hazır değerlerinde ki artış ile birlikte Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bu dönemlerde birçok yatırım teminatları vererek de mevcut iş akışını korumayı amaçlamıştır.

Duran varlıklarında stratejik kararlar alan Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bu dönemde önemli satışlar yaparak duran varlık kaleminde geçmiş dönemlere oranla azalmıştır. Ancak POAŞ gibi yapmış olduğu yatırımlar dikkat çekmektedir.

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bilanço pasiflerine bakıldığı zaman; 2009 ve 2011 yıllarında beyan etmiş olduğu zararlar, sermaye artışları ve öz kaynaklarda dalgalanmalar önemli yer tutmaktadır. Kısa vadeli borçlarda meydana gelen değişimler genel olarak yapılan ticari işlemlerle ilgili olup yapılan vade değişiklikleri de bu kalemi etkilemiştir. Bu dönemlerde TME'nin satın alınması hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçların artışında etkili olmuştur.

2005-2011 yılları içerisinde Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi öz kaynakları 2008 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu duruma bağlı olarak 2008 yılında sermaye artışı yapan Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi mevcut bilançosunu daha kuvvetli bir pozisyona taşımıştır. Gelecek adına yapılan bu olumlu hareketler, Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin 2009 yılında ve 2011 yıllarında zarar beyan etmesini engelleyememiştir. Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi bilançolarına, küresel kriz bağlamında bakıldığında iki dönem zarar beyanı çok önemli bir ver tutmaktadır.

Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi gelir tabloları incelenildiği zaman, brüt karlar ile faaliyet karları arasında ki farklar dikkat çekmektedir. Ayrıca 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarında faaliyet zararı açıklanılması; Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi için olumsuz ancak çok önemli veriler olmaktadır. Şirket

faaliyetlerinin kriz dönemine kadar karlı olması, 2008 yılı ile birlikte yapılan faaliyetlerin zarar doğurması, krizden etkilenme ve etkilenmeme kararı için doğru bir veri olmaktadır. Ayrıca 2009 ve 2011 dönem net zararları da Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin krizden direkt olarak olumsuz etkilendiğini göstermektedir.

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

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

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

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

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi bilançoları araştırmaya konu olan diğer bilançolar içindeki en düşük toplamlara sahip olan bilançodur. 2011 yılında en yüksek bilanço büyüklüğüne ulaşan şirket 2005-2011 yılları arasında sürekli olarak büyümüştür. 2009 yılında büyüme hızı %1,21 oranına kadar düşse de büyümeye devam etmiştir.

Genel olarak üretim ağırlıklı işlem yapan Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi'nde hazır değerler ve alacaklarda meydana gelen artış ve azalışlara rağmen stoklarını 2008 yılına kadar arttırmıştır. Bilanço aktiflerinin büyümesinde stokların payı önemli yer tutmakta olup 2009 yılında azalan stoklar ilerleyen dönemlerde büyüme devam etmiştir. Duran varlıklarda meydana gelen iki dönemlik azalışlarda ise kriz ile birlikte, bilanço içi düzenlemelerde etkili olmuştur.

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi bilanço pasiflerinde genel olarak gösterilen olumlu performansla birlikte kriz dönemlerinde yapılan sermaye artışları dikkat çekmektedir. Bilanço pasiflerinde yer alan kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlar, dönem karları ve öz kaynakların değişimleri normal dönemlerde var olan değişimler olarak kabul edilebilmekle birlikte; büyümelerde yaşanan duraksamalar şirket kararlarını etkilemiştir. Bu noktada, 2005-2011 yılları arasında yapılan beş sermaye artışı bu kararlardan olmaktadır. Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi öz kaynaklarının ilgili dönemlerde hiç küçülmemesi de; kriz dönemlerinde başarılı bir süreci ifade edebilmektedir.

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

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

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

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

Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi gelir tabloları, şirket ana faaliyet karlarında meydana gelen düşüşlerin diğer faaliyetlerden elde ettiği karlar ile giderdiğini göstermektedir. Şirket brüt karının artarak devam büyümesi, dönem net

karına büyüme olarak yansımaktadır. Brüt kar, 2006 yılında meydana gelen dönem net karı ile faaliyet karlarında ki düşüşlerin oranını azaltan unsur olmaktadır. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi, gelir tablosu ve bilanço rakamları göz önüne alındığı zaman; kriz dönemi ve sonrasında başarılı sayılacak bir finansal performans göstermiştir.

2008 Küresel finans krizi Türkiye ekonomisini genel olarak yavaşlatmış ve olumsuz etkilemiştir. Ekonomik hedefler kriz ile birlikte revize edilmiş ve krize karşı önlemler alınmıştır. Türkiye ekonomisinin en önemli aktörlerinden olan Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi, Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi, Koç Holding Anonim Şirketi ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi bu dönemde şirket varlıklarını ve kar oranlarını koruyabilmek için birçok önlem uygulamışlardır.

İlgili dört şirketten sadece Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi'nin zarar beyan etmesi, olumlu olarak görülmektedir. Ancak diğer şirketlerin büyümelerinde meydana gelen yavaşlamalar ekonomik olarak büyük sorunlara neden olmaktadır. BİST30'un ekonomi üzerinde ki etkisi göz önüne alındığında yaşanan krizin meydana getirdiği sorunların daha geniş olduğu anlaşılmaktadır.

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

KAYNAKÇA

1. AFŞAR, M. Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları. Eskişehir, 2004
2. AFŞAR, M. Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. 169. 2011
3. AKMEŞE, H. ÇETİN, H. 2008 Dünya Ekonomik Krizinin Türkiye Ekonomisi. <http://www.jhss-khazar.org>, 2017
4. ALKAN, L., Küresel Sistemik Krizin Anatomisi, (1.Baskı), Scala Yayıncılık, İstanbul, 2009
5. ALP A. OĞUZ F. Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu mu?, İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık, 1. Baskı 2011
6. ALTUNTEPE, N. 2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı. <http://edergi.sdu.edu.tr>, 2017
7. BAYRAKTUTAN, Y. ÖZKAYA, H. IMF İstikrar Politikalarının Doğu Asya'da Ekonomik Performans Sonuçları, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (3) 2002
8. BDDK, ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008
9. BORA S.Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt 2, Sayı:2, 2010
10. COŞKUN, S. ve BALATAN, Z. Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi: 2009 http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskun-zeynep_balatan.pdf,
11. ÇEVİŞ, İ., Para Krizine Ampirik Bir Yaklaşım, SPK Yayınları. 187. 2005
12. ÇOBAN, Or. AKAR, G. AKAR, T. KARAGÖZ, H. 2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye Ve Konya Ekonomileri. <http://teacongress.org>, 2017

13. DELİCE, G. Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif . Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi. 2003
14. DEMİR, F. KARABIYIK, A. ERMIŞOĞLU, E. ve KÜÇÜK, A. 2008 ABD Mortgage Krizi, Bankacılık ve Denetleme Kurumu Çalışma Tebliği. 3. 2009
15. DEMİRHAN, F. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Yüksek Lisans Tezi), KTO Karatay Üniversitesi, İşletme Ana Bilim Dalı, Konya (Türkiye), 2016AFŞAR, M. tarafından aktarılan Mustafa Özer Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları. 1096. 1999
16. DURA C. Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir? 2011 <http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?ID=2392&kat=15>.
17. DURMUŞ, M.Kapitalizmin Krizi, 3.Baskı, Tan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2011
18. EGE BÖLGESİ SANAYİ ODASI. Ege Bölgesi Sanayi Odası 2016 Dünya Ve Türkiye Ekonomisi&2017 Beklentiler. www.ebso.org.tr, 2017
19. EĞİLMEZ, M. Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi. İstanbul: Remzi Kitapevi, 2009
20. EĞİLMEZ, M. Küresel Finans Krizi, Remzi Kitapevi: İstanbul. 2013
21. EĞİLMEZ M. Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi, İstanbul: Remzi Kitapevi, 1.Basım, 2008,
22. ERDÖNMEZ, P. Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, Bankacılar Dergisi, 2009,
23. ERSOY, H. Finansal Krizlerin Çözümleme Süreçleri ve Yöntemleri. İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. 2007
24. ERTUĞRUL, C. İPEK, E. ÇOLAK, O. Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri, 2017

25. EVLİYAOĞLU, T. 2008 Krizi Sonrası Yeniden Yapılanan Dünya Ekonomisi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi., 2010
26. GLOBAL KRİZ ARAŞTIRMA RAPORU. Global Ekonomik Krizin Çıkışı ve Nedenleri, 2010 <https://globalkriz.wordpress.com/2010/02/25/global-kriz-arastirma-raporu>.
27. IMF Research Department. Financial System and Economic Cycles. World Economic Outlook. 2006IMF. Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2014
28. KADERLİ, Y. KÜÇÜKKAYA , H. 2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Sayı 12, 2012
29. KARACA A. İ. Bankacılık ve Kriz, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1997,
30. KINAYTÜRK, Z. 1990 Yılından Sonra Yaşanan Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) Üzerindeki Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006
31. KIRCI, H. 2008 Küresel Krizin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:23, Sayı:2, Manisa, 2016
32. KURT C. Ç. Küresel Kriz ve Borsa Etkileşimi, Bankacılık Akademisi Yayınları, Ankara, 2016
33. KUTLU, H. A. DEMİRCİ, N.S. Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum . Muhasebe Ve Finansman Dergisi: <http://www.journal.mufad.org>, 2011
34. ÖZATAY F. SAK G. Bankacılık sektöründe Kırılganlık ve Finansal Kriz, Araştırma ve Para Politikaları Departmanı Yayınlanmış Makalesi, Türkiye Merkez Bankası, 2010
35. ÖZEL, S. Global Finansal Krizler. Deniz Kültür Yayınları. 2005

36. ÖZER, M. Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları. 1096. 1999
37. ÖZSOYLU, A. FAZIL, ÜNLÜKAPLAN, İ., GEDİK, M. AKDOĞAN. Küresel Kriz ve Türkiye. Adana: Karahan Kitabevi. 2010
38. ÖZTÜRK , S. GÖVDERE, B. Küresel Finansal Kriz ve Türkiye. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi C.15, S.1., 2010
39. PANNETTA, F. FAEH, T. GRANDE, G. HO, C. KING, M. LEVY, A. SIGNORETTI, F. TABOGA, M. ve ZAGHINI, A. An Assessment of Financial Sector Rescue Programmes, BIS Papers, (48), <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap48.pdf>. 2009
40. PEKCAN, B. Otomotiv Sektöründe Kriz Yönetimi, Küresel Finans krizini Yaşayan Bir Otomotiv Firmasının Krize Tepki Veriş Biçimleri. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Teknik Üniversitesi, 2010
41. SANCAK, E., SIVACI, C. ve EKER, Y., A. Türkiye'de Ekonomik Kriz Sürecinde Ve Sonrasında Kamu Kaynaklarının İstihdamı Artırıcı Yönde Kullanımı, Küreselleşme ve Kamu Yönetiminde Dönüşüm, Seçkin Yayınevi: Ankara, 2011
42. SERMAYE PİYASASI KURULU, Faaliyet Raporu, 2008 <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>
43. SÖNMEZ M. 100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye, İstanbul: Alan Yayıncılık, 1. Baskı, 2009
44. SUNGUR, O. 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. Tematik Yazılar, Toplum ve Demokrasi. <http://dergipark.gov.tr>, 2015
45. ŞİMŞEK, H. A. Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2008
46. TCMB. Finansal İstikrar Raporu, 2009. www.tcmb.gov.tr

47. TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist>
48. TÜİK, <http://www.resmiistatistik.gov.tr/>
49. TÜİK, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1007
50. TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>
51. VERİCK, Ş., İSLAM, İ. The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses, Discussion Paper No. 4934, May, 2010
52. YAY, T., YAY G. Gürkan, YILMAZ, E. Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye. İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Dergisi, 2004
53. YILDIRIM, S. 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2010
54. YURDAKUL, H. 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Türkiye'ye Etkisi. Sahipkiran Akademi Yazıları : <http://sahipkiran.org>, 2015
55. YÜCEL, F. ve KALYONCU, H. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, 159. 2010
56. <http://www.oecd.org/statistics/>
57. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx>