



**Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalı**

**Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan  
Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri:  
İngiltere-Türkiye Karşılaştırması**

**Yusuf KALKAN  
Yüksek Lisans Tezi**

**Tez Danışmanı  
Yrd. Doç. Dr. Hüseyin DALĞAR**

**Burdur, 2012**




**Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalı**

**Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan  
Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri:  
İngiltere-Türkiye Karşılaştırması**

**Yusuf KALKAN  
Yüksek Lisans Tezi**

**Tez Danışmanı  
Yrd. Doç. Dr. Hüseyin DALĞAR**

**Burdur, 2012**

 <p><b>MAKÜ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b></p>	<p><b>YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU</b></p>
--	---

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 25/05/2012 tarih ve 2012/09 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 25/06/2012 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Yusuf KALKAN'ın Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere-Türkiye Karşılaştırması konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

### JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Yrd. Doç. Dr. Hüseyin DALĞAR



ÜYE

: Yrd. Doç. Dr. İsmail ÇELİK



ÜYE

: Yrd. Doç. Dr. Osman AKIN



### ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 25/05/2012 tarih ve 2012/09 sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

SBE/A/10

### Bildirim

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

05/07/2012

Yusuf KALKAN



## Özet

### **Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere-Türkiye Karşılaştırması.**

**Yusuf KALKAN**

2008 küresel ekonomik krizi, 1929 dünya ekonomik bunalımından sonra yaşanan en büyük ekonomik kriz olarak değerlendirilmektedir. Bu kriz, önce ABD konut piyasasında başlamış ve sonra finansal sektörün yanı sıra reel sektörü de etkisi altına almıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini etkilemesi nedeniyle küresel bir nitelik kazanan bu kriz, dünyanın birçok ülkesinde büyüme oranlarının ve üretim seviyelerinin düşmesine, işsizlik oranlarının artmasına yol açmıştır. Sonuçta 2008 küresel ekonomik krizi dünyadaki tüm ülkeleri farklı şekillerde ve derecelerde etkilemiştir. Literatürde ekonomik krizlerin ülke ekonomileri ve işletmeler üzerindeki etkilerini incelemeye yönelik çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Ancak bu araştırmalar arasında krizin etkilerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler üzerindeki etkilerini karşılaştıran ve bu etkilerin farklılıklarını ortaya koyan bir çalışmaya rastlanmamaktadır.

Bu nedenle araştırmamızda literatürde bulunan diğer çalışmalardan farklı olarak, küresel ekonomik krizlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeleri ne şekilde etkilediğini, ekonomik krizlerden etkilenme anlamında ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin bir farklılık meydana getirip getirmediğini tespit etmek amaçlanmaktadır. Bu araştırma sonucunda elde edilen bulgular literatürde önemli bir boşluğu dolduracak ve ekonomik krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerinin içinde bulunan ekonominin gelişmişlik düzeyi ile olan ilişkisi tespit edilmiş olacaktır.

Araştırmada gelişmiş ekonomileri temsilen İngiltere, gelişmekte olan ülkeleri temsilen ise Türkiye'deki işletmeler ele alınacaktır. Bu bağlamda İngiltere'deki işletmelerin finansal verilerine London Stock Exchange, Türkiye'deki işletmelerin finansal verilerine ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından ulaşılabilecektir. Her iki ülkedeki borsada işlem gören seçilmiş işletmelerin finansal verileri Oran Analizi yardımıyla analiz edilerek karşılaştırılacaktır. 2008 ekonomik krizinin söz konusu işletmelerin finansal yapılarına etkilerini daha iyi görebilmek açısından 2008 krizi öncesi dönem ve sonrası dönemlere ait finansal verilerin analizi gerçekleştirilecektir.

### **Anahtar Sözcükler**

**Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler, İşletmelerin Finansal Yapıları, 2008 Küresel Ekonomik Krizi.**

## **Abstract**

### **The Effects of Economic Crisis The Financial Structure of Businesses in Which Developed and Developing Countries: England-Turkey Comparison.**

**Yusuf KALKAN**

2008 global economic crisis has been evaluated as the biggest one after 1929 Great Depression. This crisis, firstly, started in property market of USA, and then affected real sector besides financial sector. This crisis which is global because it affected developed and developing countries economies, causes to decrease the rates of growth and the level of production and to increase the rates of unemployment in a lot of countries of the world. In conclusion, 2008 global economic crisis has affected all countries in the world in different forms and degrees. In literature, there are lots of researches about the effects of the economical crisis on the country economy and businesses. But, in all those researches, there isn't any research, which compare the effects of this crisis on the businesses in developed and developing countries and show the differences of these effects.

So, unlike the other studies in the literature, it has been aimed to determine how global economic crises affect the businesses in the developed and developing countries and whether the level of development of the countries create differences in means of responding to economical crises or not. The findings of this research will fill an important gap in literature and will determine the relativity of the effects of the financial crisis and the degree of development of the current economy.

In the research, the businesses in England will be taken as the developed economies and the businesses in Turkey as developing economies. In this context, the financial data of the businesses in England will be obtained from London Stock Exchange; the financial data of the businesses in Turkey will be obtained from İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. Analyzing by the help of Ratio Analysis will compare the financial data of the selected businesses, which are traded in both countries' stock exchange. To be able to see the effects of the 2008 financial crisis on discussed businesses' financial structure, the financial data before and after the 2008 financial crisis will be analyzed.

#### **Keywords:**

**Developed and Developing Countries, Financial Structure of Businesses, The Global Economic Crisis of 2008.**

## İÇİNDEKİLER DİZİNİ

ÖZET.....	iii
ABSTRACT .....	iv
İÇİNDEKİLER DİZİNİ.....	v
KISALTMALAR DİZİNİ.....	vii
TABLOLAR DİZİNİ.....	viii
ŞEKİLLER/GRAFİKLER DİZİNİ .....	ix
TEŞEKKÜR .....	x
BÖLÜM I.....	1
Giriş.....	1
Problem .....	2
Alt Problemler .....	2
Araştırmanın Amacı .....	2
Araştırmanın Önemi.....	3
Sayıtlar .....	3
Sınırlılıklar.....	3
BÖLÜM II.....	4
Ekonomik Kriz.....	4
Ekonomik Kriz Kavramı.....	4
Ekonomik Krizin Özellikleri.....	5
Ekonomik Krizlerin Nedenleri .....	5
Ekonomik Kriz Türleri.....	6
Reel Sektör Krizleri .....	7
Mal ve Hizmet Piyasalarındaki Krizler .....	9
İşgücü Piyasasındaki İşsizlik Krizi .....	11
Finansal Krizler .....	12
Finansal Kriz Kavramı ve Göstergeleri .....	12
Finansal Krizlerin Nedenleri .....	14
Finansal Kriz Türleri .....	16
Finansal Kriz Modelleri.....	19
Büyük Buhran ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi .....	24
Büyük Buhran .....	24
2008 Küresel Ekonomik Krizi .....	27
Büyük Buhran ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi Karşılaştırması .....	33
BÖLÜM III.....	35
Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülke Ayırımı .....	35



Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Kavramı .....	35
Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Sosyo- Ekonomik Yapıları .....	44
Bazı Ekonomik Göstergelere Göre 2008 Küresel Ekonomik Krizinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Etkisi .....	47
BÖLÜM IV .....	53
2008 Küresel Ekonomik Krizin İşletmelerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri: İngiltere-Türkiye Teknoloji Şirketleri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma .....	53
Araştırmanın Amacı ve Kapsamı.....	53
Araştırmanın Yöntemi .....	53
Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar .....	54
Likidite Oranları.....	54
Finansal Yapı Oranları .....	55
Faaliyet Oranları .....	57
Karlılık Oranları .....	58
Araştırmada Kullanılan Veri Seti .....	59
Finansal Oranların Hesaplanması .....	60
Araştırmanın Bulguları .....	64
Likidite Yapısına İlişkin Bulgular .....	65
Finansal Yapıya İlişkin Bulgular .....	67
Faaliyet Yapısına İlişkin Bulgular .....	70
Karlılık Yapısına İlişkin Bulgular .....	73
BÖLÜM V .....	78
Genel Değerlendirme Ve Sonuçlar .....	78
Kaynakça.....	80
Ekler .....	89
Ek 1: İngiltere Teknoloji Şirketlerinin Oranları.....	89
Ek 2: Türkiye Teknoloji Şirketlerinin Oranları.....	100
Özgeçmiş .....	107

## KISALTMALAR DİZİNİ

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ARM	:	Adjustable Rate Mortgage
CDO	:	Collateralised Debt Obligation
CIA	:	Central Intelligence Agency
GOÜ	:	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	:	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ	:	Gelişmiş Ülkeler
İGE	:	İnsani Gelişme Endeksi
İMF	:	International Monetary Fund
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KOBİ	:	Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler
LSE	:	London Stock Exchange
MBS	:	Mortgage Backed Securities
SAGP	:	Satın Alma Gücü Paritesi
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	:	Türk Dil Kurumu
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UNCTAD	:	United Nations Conference on Trade and Development
UNDP	:	United Nations Development Programme

## TABLOLAR DİZİNİ

<b><u>Tablo</u></b>	<b><u>Sayfa</u></b>
Tablo 1. Çok Yüksek İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler .....	37
Tablo 2. Yüksek İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler .....	38
Tablo 3. Orta İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler .....	38
Tablo 4. Düşük İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler.....	39
Tablo 5. Yüksek Gelirli Ülkeler .....	40
Tablo 6.Orta Gelirli Ülkeler.....	41
Tablo 7. Düşük Gelirli Ülkeler.....	42
Tablo 8. Gelişmiş Ekonomiler .....	42
Tablo 9. Gelişen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler .....	43
Tablo 10. Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar .....	54
Tablo 11.Araştırma Kapsamındaki Teknoloji Sektörü Şirketleri .....	60
Tablo 12. İngiltere Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları .....	61
Tablo 13.İngiltere Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oran Endeksi.....	62
Tablo 14.Türkiye Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları .....	63
Tablo 15.Türkiye Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oran Endeksi.....	64

## ŞEKİLLER/GRAFİKLER DİZİNİ

<b><u>Sekil/Grafik</u></b>	<b><u>Sayfa</u></b>
Şekil 1. Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması .....	7
Grafik 1: SAGP'ye Göre Kişi Başı GSYİH (milyon dolar) .....	48
Grafik 2: Ülkelerin Enflasyon Oranları (% değişimi).....	48
Grafik 3: Mal ve Hizmet İthalat Hacmi (% değişimi).....	49
Grafik 4: Mal ve Hizmet İhracat Hacmi (% değişimi) .....	50
Grafik 5: Uluslararası Doğrudan Yatırım (% değişimi) .....	50
Grafik 6: Doğrudan Yabancı Yatırım Akışı (milyar dolar).....	51
Grafik 7: Cari Oran.....	65
Grafik 8: Asit-Test Oranı .....	65
Grafik 9: Nakit Oran .....	66
Grafik 10: Finansal Kaldıraç Oranı .....	67
Grafik 11: Özkaynak Oranı .....	68
Grafik 12: Finansman Oranı.....	68
Grafik 13: Kısa Vadeli Yabancı Kaynağın Toplam Borçlara Oranı.....	69
Grafik 14: Uzun Vadeli Yabancı Kaynağın Toplam Borçlara Oranı .....	69
Grafik 15: Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı .....	70
Grafik 16: Stok Devir Hızı .....	70
Grafik 17: Alacak Devir Hızı .....	71
Grafik 18: Aktif Devir Hızı.....	72
Grafik 19: Özsermaye Devir Hızı .....	73
Grafik 20: Brüt Kar Oranı .....	73
Grafik 21: Faaliyet Karı Oranı .....	74
Grafik 22: Net Kar Oranı .....	75
Grafik 23: Özsermaye Karlılığı Oranı .....	75
Grafik 24: Aktiflerin Karlılığı Oranı.....	76

## **Teşekkür**

Bu çalışmanın başlangıcından sonuna kadar, gerekli bütün yardım, tavsiye ve yönlendirmeleri yapan, karşılaştığım problemlerin çözümünde deneyimlerinden yararlandığım tez danışmanım sayın hocam Yrd. Doç. Dr. Hüseyin DALĞAR' a katkılarından dolayı teşekkür ederim. Ayrıca, Yrd. Doç. Dr. Adnan KALKAN, değerli arkadaşım Fatih Ömür BİNİCİ'ye, aileme ve ismini sayamadığım tüm hocalarıma ve arkadaşlarıma tez çalışmam süresince verdikleri destekten dolayı teşekkür ederim.

# BÖLÜM I

## Giriş

2007 yılının ortasında ABD'de ipotekli konut kredisi borçlarının geri ödenmemesiyle başlayan kriz 2008 yılının ikinci yarısından itibaren ABD ve Avrupa'da finans krizine yol açmış ve kısa sürede küresel bir nitelik kazanmıştır. Ardından finansal kesim ile reel kesim ilişkisi kanalıyla da reel ekonomi üzerinde de olumsuz etkileri ortaya çıkmıştır. Krizin küreselleşmesinde gelişmekte olan ülkelerin dışa, bilhassa gelişmiş ülkelere bağımlılığı önemli rol oynamaktadır. 2008 krizi 1929 yılında başlayan ve dünyayı İkinci Dünya Savaşı'na götüren etkilerden biri olarak nitelendirilen Büyük Buhran ile karşılaştırılmaktadır (Stiglitz, 2008). 2008 krizinin 1929 Buhranı ile kıyaslanması her şeyden önce, her iki krizin de küresel nitelik taşımasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca her iki krizin de çıkışı, yayılması ve krizler sonrasında alınan tedbirlerin niteliği birtakım benzerlikler göstermektedir.

Ekonomik krizler, yaşandığı ülkelerin ekonomileri üzerinde ciddi olumsuz etkiler yaratmaktadır. Ülke paralarının devalüe edilmesi, para ve sermaye piyasalarında, yabancı sermaye girişlerinde ve ödemeler dengelerinde yaşanan sorunlar krizlerin en önemli olumsuzlukları arasındadır. Krizlerin ekonomik olduğu kadar, sosyal alanda da etkileri söz konusudur. Reel ücretlerin azalması ve üretim azalmasına paralel olarak işsizliğin artması, krizlerin sosyal boyutları arasındadır (Ekşi, 2010).

Başta finansal hizmetler sektörü olmak üzere birçok sektörü etkisi altına alan 2008 küresel ekonomik krizinin de ekonomik, sosyal ve finansal alanlarda bir çok olumsuz etkileri olmuştur. Kriz, öncelikle etkilediği ABD ve AB ülkelerinin diğer ülkelerle olan ekonomik ve ticari bağlantıları nedeniyle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme, dış ticaret ve istihdam alanlarında çeşitli sorunlara yol açmıştır (Akın ve Kamışlı, 2010). Krizin ülkeleri etkileme derecesi, ülkeden ülkeye, firmadan firmaya değişiklik göstermiştir. 2008 küresel krizinin ülkeler ve ülke grupları üzerindeki etkisi farklı genişlikte ve derinlikte olsada bu etkiler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında çok büyük bir ayrışma yaratacak düzeyde gerçekleşmemiştir (Öztürk, 2010).

Bu çalışmada, 2008 ekonomik krizinin gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler açısından söz konusu olumsuz etkilerinin farklı derecede olup olmadığı araştırılacaktır. Bu kapsamda, gelişmiş ülkeleri temsilen İngiltere, gelişmekte olan ülke olarak da Türkiye seçilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle, araştırmanın problemi, amacı, önemi, sayıltıları ve sınırlılıkları açıklanacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise ekonomik kriz kavramı üzerinde durulacak, ekonomik krizin nedenlerine, ekonomik krizin türlerine, literatürdeki finansal kriz kavramlarına, finansal kriz türlerine, finansal kriz modellerine, 1929 ve 2008 küresel ekonomik krizlerinin gelişimine ve son olarak da 1929 ekonomik krizi ile 2008 ekonomik krizi karşılaştırmasına değinilecektir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler ayrımının nasıl yapıldığı hakkında bilgi verilecektir. 2006-2011 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarındaki, gayri safi borç stoklarındaki, işsizlik oranlarındaki, enflasyon oranlarındaki, uluslararası doğrudan yatırımlardan aldıkları paylardaki değişim incelenecektir.

Çalışmanın dördüncü bölümü olan uygulama kısmında ise, araştırmanın finansal verilerin analizinde kullanılan (rasyolar) tanıtılacak ve bu oranlar ile İngiltere-Türkiye karşılaştırmalı analizine yer verilecektir. Çalışmanın son kısmında ise, genel değerlendirme ve sonuç kısmı yer alacaktır.

## **Problem**

Küresel ekonomik krizlerin işletmelerin finansal yapıları üzerindeki etkilerinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bir farklılık var mı?

## ***Alt Problemler***

1. Küresel ekonomik krizlerin gelişmiş ülkelerdeki işletmelerin finansal yapılarına nasıl bir etkisi vardır ?
2. Küresel ekonomik krizlerin gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin finansal yapılarına nasıl bir etkisi vardır ?

## **Araştırmanın Amacı**

Literatürde ekonomik krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerini araştıran çok sayıda çalışma bulunmakla birlikte, bu krizlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeleri etkilemesi açısından bir farklılık bulunup bulunmadığını ortaya koyan

çalışmalara rastlamak oldukça gcctr. Bu bağlamda araştırmada, 2008 küresel krizinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin finansal yapılarına nasıl bir etki meydana getirdiğini ve bu ülkelerdeki işletmelerin krizden etkilenme noktasındaki farklılıklarını ortaya koymak amaçlanmaktadır.

### **Araştırmanın nemi**

Krize karşı alınabilecek önlemlere katkı sağlaması, krizin gelişmiş ve gelişmekte olan lkelerde belli bir sektörde faaliyet gösteren işletmelerin likidite oranlarına, finansal yapı oranlarına, faaliyet oranlarına, karlılık oranlarına etkilerinin ne derecede olduğunun tespit edilmesine yönelik katkı sağlaması bakımından önem arz etmektedir. Araştırma sonuçlarından Türkiye'deki teknoloji sektöründe faaliyet gösteren işletmeler başta olmak üzere tüm işletmelerin krizin hangi noktalarda etki meydana getirdiğini önceden anlama ve buna yönelik önlem alma açısından yararlanmaları beklenmektedir.

### **Sayıtlar**

Analizde kullanılan şirketlere ait verilerin güvenilir olduğu ayrıca LSE ve İMKB teknoloji sektöründe işlem gören şirketlerin, o ülkenin teknoloji sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketleri yansıttığı sayıltısından hareket edilmiştir.

### **Sınırlılıklar**

Gelişmiş lke olarak sadece İngilterenin, gelişmekte olan ülke olarak da sadece Türkiyenin seçilmiş olması, her iki ülkenin de teknoloji şirketlerinden sadece borsada işlem görenlerinin araştırmaya dahil edilmesi ve bu şirketlerinde belli faaliyet dönemlerinin alınması bu araştırmanın sınırlılıklarını oluşturmaktadır.



## BÖLÜM II

### Ekonomik Kriz

#### *Ekonomik Kriz Kavramı*

Türk Dil Kurumu (TDK) krizi; bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik anlamda kriz ise, mevcut makro dengeleri bozarak ekonominin mikro birimlerinde zararlara neden olan bir olaydır. (Aktan ve Şen, 2002). Bir başka tanımlamaya göre ise kriz; genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001).

Krizlerin; ekonomik kriz, işsizlik krizi, marjinalleşme krizi, kırsal kriz, demografik kriz, sosyal güvenlik krizi, sosyal kriz, değer krizi, politik kriz, devlet krizi, yönetim krizi, ideolojik kriz, kamu hizmeti ve yatırımları krizi, dış borçlanma krizi gibi birçok türü ve çeşidi bulunmaktadır (Kotil, 1998).

Ekonomik kriz kavramı bazen resesyon (durgunluk) ve depresyon (buhran) kavramları ile birlikte kullanılmaktadır. Resesyon ekonomik faaliyetin duraklaması ve ekonominin altı ay üst üste küçülmesi olarak tanımlanabilir. Daha önce erişilmiş bir konuma oranla bir büzülme, konjonktür düzeyinin alçalmasıdır; alçalma sığ ya da derin olabilir. Resesyon bazen “kriz”le eş anlamlı olarak da kullanılır. Başka bir anlayışa göre resesyon ekonomik faaliyetin zayıf şiddette ve kısa süreli olarak büzülüp kasılması demektir. Depresyon ise ekonomik faaliyetteki duraklamanın şiddetli ve uzun süreli olmasıdır (Demirci, 2011). Bununla birlikte ekonomik kriz denildiğinde neyin anlaşılması konusunda da belirli bir görüş birliği yoktur. Bazı kesimler resesyon, depresyon, durgunluk, enflasyon gibi terimleri ekonomik kriz olarak tanımlamışlardır (Yazıcı, 2009).

International Monetary Fund (IMF) ise ekonomik kriz tanımını geliştirmiş ve geliştirmekte olan ülkeler ayırımına göre yapmıştır. Gelişmiş ülkeler için kriz; tüketici talebinin düşmesi, yatırımların azalması, işsizliğin artması ve sonuçta refah seviyesinin düşmesi olarak tanımlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler için ise kriz; iç ve dış kaynaklı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Dış kaynaklı ekonomik krizler ihraç mallarının fiyatlarını düşürürken, ithal malların fiyatlarını artırmakta, yabancı sermaye girişini durdurmaktadır. Ayrıca ülke parası diğer para birimleri karşısında

hızla değer kaybetmektedir. İç kaynaklı ekonomik krizde ise, piyasada para arzı hızla artmakta, bütçe açığı büyümekte ve faiz oranları hızlı bir şekilde yükselmektedir (Lipsky, 2008).

### ***Ekonomik Krizin Özellikleri***

Herhangi bir durumun kriz olarak nitelendirilebilmesi için krizin temel unsurlarını ya da özelliklerini taşıması gerekmektedir. Krizlerin belli başlı özellikleri şu şekilde sıralanmaktadır (Aktan, 2002):

- Önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmeler; makro düzeyde devlet, mikro düzeyde ise firmaları etkileyerek ciddi sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur. Yoksa, normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir.
- Krizler kişiler ve organizasyonlar için tehlike ve tehdit oluştururken aynı zamanda yeni fırsatlar da yaratır. Bu bağlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen olumsuz değildir.
- Krizler uzun ya da kısa süreli olabilirler. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin uzun veya kısa sürmesi, organizasyonların krize karşı zamanında tedbir almalarına ve uygulamalarına bağlıdır.
- Krizlerin bir diğer özelliği de yayılma etkisi göstermesidir. Herhangi bir sektörde ortaya çıkan bir kriz diğer sektörleri de etkisi altına alabilmektedir.

### ***Ekonomik Krizlerin Nedenleri***

Ekonomik krizlerin nedenleri, organizasyon dışı nedenler ve organizasyon içi nedenler olarak ikiye ayrılabilir. Küreselleşme, uluslararası ve bölgesel entegrasyonların önem kazanması, dış ticarete serbestleşme, yeni oluşan büyük pazarlar, sosyalizmin çöküşü ve piyasa ekonomisine geçiş sürecine giren ülkelerdeki pazar potansiyeli gibi ekonomik değişimlerde, hem tehlike hem de fırsat anlamında krizlere davetiye çıkarmaktadır (Aktan, 2002).

Organizasyon içinden krize sebep olan çeşitli faktörleri dört temel başlık altında toplayabiliriz (Aktan, 2002):

- Likidite Sıkıntısı: Nakit para yetersizliği, alacakların tahsilinde ki güçlükler.

- Etkin Olmayan Mali Yönetim: Denetimde yetersizlik, mali bilançoda düzensizlik, etkin olmayan finansman yönetimi.
- Organizasyon Yapısı: Üretim ve hizmette aksamalar, aşırı büyüme, hiyerarşik yapı, merkeziyetçilik.
- Etkin Olmayan Liderlik: Plansızlık, koordinasyon eksikliği, vizyonsuzluk, iletişimsizlik.

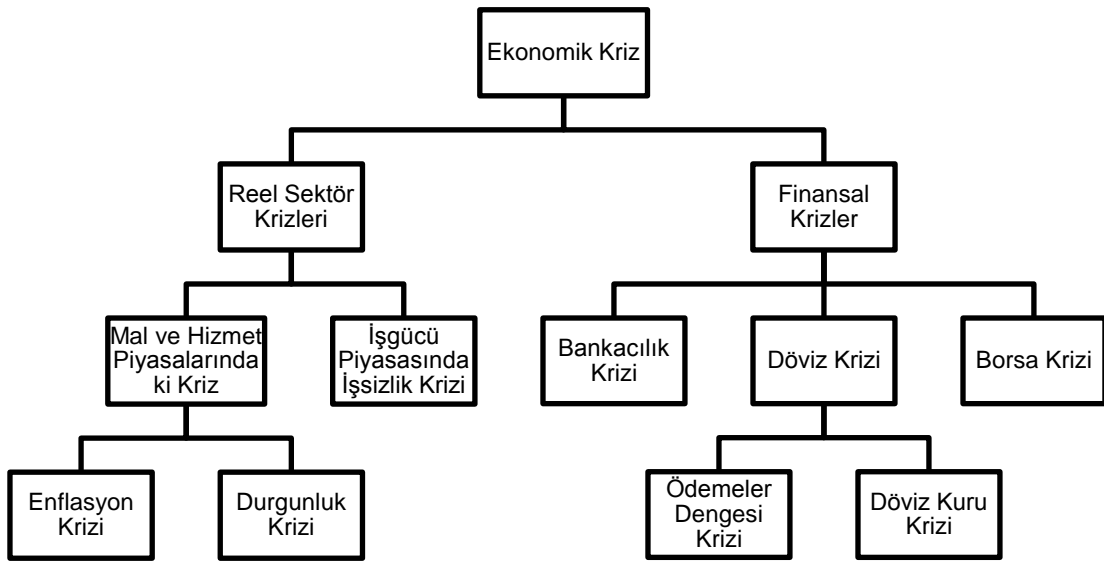
Organizasyon dışından gelebilecek sebepleri de yine dört temel başlık altında toparlayabiliriz (Aktan, 2002):

- Ekolojik Değişim ve Doğal Afetler: İklim bozuklukları, deprem, sel.
- Teknolojik Değişim: Buluşlar, bilgi teknolojisi, iletişim teknolojisi, biyoteknoloji
- Ekonomik Değişim: Talep veya arz yetersizliği, bölgeselleşme, küreselleşme, yoğun rekabet, ekonomide serbestleşme, deregülasyon, vergi oranlarının arttırılması, hiperenflasyon, depresyon.
- Siyasal Değişim: Siyasi istikrarsızlık, hükümet krizi, askeri darbe.

Ekonomik kriz, birçok nedenleri olabilen karmaşık bir olgudur. Krizin olası nedenlerinin arasında piyasanın kötü işleminin dışında fazla iyi işlemesi gibi aksaklıklara bağlı olmayan sorunlar da söz konusu olabilir (Akman, 2010).

### ***Ekonomik Kriz Türleri***

Ekonomik krizlerin oluşum şekilleri ve etkileri bakımından incelendiğinde birbirinden farklı bir biçimde gerçekleştikleri görülmektedir. Kibritçioğlu (2001) Türkiye'deki ekonomik krizler ve hükümetleri incelediği çalışmasında, temel makroekonomik krizleri şu şekilde sınıflandırmıştır:



Şekil 1. Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması ( Kibriçioğlu, 2001)

Şekil 1' de de görüldüğü gibi makroekonomik krizler reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki ana başlık altında toplanmıştır.

Reel ekonomik istikrar ile finansal istikrar arasında yakın ve karşılıklı bir etkileşim bulunmaktadır. Finansal kesim bir ülkedeki kaynak dağılımının beyni gibi işlev gördüğünden, buradaki istikrarsızlıklar süratle reel sektör üzerine yayılmaktadır. Finansal istikrarsızlığın derinleşmesi durumunda ise, olumsuzluklar reel kesimi de etkisi altına almakta ve sonuçta ülke kendisini ekonomik bir krizin içinde bulmaktadır (Erdoğan, 2007). Pamir 'in (2009) makalesinde ise finans piyasalarının ve reel sektörün birbirlerinin bir yansıması olduğu söylenir. Reel sektörde bir olumsuzluk olması durumunda bunun bir şekilde finans piyasalarına yansyacağı veya finansal piyasalarda yaşanan sıkıntıların eninde sonunda reel sektörü etkileyeceği düşünülür. Etkileşim tam ve bire bir olmasa da, reel sektörün ve finans piyasalarının en azından yönlerinin aynı doğrultuda olacağı genel kabul görmüş bir varsayımdır.

### *Reel Sektör Krizleri*

Reel sektör denince üç temel sektör aklı gelir. Bunlar; tarım, imalat sanayi ve hizmetler sektörüdür. Tarım sektörü, uluslararası standart ekonomik faaliyetler sınıflamasında bir numaralı ana sektördür. Tarım sektörü içine tarım, hayvancılık, avcılık, ormancılık ve balıkçılık faaliyetleri girmektedir. İmalat sanayi sektörü; tarım ve maden çıkarımı yoluyla elde edilen maddelerin, işlenerek mamül duruma getirilmesi için faaliyetlerin yürütüldüğü sektördür. Geniş anlamda enerji dağıtım

faaliyetleri, elektrik, havagazı üretimi, makine ekipman üretimi gibi faaliyetler, imalat sanayi sektörüne dahildir. Hizmetler sektörü ise fiziksel varlığı olmamakla birlikte alım ve satımı mümkün olan, tüketiciler veya sanayi tarafından üretildiği anda tüketilen iktisadi bir faaliyet olarak tanımlanan "hizmet" in üretildiği sektördür. Hizmetler sektöründe inşaat, ticaret, ulaştırma ve haberleşme, devlet hizmetleri ile diğer hizmetler bulunmaktadır (Metinsoy, 2010).

Reel sektör krizleri; mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktarlarda, yani üretimde ve istihdamda ciddi daralmalar biçiminde ortaya çıkar (Kibritçioğlu, 2001). Arz-talep kaynaklı etkenlerin oluşturduğu enflasyon, deflasyon, resesyon gibi sebeplere bağlı olağanüstü pozitif ve negatif şok etkisi olan dalgalanmalar reel sektör krizlerini oluşturmaktadır (Bilge, 2009). Başka bir ifadeyle, bir ekonomide, ekonomik faaliyet hacminin (milli gelir, istihdam, fiyatlar, yatırım vb.) belli bir düzeyi muhafaza ederek kesintisiz bir şekilde gelişmediği ve zaman zaman dalgalanmalar göstererek krizlere neden olduğu görülmektedir (Çubukcu, Naycı, Akpınar ve Ayyıldız, 2010).

İktisatta bu dalgalanmalara "konjonktür dalgalanma" denilmektedir. Genel olarak bir ekonomide görülen konjonktürel dalgalanmalar; refah, daralma, çöküntü ve canlanma olmak üzere dört aşamadan meydana gelir (Görmezöz, 2007).

- Refah aşaması; konjonktür döneminde mevcut üretim kapasitesinin en üst düzeyde kullanıldığı, istihdam ve milli hasılanın en üst seviyeye ulaştığı aşamadır.
- Refah aşamasını takip eden daralma aşaması ise yatırımların azalmaya başladığı, kullanılmayan üretim kapasitesinin artmaya başladığı dönemdir.
- Çöküntü aşaması; ekonomik faaliyetin en düşük düzeye indiği aşamadır. Bu safhada kapasite kullanım oranı ve istihdam seviyesi en alt düzeye inmiş olur, işletme karları düşer, bir çok firma zarar eder.
- Canlanma aşaması; talepte meydana gelen bir artışla ekonomik faaliyetlerin yeniden canlanmasıdır.

Ekonomik faaliyetlerdeki bir genişleme, bir taraftan ekonomide üretim ve toplam talep artışı vasıtasıyla toplum refahının artmasına katkıda bulunurken, ekonomik faaliyetlerdeki bir daralma ise, başta işsizlik olmak üzere üretim ve tüketim azalmalarına yol açmakta ve bu durum ekonomide çözümlenmesi zor problemleri beraberinde getirmektedir (Çubukcu ve diğerleri, 2010).

Reel sektör krizleri; mal ve hizmet piyasalarındaki kriz ile işgücü piyasasındaki işsizlik krizi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

### *Mal ve Hizmet Piyasalarındaki Krizler*

Bu krizlerin sebepleri olarak mal ve hizmet piyasasındaki arz-talep değişkenliği, arzı ve talebi etkileyen fiyattaki değişme, miktardaki değişme, tercihlerdeki değişme olarak sayılabilir (Bilge, 2009). Mal ve hizmet piyasalarındaki krizler kendi aralarında enflasyon ve durgunluk krizleri olarak ikiye ayrılmaktadır.

*Enflasyon Krizi:* Enflasyon “para şişkinliği, gereğinden fazla artış, şişkinlik, pahalılık” anlamlarına gelmektedir (TDK). İktisadi anlamda ise bir ekonomide para miktarının, yine o ekonomide mal ve hizmet miktarına (reel gelire) göre daha fazla artması sebebiyle ortaya çıkan sürekli ve önemli artışlara enflasyon krizleri denir. Bir ekonomide, enflasyondan söz edebilmek için fiyat artışlarının ve paranın değer kaybetmesinin sürekli olması gerekmektedir. Enflasyonda aşırı bir satın alma isteği ve mala hücum söz konusudur. Bu şekilde artan talep arz ile dengelenmediği takdirde, fiyatlar yükselecek ve para miktarı düşecektir. Fiyatların yükselmesi enflasyonun sebebi değil, sonucudur.

Enflasyonun üç nedenden kaynaklandığı görülmektedir. Bunlar; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu ve bekleyişlere dair enflasyondur.

- Talep enflasyonu genellikle para arzının artmasının tüketimi artırması sonucu ortaya çıkar. Ekonomideki toplam arzın toplam talebi karşılayamaması sonucu fiyatlar yükselir.
- Enflasyonu sadece talep değil, aynı zamanda arz da etkiler. Üretimde kullanılan her türlü maddenin ve iş gücünün maliyetinin artması sonucunda fiyatların artışa geçmesi maliyet enflasyonunu oluşturur.
- Enflasyona dair bekleyişler de enflasyonu etkileyen önemli bir unsurdur. Beklentiler enflasyonun artmayacağı yönünde olduğu sürece talep ve maliyet enflasyonu artışı devam etmez. Bunun aksine bir beklenti olduğu sürece davranışlar buna göre şekillenir ve enflasyon artar (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2004).

Ayrıca enflasyona sebep olan etkenler arasında; kamu harcamalarındaki artış, ithal girdi fiyatlarında artışlar yaratarak üretimi olumsuz etkileyen sürekli döviz kuru artışları, ülkedeki uzun süreli politik istikrarsızlık, hükümetin enflasyonu düşürme

konusundaki istek, kararlılık ve becerisine kamuoyunca yeterince güven duyulmaması gibi etkenler de sayılabilir (Kibritçioğlu,2001).

Enflasyonun etkilerini ise şu şekilde sıralayabiliriz:

- Enflasyon dönemlerinde faiz oranları yükselir.
- Enflasyon dönemlerinde nominal ücretler yükselirken reel ücretler azalır.
- Enflasyon ülkenin dış ticaretini etkiler. İç fiyatların çok yükselmesi sonucu dışarıdan gelen mallar daha ucuz duruma geleceğinden ithalat artar, ulusal malların diğer ülke malları ile rekabet etme şansı kalmayacağından ihracat da geriler.
- Enflasyon yatırımın düşmesine de sebep olmaktadır (Özkan,1990).

Enflasyonun mal ve hizmet piyasasına etkileri sonucunda da kriz ortamı oluşmaktadır.

*Durgunluk (Resesyon) Krizi:* Resesyon, kelime anlamı olarak durgunluk, hareketsizlik anlamlarına gelmekte olup, iktisatta ise ekonomik faaliyetlerde duraklama dönemleri için kullanılan bir terimdir. Resesyon genel olarak toplam üretim miktarında gerileme olması, üretim faaliyetlerinin daralması ve ekonomik hayatın canlılığını kaybetmesi durumlarını anlatmaktadır. Başka bir ifadeyle resesyon durumu bir ekonomide arka arkaya iki üç aylık dönem boyunca reel gayrisafi yurtiçi hasılanın (GSYİH) sürekli düşmesi olarak tanımlanır (Arıkan, 2008). Resesyon krizleri ise fiyatlar genel düzeyindeki artışların yeni mal ve hizmet üretme noktasında yatırımları uyarmaması sonucu oluşan büyüme daralmalarına bağlı krizlerdir (Yücel ve Kalyoncu, 2010).

Resesyon durumundaki bir ekonomide ekonomik genişleme yavaşlar ve giderek negatif değerlere kayar. Bu durumdaki ekonomide istihdam düşmeye başlar, işsizlik artar ve genel fiyatların artışında da bir yavaşlama olur. Bu durumlar ise tüketicilerin tasarruf ve harcama eğilimlerini etkiler (Arıkan, 2008). Bir resesyon esnasında tüketiciler kemer sıkarlarken işletmeler tam aksine talep artırmak ve tüketicilerin tasarruf yapma eğiliminden vazgeçirmek için stratejiler geliştirirler (Cundiff, 1975).

Ekonomi yönetimi ne kadar başarılı olursa olsun, hiçbir ülke sürekli ekonomik büyüme yakalamayı başaramamaktadır. Bununla birlikte bazı ülkelerde iki resesyon arasındaki sürenin 10 yılı aştığı bile olmaktadır. Fakat iki resesyon arasındaki sürenin uzun olması, tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Bu ülkelerden bazılarında ekonominin yeniden çalışmaya başlamasının da uzun zaman aldığı

görülebilmektedir (Gedik Yatırım, 2008).

Ekonominin durgunluk durumundan çıkması için toplam talebin artırılması gerekmektedir. Toplam talebin artırılması ile yatırım harcamaları artacak ve ekonomide büyüme sağlanacaktır (Yılmaz, 2005).

Son yaşanan küresel ekonomik kriz de tüm dünyada resesyon şeklinde kendini göstermiş ve birçok araştırmacı tarafından da 1929 büyük buhranı ile karşılaştırılacak kadar büyük bir resesyon olarak kabul edilmiştir (Özdemir ve Kılıç, 2011).

### *İşgücü Piyasasındaki İşsizlik Krizi*

Bir başka reel kriz olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının kabul edilebilir düzeyin (doğal işsizlik oranı) üstüne çıkması şeklinde tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001).

İşsizlik, çalışabilecek durumda olan kişilerden bir bölümünün çalışmayı istememesinden yani iradi olarak işsiz olmalarından kaynaklanan bir durum değildir. Tam tersine işsizlik, çalışabilecek durumda olan kişilerden bir bölümünün çalışmak istedikleri halde iş bulamamalarından ve dolayısıyla gayri iradi olarak işsiz olmalarından kaynaklanan bir olgudur (Ünsal, 1999).

İşsizlik türleri ortaya çıkış nedenlerine göre 4 başlık altında toplanabilir. Bunlar; geçici işsizlik, yapısal işsizlik, konjonktürel işsizlik ve mevsimsel işsizliktir.

- İşgücüne yeni katılanlar ile çeşitli nedenlerle mevcut işlerini bırakmış olup yeni iş arayanlara geçici işsiz denir (Dinler, 2001).
- İşgücünün coğrafik ve niteliksel bileşiminin sırasıyla talepteki ve teknolojiye göre değişimlere anında uyum sağlayamaması nedeniyle çalışanların bir bölümünün işlerini kaybetmelerinden kaynaklanan işsizliğe yapısal işsizlik adı verilir (Ünsal, 1999)
- Ülkelerde ki ekonomik hayat konjonktürel olarak canlanıp daralmakta, üretim ve milli gelir zaman içinde dalgalanmaktadır. Ekonomik canlanmanın yaşandığı dönemlerde talep artışına paralel olarak istihdam ve milli gelir artmaktadır. Belirli bir zaman sonra üretimin artması nedeniyle mal ve hizmet arzı, mal ve hizmet talebini aşacaktır. Talep yetersizliği nedeniyle ekonomik canlılık yerini durgunluğa bırakacak, stoklar artıp üretim gerilerken işgücüne olan talebin azalmasıyla işsizlik artacaktır (Dinler, 2001). Ekonomide



yaşanan bu çevrimsel dalgalanmaların neden olduğu işsizliğe konjonktürel işsizlik adı verilir.

- Tarım, ulaştırma, turizm ve inşaat gibi bazı sektörlerde üretim düzeyi ve buna bağlı olarak da işsizlik oranı mevsimsel olarak dalgalanır. İşsizliğin bu türüne mevsimsel işsizlik denilmektedir.

Kriz aşamasında, firmaların küçülmesi ve iflasların artması işsizliği artırıcı bir etken olmaktadır. Bu sebeple talep daha da düşerek ekonomiyi daraltmaktadır. Üretim azaldıkça milli gelir azalmakta, milli gelir azaldıkça da işsizlik artmaktadır. İşsizliğin artması, ücret gelirlerinin azalmasına, ücret gelirlerinin azalması da toplam talebin azalmasına yol açar. Toplam talep azalınca yatırım, üretim ve istihdam tekrar azalacak ve bu durum ekonomiyi krize sokacaktır (Kar ve Taban, 2006).

### *Finansal Krizler*

#### *Finansal Kriz Kavramı ve Göstergeleri*

Finansal piyasalar, bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapı olarak tanımlanabilir. Finansal piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlar, tasarruf sahipleri (fon arz edenler), yatırımcılar (fon talep edenler), yatırım ve finansman araçları, yardımcı kuruluşlar, hukuki ve idari düzen olarak sıralanabilir (Metinsoy, 2010). Finansal piyasalar ise iki alt bölüme ayrılır; para ve sermaye piyasaları. Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "para piyasası" denir. Para piyasasının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Sermaye piyasası ise, genellikle orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası [İMKB], 2008).

Finansal kriz ile ilgili olarak yapılan bazı tanımlamalar şöyledir:

Mishkin (1996), asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde finansal krizleri şöyle tanımlamaktadır: Bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike (bu kavramlar bir sonraki konuda açıklanmıştır) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere yönlendirilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır.

Paul Krugman (1973) krizin belirli bir tanımının bulunmadığını öne sürerken, Edward (2001) ise krizleri paranın değerindeki belirgin bir düşüşe bağlamıştır.

Finansal sektör krizleri; finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması sonucu oluşan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanır (Kibritçioğlu, 2001).

Finansal kriz konusundaki tanımlamalardan birisi de Kindleberger tarafından yapılmıştır. Kindleberger (2007) çalışmasında, ters beklentilerin, zorunlu likidasyonun ve borç deflasyonunun rolünü vurgulamaktadır. Son kredi merciinin (merkez bankaları) olmadığı kapitalist sistemin, finansal krizlere ve istikrarsızlıklara mahkum olacağını söylemektedir.

Finansal krizler, finans piyasalarında fiyat veya miktarların aşırı dalgalanmaları sonucu yaşanan ya da geri dönmeyen banka kredileri sonucu oluşan kriz türüdür. Finansal piyasaların, fonları etkin yatırımlara dönüştürememesi sonucu finansal krizler oluşmaktadır. Finansal kriz, kısa vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, ödemelerin bozulması ve iflaslar ile mali kurumların iflası gibi finansal göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani, keskin ve açık bir biçimde bozulması veya ekonominin reel üretim hacmindeki dalgalanmaların (konjonktür) tepe noktasındaki dönüşün temel bir unsuru ve önceki genişlemenin kaçınılmaz bir sonucu olarak da tanımlanmıştır. (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Krizlerin önceden öngörülmesi açısından, geçmişteki bazı krizlerin sınırlı işlemlere sahip olmalarına rağmen bazı ortak belirleyici özellikleri bulunmaktadır. Finansal kriz göstergeleri şöyle sıralanabilir ( Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997):

- Borç Profili: Kısa vadeli borçlar, kamu kesiminin dış borcu, toplam dış borç, faiz ve kreditöre göre borcun dağılımını kapsamaktadır.
- Sermaye Hesapları: Sermaye hareketleri, uluslararası rezervler, kısa vadeli sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırım, yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farkları kapsamaktadır.
- Uluslararası Değişkenler: Faiz oranları, reel büyüme ve fiyat seviyelerini kapsar.
- Cari İşlemler: Cari işlemler dengesi, dış ticaret dengesi, ihracat ve ithalat, ihracat fiyat endeksleri, tasarruf ve yatırımları kapsar.
- Finansal Liberalizasyon: Para çarpanındaki değişimler, kredi büyümesi, reel faiz oranları, banka borçlanmasındaki ve mevduat faizleri arasındaki

yayımları kapsar.

- Reel Sektör: Yıllık bazda reel Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) artışı, üretim, ücretler, hisse senedi fiyatlarındaki değişimler, istihdam ve işsizlik, üretim açığını kapsar.
- Bütçe Değişkenleri: Bütçe açığı, devlet harcamaları ve kamu sektörüne yönelik kredileri kapsar.
- Kurumsal-Yapısal Faktörler: Döviz kontrolleri, sabit döviz kurunun uygulandığı periyot, finansal serbestleşmeyi kapsar.
- Politik Değişkenler: Politik istikrarsızlık, seçim gibi değişkenleri kapsar.
- Diğer Finansal Değişkenler: Para talebi ve arzı arasındaki açıklık, tahvil getirileri, enflasyon oranı, gölge döviz kuru, bankacılık sektörüne açılan merkez bankası kredi miktarını kapsar.

### *Finansal Krizlerin Nedenleri*

Mishkin (2001) finansal krizlere sebep olan dört önemli faktör üzerinde durmuştur. Bunlar:

- 1) Finansal sektör bilançolarındaki bozulma,
- 2) Faiz oranlarındaki artışlar,
- 3) Belirsizlikteki artışlar,
- 4) Varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının (nonfinancial balance sheets) bozulması.

Bir finansal krizin oluşumu, uygulanmakta olan döviz kuru politikası, banka iflasları ve piyasadaki ödeme gücü yetersizlikleri gibi nedenlerden ortaya çıkmaktadır. Eğer ülkede sabit kur politikası uygulanmakta ise, o ülkenin Merkez Bankasının temel görevi kuru sabit tutmaktır. Merkez Bankası riski yüklenmekte ve piyasaya döviz vermektedir. Böylece döviz ucuz, yerli para değerli olmakta, ihracat düşmekte ve cari işlemler açık vermektedir. Sabit kur politikası uygulayan ülke, cari işlemler açığını kapatmak için dış borçlanmaya başvurmakta, genelde dış borçlanmanın türü de kısa vadeli sermaye akımı şeklinde olmaktadır. Bankalar da döviz cinsinden olan borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girerek, bu riski kredi verdiği işletmelere yüklemektedir. Kredi vadelerinin kısa olması, firmaların hangi şartlarla olursa olsun borçlarını yenileme ihtiyaçları ile borsada meydana

gelebilecek hızlı değer düşmeleri, faizlerin yükselmesine, firmaların ödeme güçlüğü içerisine girmesine ve bankaların kredi verme isteğinin yok olmasına neden olacaktır. Ekonomi de böyle bir durumda daralacak, batık kredi miktarındaki artış banka iflaslarını hızlandıracaktır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Finansal krizlerin bir diğer nedeni de kriz öncesi iyimser bir hava ile birlikte spekülâtif yatırımlarda büyük artışların gözlemlenmesidir. İyimser ortamda fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olmakta, daralma ile birlikte bu malların likit değerleri düşmekte, kredilerin geri dönüşüne imkan vermemektedir. Bankacılık denetlemelerinin zayıf ve kanuni yaptırımların olmadığı veya kanuni boşlukların olduğu ülkelerde banka krizleri, banka boşaltılmasıyla ortaya çıkmakta olup banka yöneticileri sadece yüksek riskli projelere yatırım yapmakla kalmamakta ayrıca batacağı garanti olan projelere de yatırım yaparak bu projelerden çıkar sağlamaktadır. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde borçlanmalar, özellikle uzun vadeli borçlanmalar, döviz cinsinden sağlanabildiğinden, merkez bankalarının para politikaları, krizden kurtulmak için yeterli olmamaktadır. Halbuki gelişmiş ülkelerde vadelerin uzun olması, borçlanmaların yerli para ağırlıklı olması, merkez bankasının açık piyasa işlemleri ile borç vererek likiditeyi arttırması, kriz için çözüm oluşturabilmektedir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere karşı alınacak önlemlerin başında, finansal liberalizasyon, döviz piyasalarındaki istikrarsızlığın azaltılması, kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması ve ahlaki riskin engellenmesi gelmektedir. Bu aşamada finansal krizlerin nedenleri genel olarak dört grupta toplanabilir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011):

- Sermayenin reel üretimde değerlendirilen bölümünün azalması,
- Uluslararası sermaye hareketleri,
- Yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu olarak yapısal bozulma,
- Bankacılık sisteminin sorunlu olması.

Son yıllarda ortaya çıkmış olan ve finansal krizleri açıklamayı amaçlayan asimetrik bilgi yaklaşımı; finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları bilginin farklı olması halinde ortaya çıkmaktadır. Borç alan, borç verene göre daha avantajlıdır. Çünkü borç alanlar, üstlenmek istedikleri yatırım projeleri hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahiptirler. Bu durumda borç veren, borçlunun güvenilirliği hakkında bir belirsizlikle karşılaşır (Stiglitz ve Weiss, 1981).

Asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki tür probleme yol açmaktadır. Ters seçim; kredi alan tarafın kredi veren tarafa göre ahlaki olmayan

faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarına zarar verme tehlikesine yol açan bir asimetrik bilgi sorunudur (Vardareri ve Dursun, 2009). Ahlaki tehlike ise finansal kurumların “nasıl olsa kurtulacağım” inancından doğmaktadır. Ahlaki tehlike, tasarruf sahiplerinin, bankaların devlet güvencesinde olduğu mantığı ile mevduatları izlememesi ve bu konuda tedirginlik duymaması ile iyice artmaktadır. Böylece bankalar devlet güvencesi altında riskli projeleri destekleyerek ekonominin genel bir krize girmesine neden olmaktadır (Krugman,1999/2010).

### *Finansal Kriz Türleri*

Feldstein (1999) finansal krizleri dört başlık altında toplamıştır. Bunlar; cari hesap krizleri, bilanço krizleri, banka paniklerinin yol açtığı para krizleri, sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyondur.

Yine başka bir çalışmada finansal krizler; makroekonomik politikaların yol açtığı krizler, finansal panikler, finansal fiyatlardaki şişkinliklerin (köpük) patlaması ve ahlaki tehlike krizleri olmak üzere dördü bir ayırımı tabi tutulmaktadır (Radelet ve Sachs, 2000)

Kibritçioğlu (2001) çalışmasında finansal krizleri bankacılık krizi, döviz krizi, borsa krizi olarak üçe ayırmıştır.

Bir başka sınıflandırmada ise krizler kaynaklandıkları sektöre göre, özel-kamu ve bankacılık-şirket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikleri (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikleri (varlıklar ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde de sınıflandırılabilir (IMF, 2002).

Genel kabul gören yaklaşıma göre özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla;

- Para Krizleri
- Bankacılık Krizleri
- Dış Borç Krizleri
- Sistemik Finansal Krizler olmak üzere dört grupta toplanabilmektedir (Delice, 2003).

*Para Krizleri:* Bir paraya yönelik spekülasyon ataklarının kısa süre içinde o paranın değerini düşürmesi, bir ülkenin parasının değerini döviz rezervlerinde büyük kayıplar veya faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunda para krizinden söz edilir. Para krizlerine yol açan spekülasyon saldırıları; yurtiçi aktif piyasalarında bir çöküşün (Asya'da olduğu gibi), yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlardaki artışın, döviz kurundaki aşırı değerlenme ve cari hesap açığındaki artışın (Meksika'da olduğu gibi) veya sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin (1992'de İngiltere'de olduğu gibi) arkasından ortaya çıkabilir (Milesi, Gian ve Razin, 2000). Para krizinin en önemli göstergeleri, döviz kurundaki ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Para krizlerini ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi şeklinde ikili bir ayırıma tabi tutmak mümkündür. Sabit kur sistemini uygulayan ülkelerdeki para krizleri, ödemeler dengesi kriz diye adlandırılarak döviz rezervi azalmalarına dikkat çekmektedir. Esnek kur sistemi uygulanan ülkelerdeki krizlere döviz kuru krizi adı verilerek, rezerv azalmaları yerine kur değişmelerine dikkat çekmektedir (Kibritçioğlu, 2001).

Son dönemlerde uluslararası finans piyasası çeşitli sayıda para krizleri yaşamıştır. Dünya üzerindeki çeşitli ülkeler farklı zamanlarda krizlerle karşılaşmış ya da krizlerin baskısını hissetmiştir. 1976 yılında Meksika, 1980'lerin başında ve ortasında Arjantin, Brezilya, Meksika ve Peru, 1980'lerde Şili ve Arjantin, 1992 yılında Avrupa döviz kuru krizi, 1995 Meksika krizi ve 1997 yılında başlayıp Asya'nın büyük bir bölümüne yayılan Güneydoğu Asya krizi bu grubun içerisinde (Saxena ve Wong, 1999).

Para krizlerinin en önemli özelliği yayılma mekanizmasının ortaya çıkarttığı yıkıcı etkidir. Bu etki Güneydoğu Asya krizinde kendini açıkça ortaya koymuştur. Kriz önce sadece bir ülkede ortaya çıkmış, ardından bölge ekonomilerinin yapılarının birbirine benzer olması ve ticari bağlantılarının yüksekliği nedeniyle Güneydoğu Asya'nın önemli bir kısmında yıkıcı etkilere yol açmıştır (Özer, 1999).

*Bankacılık Krizleri:* Ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşırlar ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğururlar (Delice, 2003).

Sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle bankacılık krizleri 1950'ler ve 1960'larda yaygın değildi. Fakat 1970'lerden bu yana para krizleriyle art arda sıklıkla ortaya çıkmaya başlamışlardır. 1970'lerden 1990'lara uzanan dönemde yapılan araştırmaların sonuçları, 1970-1985 yılları arasında daha çok para krizleri olduğunu, 1980'lerin ortalarından itibaren de bankacılık krizlerinin arttığını göstermektedir (Yay, 2001).

Bankacılık sektörünün sorunları hem tek tek ülkeler için ciddi sorunlara yol açtığından hem de küreselleşmenin arttığı uluslararası piyasalarda yayılma etkisi doğurduğundan bankacılık krizleri özel bir ilgi gerektirmektedir. Çünkü, bankacılık sisteminin yaşadığı güçlüklerin yarattığı negatif etkiler, bankacılık dışı sektörlerle kıyaslandığında daha ciddi sonuçlar doğurmaktadır (Başyiğit, 2010).

Bankacılık krizleri, finansal sektörün kredi ve ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemini engellemektedir. Bankacılık sistemine duyulan güven eksikliği ve zayıf bankacılık sisteminin varlığı, bankaların zamanla başarısız olmasına neden olmaktadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Sonuçta bankacılık kredilerinde azalma kaçınılmaz olmakta; banka kredilerindeki daralma ise, diğer kesimlerin sermayelerini azaltarak, firmalar ve hane halklarının yatırım ve tüketimlerini azaltmaktadır (Altıntaş, 2004).

*Dış Borç Krizleri:* Dış borç krizleri, bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumudur.

Borçlanıcı borçlarını ödeyemediğinde veya kredi verenler borçların ödenmemesi olasılığını düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çabaladıklarında borç krizleri ortaya çıkar. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanırlar (International Monetary Fund [IMF], 2002).

Bir ülke borçlarını ödeyemezse, buna devletin temerrüdü denir. Devalüasyon ve temerrüt, hükümetin bilinçli olarak alabileceği kararlar olabilir ama genellikle yatırımcıların düşüncelerindeki bir değişiklikten kaynaklanan istemsiz sonuçlar olarak algılanırlar ve sermaye girişinin aniden durmasına ya da sermaye kaçışına sebep olurlar (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

*Sistemik Krizler:* Sistemik krizler finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanabilir. Sistemik krizler para krizi içerebilirken, para krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde ciddi derecede olumsuz etkilere sahip finansal bozulmalardır (Marshall, 1998). Bu krizler, ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanabilirler (Başyiğit, 2010).

Sistemik finansal krizlerde çoğu zaman bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Güneydoğu Asya Krizi'nde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelere de yayılmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Sistemik kriz dönemlerinde, ülkede üretim kayıpları meydana gelmekte, milli gelir düşmekte, ekonomik kayıplar büyümekte ve ülke ekonomik etkinlikten uzaklaşmaktadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

### *Finansal Kriz Modelleri*

Reel ve finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı olmamaktadır. Her birisi krizlerin farklı noktasına dikkat çeken bu modelleri dört başlık altında toplamak mümkündür (Delice, 2003):

- 1) Birinci nesil kriz modelleri (spekülatif atak modelleri),
- 2) İkinci nesil kriz modelleri,
- 3) Üçüncü nesil kriz modelleri,
- 4) Heterodoks finansal kriz modelleri,

*Birinci Nesil Kriz Modelleri:* Krugman tarafından ortaya atılan (1979) ve Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilen birinci nesil modeller, krizi tetikleyen temel makroekonomik faktörlerin önemine değinerek para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğuna dayandırmaktadır. Kanonik modeller olarak da adlandırılan bu modellerde finansal krizlerin ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığı öne sürülmektedir (Krugman, 2000).

Paul Krugman'ın modeli özetle şöyledir: Sabit döviz kuruna sahip olan aynı zamanda da sürekli bütçe açığı veren ülkeler (1970'lerde Latin Amerika'daki



lkeler), hükümetin bütçe açıklarını devamlı ve kontrolsüz bir biçimde para basarak finanse etmektedir. Aynı zamanda döviz kurunu sabitleme ise, sadece döviz piyasasına direkt müdahale ile yapılmaktadır. Bu sabit değişim kurunda hükümetin rezervleri zamanla azalacaktır. Çünkü para arzındaki artış nedeniyle hem faiz oranları düşecek hem de beklenen enflasyon oranı yükselecektir. Dolayısıyla, ülkeyi terk etmeye başlayan yabancı yatırımcıların oluşturduğu talep nedeniyle, dövizin gölge fiyatı resmi kurdan yüksek olacaktır. Ayrıca yabancı sermaye çıkışının neden olduğu sermaye kaybına ilave olarak, sabit kur uygulanması nedeniyle oluşan dış ticaret açığı da rezerv kaybına neden olacaktır. Yavaş yavaş rezerv kaybeden böyle bir ekonomide, bir süre sonra problemin krize dönüşmesi ihtimali yüksektir. Çünkü, spekülatörler sabit kurun rezervler tükendiğinde terk edileceğini ve döviz kurunun yükselmeye başlayacağını tahmin etmektedirler. Bu da, yerli parayı elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizi elde tutmayı daha cazip hale getirmektedir. Böyle bir durumda ileriye görebilen spekülatörler döviz rezervleri tamamen tükenmeden hemen önce yerli parayı satıp dövize geçeceklerdir. Bu hareket ise rezervlerin tükenmesini daha da hızlandıracaktır. Sonuç olarak rezervler kritik bir seviyeye gerilediğinde, belli miktardaki rezervi çok kısa sürede tüketecek ve sabit kurun kaldırılmasına yol açabilecek bir spekülatif atak gerçekleşecektir. Bu spekülatif saldırı sonucunda Merkez Bankası yeterli rezerve sahipse, geçici olarak bu tutarsızlık sorun olmayabilir. Ancak, rezervler azalırsa spekülatif atak Merkez Bankasını zor duruma sokabilecektir (Bastı, 2006).

Birinci nesil modeller 1990'lı yıllara kadar para krizlerini açıklamada başarılı olmuş ancak; modelin bazı krizleri açıklamada yetersiz kalması üzerine başka modeller üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Merkez Bankasının bir spekülatif atakta döviz açığını kapatabilmesi konusundaki ısrarcı tutumu birinci nesil modellere getirilen eleştiriler arasındadır (Varlık, 2002). Modele getirilen diğer bir eleştiri ise bir kriz durumunda sabit kurun kaldırılacağını düşünen spekülatörler çok aktif davranırken Merkez Bankası'nın pasif kalmasıdır. Başka bir eleştiri de Merkez Bankası'nın dalgalı kura daha yumuşak biçimde geebileceğidir (Akağlayan, 2005).

*İkinci Nesil Kriz Modelleri:* Birinci nesil finansal kriz modelleri, 1992 yılında ortaya çıkan Avrupa Para Krizi'ni ve 1994 Latin Amerika Krizi'ni açıklayamaması üzerine yeni para krizleri teorilerinin ortaya atılmasına neden olmuş ve bunlar ikinci nesil modeller olarak sınıflandırılmıştır. İkinci nesil finansal kriz modelleri, kuru sabit tutma ile bazı önemli ekonomik büyüklüklerin çelişmesi sonucu, politikacıların, yeterli miktarda döviz rezervinin bulunduğu durumlarda dahi spekülatif atağa karşı

koyulmamasını ve kurun serbest bırakılmasını tercih edebileceklerini vurgulamaktadır. Kısaca, bu modele göre, krizin politik bir tercih olduğu varsayımı ortaya çıkmaktadır. Bir başka ifadeyle, hükümetin devalüasyon yapmak istemesiyle aynı zamanda sabit kuru sürdürmeyi istemesi arasında ortaya çıkan ikilem, spekülâtorlerin o ülke parasına yönelik spekülâtif saldırı başlatmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde işsizlik ve ekonominin küçülmesi gibi sorunlar, hükümetler üzerinde baskıların oluşmasına sebep olmakta ve Merkez Bankası'nın döviz rezervleri, kuru korumaya yeterli olduğu halde, bir spekülâtif atakla hükümetlerin ya ulusal paralarında devalüasyon yapmasına ya da serbest kur rejimine geçmesine neden olmaktadır (Bilgin, Karabulut ve Ongan, 2002).

İkinci nesil modeller küresel finans piyasalarının özelliklerini daha iyi yansıtmaktadırlar. Piyasadaki beklentilerle, gerçekleşen ekonomik sonuçlar arasındaki etkileşim ikinci nesil modellerin merkezinde yer almaktadır. Piyasadaki beklentiler direkt olarak makroekonomik politika kararlarını etkilemektedir. Bu modellerde vurgulanan; yatırımcı beklentilerinin, gerçekleşen politika sonuçlarıyla etkileşimi, kendi kendini besleyen krizlere yol açabilmektedir (Pesenti ve Tille, 2006).

Bu modellere göre krize neden olan etkenler; iç borçların çok yüksek seviyelere çıkması ve sürdürülemez hale gelmesi, katı ücret politikaları nedeniyle meydana gelen yüksek işsizlik ve ülkede yerel paranın değerinin düşeceğine inanan spekülâtif amaçlı yatırımcıların ülkenin finansal sistemine yapmış oldukları baskılardır (Kantar, 2010).

Özetle, ikinci nesil finansal kriz modelleri, yaşanmış olan bazı krizlere ışık tutsalar da, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları bir çok krizi açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Örneğin, 1997 yılında yaşanan Asya krizi, ne birinci ne de ikinci nesil finansal kriz modelleri ile açıklanamamaktadır (Odabaş, 2009).

*Üçüncü Nesil Kriz Modelleri:* 1997 yılında Güneydoğu Asya'daki tüm gelişmekte olan ülkeleri etkisine alan ve daha sonra bölge dışındaki diğer ülkelere de yayılan Asya Krizi, birinci ve ikinci nesil finansal kriz modellerinde ortaya konan varsayımları geçersiz kılmıştır. İşte Asya Krizi gibi, krizleri açıklamak için oluşturulan modellere üçüncü nesil finansal kriz modelleri denilmektedir (Odabaş, 2009).

Günümüzde finansal piyasaların giderek bütünleşmesi sonucunda, üçüncü nesil kriz modelleri, herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi

başlatabilmesi gerçeğinden hareket etmektedir (Agenor, Bhandarı ve Flood, 1992). Bu modellerde, hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları (özellikle finansal güvenlik ağırları) krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır. Farklı ülkelerde eş zamanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılmalıklar taşıdıkları ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir (Krugman, 1998).

Bu modellerde para krizi, yüksek borç, düşük rezervler, düşük devlet gelirleri, artan devalüasyon beklentisi ve yurt için gerekli olan borçlanmadaki engellerin bir kombinasyonu sonucunda ortaya çıkmaktadır. Para krizi için çözüm, faiz oranlarının yükseltilmesi ve yurt içinde paraya olan talebin artırılması olurken; üçüncü nesil kriz modellerinde faiz oranlarında bir artış kredi miktarını etkilemekte ve firmaların finansal sermayeye ulaşmasını kısıtlamaktadır (Rosier, 1991).

Üçüncü nesil modellerde, ortaya konan varsayımlar sadece para krizleri ile ilgili değildir. Bankacılık sektöründe ortaya çıkan istikrarsızlıklarda üçüncü nesil finansal kriz modellerinde yer almaktadır. Üçüncü nesil modellerde, döviz krizi sürecindeki temel problem olarak, bankacılık sisteminin sorunları görülmektedir. Bu süreçte, ahlaki risk problemlerini arttıran temel neden ise, bankaların döviz cinsinden aşırı borçlanmasıdır. Kamunun açık ve gizli kurtarma garantileri de aşırı borçlanma olgusunu ve banka bilançolarındaki kötüleşmeyi artırmaktadır (Kantar, 2010). Bu modellerde, para ve bankacılık krizlerinin birbirleriyle bağlantılı olduğu ve bu kriz modelinde ikisi birden yer aldığı için bu modellere ikiz kriz modeli de (twin crises models) denilmektedir (Odabaş, 2009).

Üçüncü nesil kriz modelinin içeriğini yayılma etkisi oluşturmaktadır. Krizlerin yayılması konusunda çok çeşitli açıklamalar bulunmaktadır. Fratzscher (2000) krizlerin bulaşıcılığını üç durum açısından incelemiştir:

**Finansal Bağımlılık:** Krizlerin, ülkeler arasındaki finansal bağımlılık yoluyla yayılması, iki şekilde açıklanabilir. Birincisi, uluslararası büyük holdinglere sahip finansal kurumların, sahip olduğu finansal bağlantılarla krizlerin direkt olarak yayılmasıdır. İkincisi de, direk olmayan finansal bağlantılarla yayılmadır. Bu durum genellikle bir ülke bir başka ülkeye, kriz yaşayan ülkenin şartlarına benzer şartlarda olduğu için kredi vermediğinde, kriz bu ülkeye de sıçrayabilmektedir.

**Reel Bağımlılık:** İki ülkenin ya karşılıklı ticaret ya da üçüncü bir pazarda birbirine rakip olması durumunu ifade etmektedir. Eğer bir ülkenin diğeri ile ticaret hacmi yüksek ise krizin yayılma olasılığı yüksektir. Diğeri bir durumda ise üçüncü bir

pazarda birbirinin rakibi olan iki ülkeden birisi rekabet edebilirliğini kaybettiğinde devalüasyon kaçınılmaz olmaktadır.

Yatırımcıların İnançlarındaki Dışsal Değişim: Piyasaların küreselleşmesi yatırımcıların birinci elden haber alma güdülerini azaltmakta ve onları ortak bir yatırım stratejisi uygulamaları için teşvik etmektedir.

*Heterodoks Finansal Kriz Modelleri:* Ekonomi literatüründe finansal krizleri açıklamaya yönelik birinci, ikinci ve üçüncü nesil finansal kriz modelleri, geleneksel kriz modellerini oluşturmaktadır. Geleneksel yaklaşımın dışında finansal krizleri açıklamaya çalışan bir diğer yaklaşım da heterodoks kriz yaklaşımlarıdır. Geleneksel yaklaşımların, 2008 küresel krizini açıklamada yetersiz kaldıkları görülmektedir. Bu durum, heterodoks iktisatçıların seslerini daha fazla duyurmasına imkan tanımıştır. Heterodoks iktisatçıların kapitalizm ve ana akım iktisat teorilerinin mevcut durumu karşısında sert eleştirileri bulunmaktadır (Bocutoğlu, 2010). Nitekim J.K. Galbraith kapitalizmle ilgili olarak, “ Günümüz Amerikan kapitalizmi ne zarif rekabet ne sınıf mücadelesi ne de eşit orta sınıf ütopyası ile nitelendirilemez. Aksine, varlıklıların beslendiği kapitalizm sisteminin hakim özelliği yağmacılıktır. Yağmacı sınıf, varlıklıların tamamından oluşmamaktadır, yağmacıları eleştiren varlıklılar da vardır. Yağmacılık, tanımlayıcı özellik olmakla birlikte öncü bir güçtür. Yağmacıların aracıları da hükümeti tam kontrol altında tutmaktadır ” (Galbraith, 2006).

Heterodoks kriz modellerine göre, finansman-harcama ilişkisi, kapitalist bir ekonomide istikrarsızlığı artıran bir etken olmanın ötesinde, kendisi istikrarsızlığın kaynağıdır. Borç birikimi sonucunda ortaya çıkan aşırı borçluluk durumu, bankacılık kesiminde gözlenen finansal kırılganlık, borç deflasyonu, sistemik risk gibi kavramlar bu modellerin temel öğeleridir. İktisadi büyüme dönemlerinde, piyasa aktörlerinin aşırı iyimserlik biçimindeki içgüdüsel davranışları sonucu hızla artan banka kredileri ile finans dışı sektördeki borç birikimi bankaların kredi riskini ve finansal sistemin kırılganlığını artırmaktadır. Diğer bir ifadeyle, krizin temel nedeni, piyasa aktörlerinin içgüdüsel davranışları sonucunda ortaya çıkan aşırı iyimserlik dalgası ve bunun yol açtığı kredi patlamasıdır (Işık, Duman ve Korkmaz, 2004).

## ***Büyük Buhran ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi***

### ***Büyük Buhran***

Dünyada 1820-1929 yılları arasında bir çok kriz meydana gelmiştir. Şüphesiz iktisat tarihinin en önemli ve en derin krizlerinden biri, 1929 krizidir. 1929'daki çöküşe Büyük Buhran denilmesinin nedeni, çöküşe kaynaklık eden ABD ekonomisi ve diğer ülke ekonomilerindeki durgunluğun derin ve uzun sürmesidir. 20. yüzyılda yaşanan en uzun süreli, en kapsamlı ve en derin buhran olarak nitelendirilmektedir. 21. yüzyılda ise genellikle dünya ekonomisinin nasıl sarsılabileceğine dair genel bir örnek olarak kullanılmaktadır (Duhigg, 2008). Büyük Buhran'ın kökeni ABD'dir, genel olarak 4 Eylül 1929' da hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle başladığı ve 29 Ekim 1929' da (Kara Salı olarak da bilinir) Borsa' nın çöküşüyle dünyanın her yanında duyulduğu kabul edilmektedir (Britannica, 2012).

1. Dünya Savaşı öncesinde paraya ihtiyaç duyan Avrupa ülkeleri altın karşılığı uygulamasını terk ederek karşılıksız para basmaya başlamışlardı. Karşılıksız para basılması enflasyona sebep olmuştu. Enflasyonun hızlanmasıyla yatırımcılar paralarını, halen altın karşılığı uygulamasına devam eden ABD bankalarına kaydırmaya başlamıştı. Bu gelişmeyle birlikte New York artık dünyanın yeni finans merkezi haline gelmişti. Bu dönemde tüm dünyadaki altın servetinin yaklaşık %40'ı ABD'de toplanmıştı. Toplanan bu büyük sermaye ABD' de ekonomik bir yükselişe neden oldu. Nitekim 1921-1929 yılları arasında sanayi ürünleri üretimi %90 oranında bir artış gösterdi. Yatırımlardaki artış sadece üretim sektöründe değil, inşaat sektöründe de hızlı olmuştur. Sermaye malları üretimi 1927-1929 arasında yaklaşık %25 oranında artmış, 1921'de başlayan inşaat sektöründeki genişleme krize kadar devam etmiştir. Borsadaki varlıkların değerleri gerçek değerlerinin çok üzerinde rekor fiyatları buluyordu ve ekonomideki balon şişmeye devam ediyordu. Devlet ise bu sermaye girişini özendirmek için altın karşılığı uygulamasını ve deflasyonist politikaları devam ettirdi. Ancak bu politikalarla birlikte düşüş içine giren fiyatlar sebebiyle ekonomik faaliyetler gerilemeye başladı. Bu durum ise borsanın düşüşe geçmesine sebep oldu. Bu düşüşün devamı sonucunda 24 Ekim 1929'da ABD borsası tamamen çöktü (Eğilmez, 2009).

Büyük Buhranı ortaya çıkaran faktörler ve sonuçlarına bakıldığında tek bir teori ile krizi açıklamanın zorluğu ortaya çıkmaktadır. Bu yüzden teoride çok sayıda kriz teorileri ileri sürülmektedir. Mevcut teoriler, iki ana bakış açısı ve birçok karşı görüş

şeklinde sınıflandırılabilir. İlk grupta yer alan ortak görüşe göre büyük çapta güven kaybı sonucu tüketimin ve yatırım harcamalarının aniden azaldığıdır. Panik ve deflasyon yerleştikten sonra, birçok kişi, fiyatların daha da düşeceğini ve aynı paraya daha fazla mal satın alabileceğini umarak alışverişten kaçınıyor ve dolayısı ile talepteki düşüş daha da artıyordu. İkinci grupta yer alan görüş ise Büyük Buhran'ın sıradan bir duraklama şeklinde başladığı fakat ilgili yetkililerin politik hataları sonucu para arzındaki azalmanın bu durgunluğu daha kötü etkileyerek bir buhrana çevirdiğine inanan monetaristler vardır. Bazı teoriler şöyledir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011) :

- Keynesçi Teori : Keynes, ekonomide genel olarak harcamaların azalması durumunun, gelirlerde genel bir düşüşe ve istihdamın da iyice azalmasına katkıda bulunduğunu öne sürer. Keynesçi ekonomistler, hükümetleri krizler sırasında devletin harcamalarını artırarak veya vergileri azaltarak engelleri aşmaya davet etmişlerdir.
- Uluslararası Ticaretin Çöküşü : Birçok ekonomist, 1930' dan sonra uluslararası ticaretteki ani düşüşün 17 Haziran 1930' da yürürlüğe giren Amerikan Smoot-Hawley Gümrük Yasası'nı sorumlu tutarlar. Bu yasa sebebiyle, diğer ülkeler de misilleme amacıyla gümrük yasaları çıkarmışlar ve uluslararası ticaret ciddi düzeyde azalmıştır.
- Borç ve Deflasyon : Fisher, Büyük Buhran'a yol açan en önemli faktörün, aşırı borçlanma ve deflasyon olduğunu öne sürmüştü, spekülasyon ile varlık balonlarına yol açan kredi ve aşırı borçlanmayı ilişkilendirmiş ve sonra, şiş-patla mekanizmalarını meydana getiren faktörleri belirlemiştir. Bu faktörler; borçların tasfiyesi, para arzının azalması, varlık fiyat düzeylerinde ki azalış, gelirlerin düşmesi, işyeri net değerlerinin düşerek iflaslara yol açması, üretim ve ticaretin azalması, kötümserlik ve güven kaybı, paranın harcamaya yönetilmeyerek elde tutulması olarak belirlenmiştir.
- Monetarist Teori : Friedman ve ABD Merkez Bankası Başkanı Bernanke gibi monetaristlere göre, Büyük Buhran'ın en önemli sebebi Merkez Bankası'nın zayıf politikaları sonucu para arzının daralması ve bankacılık krizinin devam etmesidir.
- Avusturya Ekolü : Friedrich Von Hayek ve Rothbard' a göre Büyük Buhran'ın sebebinin, 1920'lerde para arzının artması ve bunun sonucu olarak krediye bağlı istikrarsız aşırı bir büyümenin meydana gelmesidir.

- Neo-Klasik Yaklaşım: Bu yaklaşımda, verimlilikteki düşüşe odaklanılmaktadır. Buradaki düşüşün üretimin düşmesine yol açmıştır. Ayrıca ekonomik gerileme de işgücünde, sermaye stokunda ve üretkenlikte azalma şeklinde bileşenlerine ayrılmaktadır.
- Marksistler : Marksist görüşe göre, kapitalizm, dengesiz servet birikimine meyilliydi. Bunun sonucu meydana gelen aşırı sermaye birikimi, kaçınılmaz bir şekilde krize neden olmuştur.
- Eşitsizlik : Bu teoriye göre, tüketicilerin yeterli gelirleri olmadığından, ekonomide tüketimden fazla üretim vardı. Yani, 1920'lerdeki dengesiz servet dağılımı Büyük Buhran'a sebep olmuştur.

1929 Buhranı, 1924 yılında başlayan ve krize kadar süren bir canlanmanın sonrasında bir talep daralması olarak ortaya çıkmıştır. Bu canlanmanın ardında finansal piyasaların reel sektöre kaynak aktarması önemli bir rol oynamıştır. Büyük buhran ekonomiyi idare edenler kadar, bankalar, firmalar ve bireylerce de geç algılanmış, açıkçası kabul edilemeyen bir olgu olarak görülmüştür. Bu durum çözümü de zorlaştırmış ve bunalımın yarattığı etki ancak 1934 yılından itibaren azalmaya başlamıştır (Çolak, 2009).

1929 Buhranı, ABD'deki bunalıma ilişkin farklı görüşlerin birleşmesinden oluşan New Deal politikası yardımı ile aşıldı. I. Fisher ve J.M. Keynes'in de birleştiği krize yönelik çözümün ortak noktası finansal piyasaların Büyük Buhranı derinleştirdiğidir (Calomiris, 1993). Bu düşünce alınan önlemlere de yansımıştır. Nitekim Başkan Roosevelt'in 1933 yılında uygulamaya koyduğu "New Deal" politikası genişlemeci politikalarının yanında finansal sektörde istikrarı sağlayıcı önlemleri de içeriyordu. Finansal piyasaları düzenlemeye yönelik alınan önlemler şunlardır; zor durumda olan bankalara kamu tarafından sermaye desteğinin sağlanması, özellikle genç işsizlere kamuda iş verilmesi, altın standardının terkedilip altın ihracatına yasak getirilmesi, ülkedeki federal bankalar arasında devletin rahatlaması açısından birlikteliğin sağlanması, tarım ürünlerinin fiyatlarının yükseltilmesi ve çiftçi borçlarının ertelenmesi, tarım sektörüne teknolojik yardım sağlanması (Çolak, 2009).

1929 krizinde altın standardı sistemi ve sabit döviz kuru politikası krizin derinleşmesinde önemli bir rol oynamıştır. Ekonomik araştırmalara göre, ekonomik gerileme, altın standardının katılığı yüzünden tüm dünyaya yayılmıştır ama altının konvertibilitesini yine o korumuş ve canlanma büyük ölçüde bu sayede mümkün olmuştur (Bordo, 2008). Tüm önemli para birimleri, Büyük Buhran esnasında altın

standardını bırakmışlardır. Bunu yapan ilk ülke İngiltere'dir. İngiltere ile birlikte Japonya ve İskandinav ülkeleri de altın standardını 1931'de bıraktılar. İtalya ve ABD, 1932-33' e kadar altın standardına bağlı kalırken Fransa, Polonya, Belçika ve İsviçre ise 1935-36' ya kadar altın standardını muhafaza ettiler. Daha sonraları yapılan bir analize göre, altın standardını erken bırakan ülkelerin ekonomilerinin daha kısa sürede canlandığı görülmüştür. Örneğin, İngiltere ve İskandinav ülkeleri, altına daha uzun süre bağlı kalan Fransa ve Belçika'ya kıyasla çok daha erken toparlanmışlardır. Çin Halk Cumhuriyeti gibi gümüş standardı uygulayan ülkelere, neredeyse hiç Buhran'a girmemişlerdir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Büyük Buhran'ın etkisi o denli büyük olmuştur ki krizden yaklaşık dört yıl sonra, on üç milyondan fazla insan işinden olmuştur. Krizden tam dokuz yıl sonra bile, yani 1938 yılında, işsizlik sorunu çözülememiştir. 1938 yılında, dünyadaki beş kişiden biri işsiz konumda olmuştur. Aynı dönem içinde fiyatlar % 25 civarında düşüş göstermiştir (Hatipler, 2011). ABD'nin de 1929-1933 yılları arasında GSYİH yaklaşık 1/3 oranında azalmıştır. 1929 Büyük Buhran'ın özelliği çeşitli dalgalanma tiplerinden hepsinin alçalış dönemine rastlamasıdır. 1929'da 100 olan sınaı indeksleri 1932'ye kadar Amerika'da 53,8'e, Almanya'da 53,3'e, Fransa'da 71,6'ya, İngiltere'de 83,5'e ve İtalya'da 66,9'a inmiştir. Toplam dünya ticareti % 60 daralmıştır (Ergenç, 2009).

Ekonomi tarihçilerinin ortak görüşüne göre, İkinci Dünya Savaşı'nın gelip çatmasıyla buhran sona ermiştir. Birçok ekonomist, devletlerin savaş harcamaları sayesinde Büyük Buhran'ın sona erdiğine ya da en azından canlanma sürecinin hızlandığına inanırlar. Ancak, savaşın, işsizliği azaltmasına rağmen ekonomik canlanmada önemli bir rol oynamadığını düşünenler de vardır. İkinci Dünya Savaşı öncesindeki toplu halde silahlanma politikaları sonucu, 1937-1939 arasında Avrupa ekonomileri canlanmıştır. 1937' de İngiltere' de işsiz sayısı 1.5 milyona düşmüştür. 1939' da savaşın patlamasının ardından işsizlik nihayet sona ermiştir. Amerika en sonunda 1941' de savaşa girince, Büyük Buhran'ın son etkileri de silindi ve işsizlik oranı %10' a indi. ABD'nin savaşla ilgili yaptığı büyük harcamalar sonucu ekonomik büyüme oranı iki katına çıktı (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

### *2008 Küresel Ekonomik Krizi*

Günümüzde Avrupa Borç Krizi başlamış olmakla birlikte Mayıs 2011 itibarı ile devam etmekte olan 2008 küresel ekonomik krizi, ABD bankacılık sistemindeki bir nakit



sıkıntısıyla başlamış ve benzer nedenlerle İngiltere'ye sığılarak 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel bir krize dönüşmüştür. Başlangıçta bu krizin Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya başta olmak üzere gelişme yolundaki ülkeleri pek etkileyemeyeceği düşünülürken, bu tahmin gerçekleşmemiş ve etkilenme derecesi bakımından farklılık gösterse de bütün ülkeler krizden etkilenmişlerdir (Eğilmez, 2009). Kriz sürecinde, dünyanın her yerinde, finansal kurumlar batmış, borsalarda önemli kayıplar yaşanmış, birçok yerde konut piyasası sıkıntıya girmiş ve birçok haciz ve tahliye olayları yaşanmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Birçok ekonomiste göre, 1930'larda yaşanan Büyük Buhran' dan beri görülmüş en kötü finansal krizdir. Bu kriz yüzünden, çok önemli iş kolları batmış, tüketicilerin serveti trilyonlarca dolar azalmış, hükümetler büyük taahhütlere girmişler ve ekonomik faaliyet önemli ölçüde azalmıştır (Baily ve Elliott, 2009).

Kriz, 2005-2006 yıllarında ortaya çıkan ABD konut balonunun patlamasıyla başlamıştır (Lahart, 2007). Gevşek kredi ve evlerin uzun vadede değer kazanacağı beklentisiyle, insanlar kolayca ödeyebileceklerini sanarak büyük borçlar almışlardı. Ancak, 2006-2007 yıllarında ABD'nin birçok yerinde faizler artmaya ve ev fiyatları da düşmeye başlayınca, kredilerin geri ödenmesi güçleşti. Ödenmeyen borçlar ve haciz olayları büyük ölçüde arttı. Dolayısı ile ev fiyatları beklendiği gibi yükselmedi ve ARM (Ayarlanabilir İpotek Faiz Oranı) oranları yükseltildi (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Krizden önce yıllar boyu, düşük faiz oranları ve büyük miktarda yabancı fon girişi yüzünden kredi koşulları kolaylaşmıştı. Bu nedenle, konut inşaatında büyük bir artış meydana gelmiş ve borca dayalı tüketim teşvik edilmişti (NY Times, 2008). Kolay kredi koşulları ve bol para akışı, ABD' deki konut balonunun oluşmasına katkıda bulunmuştur. Çeşitli türde kredi almak çok kolaylaşmıştı ve tüketiciler, görülmemiş miktarlarda borçların altına girdiler (Krugman, 2009). Kredi ve konut patlamasına bağlı olarak, ipotekli ev kredisine dayalı tahvil (MBS) ile CDO adı verilen ve değeri ipotekli konut kredilerinin geri ödenmesi ile konut fiyatlarına bağlı olan bir takım finansal araçların değeri de büyük ölçüde yükselmişti. Bu finansal yenilik sayesinde, dünyanın her yanındaki kurumlar ve yatırımcılar, ABD konut piyasasına yatırım yapabiliyorlardı. Ev fiyatları düşünce, bu senetlere büyük yatırım yapan dünyanın belli başlı kurumları, büyük zararlar rapor ettiler. Ev fiyatlarının düşmesi ayrıca, evlerin değerinin kredi borcundan daha düşük olmasına yol açtı ve hacizlerin başlamasına sebep oldu. 2006 yılı sonlarında ABD' de başlayan haciz salgını, tüketicilerin servetlerini emerek bankaların finansal güçlerini sarsmaya halen devam

etmektedir. Kriz başlangıçta sistemik bir bankacılık krizi olarak görüldüğünden dolayı hafife alınmış ve 1970'ten 2008'e kadar çeşitli ülkelerde yaklaşık 127 sistemik bankacılık krizi yaşandığı da göz önüne alınarak bankacılık sektörüne yönelik alınacak önlemler ile sorunun aşılacağı düşünülmüştü. Ancak 2009' a girilirken, krizin konut piyasasından diğer sektörler de sığramasıyla, krizin bankacılık krizi ile sınırlı olmadığı, yaşanan krizin tıpkı 1929 krizi gibi finansal krizin talep krizine dönüştüğü görüldü (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Konut ve kredi balonları oluşurken, bazı faktörler, ekonomik sistemin hem büyümesine hem de kırılganlaşmasına yol açmıştır. Yetkililer, yatırım bankaları ve serbest fonlar gibi gölge bankacılık sistemi olarak da bilinen finansal kurumların etkilerinin gittikçe arttığını anlayamadılar. Bu kurumlar ve bazı normal bankalar, kredi verebilmek için büyük miktarda borçlanmışlardı ama geri ödenmeyen krediler ve MBS tahvilleri yüzünden uğradıkları zararları karşılayacak güçleri yoktu (Financial Times, 2009). Dolayısıyla kredi kapasiteleri etkilendi ve ekonomik faaliyet yavaşladı.

Finansal kurumlara karşı duyulan kaygılar yüzünden, merkez bankaları, kredi vermeyi teşvik etmek ve ticari senetlere olan güveni tazelemek için fon sağladılar. Hükümetler de, önemli finansal kurumları kurtardılar ve ekonomik teşvik programları uyguladılar. Buna rağmen kriz, 15 Eylül 2008 günü Lehman Brothers'ın iflasını istemesiyle doruğa tırmandı (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Yukarıda, oluşumu genel olarak anlatılan Küresel Finansal Kriz'in nedenlerini beş ana başlıklar altında toplayabiliriz (Alantar, 2008):

- Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler: 2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite, sürekli yükselmiştir. Kriz öncesinde bollaşan bu likiditenin, karlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan biri olmuştur. Bankalar herhangi bir işi, bir geliri veya herhangi bir varlığı olmayan kişilere dahi kredi vermeye başlamışlardır. Bu da kredilerin geri ödenmesinde problemlere yol açmıştır.
- Menkul Kıymetleştirme: Nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesine menkul kıymetleştirme denilmektedir. Bireyler, menkul kıymetleştirme sayesinde, normalden fazla kredi kullanmışlardır. Menkul kıymetleştirmenin Küresel Finansal Kriz'in nedenlerinden biri olarak değerlendirilmesinin ana sebebi; bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasını kolaylaştırmasıdır.

- Saydamlık Eksikliği: Krizde ana etkenlerden biri banka ve brokerların sahip oldukları varlıkların neler olduğu, bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu hususunda gerektiği kadar şeffaf olmamaları yatmaktadır. Bir çok ampirik araştırma, Küresel Finansal Kriz’le, saydamlık eksikliği arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Saydamlık arttıkça daha az finansal kriz oluşmaktadır.
- Derecelendirme Kuruluşlarının Hataları: Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları yine bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca, derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma şansları da azalmakta hatta yok olmaktadır. Küresel finansal kriz öncesinde derecelendirme kuruluşları etkin olamamışlardır. Sıkıntıya girmiş firmaların kredi notları ancak küresel finansal kriz başladıktan sonra düşürülmüştür.
- Düzenleyici-Denetleyici Kuruluşların Eksiklikleri: Küresel Finansal Kriz’de, düzenleyici- denetleyici kuruluşlar değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmişlerdir. Şöyle ki: Kriz öncesinde, ABD’de birçok eyalet aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmış ancak ABD hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çiğnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmıştır.

Eğilmez (2009) göre ise, krizi yaratan asıl unsurun emlak kredilerinin çok büyük ölçekte el değiştirmesinden kaynaklandığını belirtmiştir. Mortgage kredisi veren kurumlar, türev ürünler ile bu kredinin kullanan tarafından geri ödenmemesi riskini 3. kişilere yani hedge fonlara (yüksek riskli yatırım fonları) devredebiliyordu. Riski devreden kuruluşlar daha büyük risklere girebiliyordu. Böylelikle türev ürünlerin piyasadaki miktarı da hızla büyüyordu. Böylesi bir durum da riski azaltmak için kullanılan türev ürünlerinin kendisi de piyasada büyük risk unsuru oluşturuyordu.

Uygulanan bu riskle, uluslararası işlemlerde birçok banka devretme yöntemiyle birbirlerine kefil olmuşlardı. ABD’deki Lehman Brothers bu uygulamanın en çok gerçekleştirildiği banka konumundaydı. Zaman içinde Lehman Brothers sözleşmelerde kendisini bağlayan yükümlülükleri yerine getirememeye yani yapması gereken ödemeleri yapamamaya başladı. Bunun sonucunda Lehman Brothers’dan alacaklı olan tüm kuruluşlar çok büyük miktarda zararlara uğradılar (Eğilmez, 2009).

Arkasında büyük bir enkaz bırakan hedge fonların yatırımlarında favori olan türev ürünler nedeniyle 2008 krizini sadece borsa krizi olarak anmak yetersiz kalır. Bu

durumu para ve bankacılık sisteminden başlayıp bono, sigorta, gayrimenkul ve stok piyasalarına kadar uzanan finansal sistemin temelden yıkılışı olarak tanımlamak daha doğru olur (Güven, 2008).

Küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla birçok ülkede krizden çıkış stratejileri olarak adlandırılan farklı destek programları uygulamaya konulmuştur. Krizin küresel ölçekte olması önlemlerin de küresel düzeyde alınmasını gerektirmektedir. Küresel krizde alınan önlemler şu şekilde sıralanabilir (Erdönmez, 2009):

- Para Politikası Araçları: Faiz oranlarında, zorunlu karşılık oranlarında değişiklik ve döviz kuruna müdahale,
- Finansal sisteme ilişkin önlemler: Mevduata verilen garantilerin artırılması, bankacılık kesimine likidite enjekte edilmesi, banka ve kredi borçlarına devlet garantisi ve kamulaştırma,
- Uluslararası mali kuruluşlarca alınan önlemler: Farklı para birimlerine ulaşmayı sağlayan swap işlemleri ve IMF desteklemeleri,
- Diğer önlemler: İstihdam ve altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ' lere ve düşük gelir gruplarına yapılan yardımlardır.

Bu önlemlere ilave olarak ülkeler, temel olarak iç talebi canlandırarak küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltıp, krizden çıkışı hızlandırmak amacıyla mali destek paketleri açıklamışlardır. Bunlar, firmalara dönük mali yardımlar, tüketicilere dönük mali yardımlar ve altyapı yatırımlarına yapılan harcamalardır.

Ülkelerin krize karşı aldıkları önlemlerin eşgüdüm içerisinde gerçekleştirilemediğine yönelik eleştiriler üzerine 14-15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da yapılan G-20 zirvesinde, üye ülkeler 2010 yılı sonuna kadar 5 trilyon ABD doları büyüklüğünde genişletici maliye politikaları uygulama taahhüdünde bulunmuşlar ve küresel büyümenin tekrar sağlanabilmesi için geliştirilen tedbirlerin eşgüdüm içerisinde kararlılıkla sürdürülmesi konusunda görüş birliği oluşturmuşlardır (TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2009).

Küresel krize ortak bir çözüm bulmak ve gelecekte bu tür krizler yaşanmamasını sağlamak için ortak kararlar alabilmek amacıyla 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra'da gerçekleştirilen zirvede çeşitli kararlar çıkmıştır. Kasım 2008'de yapılan Washington zirvesinin devamı niteliğinde düzenlenen bu zirvede bir araya gelen G-

20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankası başkanları birlikte çalışmaya ve küresel finans sistemini desteklemeye karar vermişlerdir. Bu çerçevede ortaklaşa atılacak adımlar arasında şunlar yer almaktadır; genişletici maliye politikalarının uygulanması, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların mali kaynaklarının artırılması, merkez bankalarının genişletici para politikaları yoluyla küresel likidite ihtiyacını karşılaması, finans kuruluşlarının yükümlülükleri karşılığında devlet garantisi verilmesi, finans kuruluşlarına sermaye enjeksiyonu yapılması, tasarruf ve mevduatın korunması, değerini tümüyle ya da büyük ölçüde yitirmiş varlıkların devralınması da dahil olmak üzere bankaların bilançolarının güçlendirilmesidir (Küresel Kriz Önlemleri ve Türkiye, CNBCE).

Açıklanan mali paketler bütçe açıklarının büyümesine ve mali disiplinin bozulmasına neden olmakla birlikte, krizden çıkış için zaruri görülmektedir. Tüketici güveninin yeniden tesis edilmesi ve talep koşullarının düzelmesi ile birlikte mali disiplinin tekrar sağlanması, genel olarak finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için hayati önem taşımaktadır (Yazıcı, 2009).

Başta ABD olmak üzere dünya ekonomisini derinden etkileyen Küresel Finansal Kriz'in sonuçlarını tamamen kestirmek mümkün değilse de şu ana kadar ortaya çıkan sonuçları şunlardır (Hatipler, 2011):

- Konut Fiyatlarında ki Düşüş: Konut fiyatlarındaki yükselişler Küresel Finansal Kriz'in nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır.
- Artan İşsizlik: Küresel Finansal Kriz, işsizlik oranlarını önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle ABD ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır.
- Para Piyasalarına Enflasyonist Etki: Küresel Finansal Kriz nedeniyle dünya ekonomisinde ciddi bir enflasyon etkisi yaşanmıştır. Bununla beraber krizin başlangıç yıllarında enflasyondaki yükselmenin başka nedenlerinin de olduğu bir gerçektir. Özellikle petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır. Aynı şekilde, hızla artan enerji talebi, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranlarını yükseltmiştir.
- Regülasyonlar ve Müdahaleci Yaklaşımlar: Küresel Finansal Kriz'in gelişmiş ekonomilerde bir başka sonucu regülasyon taleplerinin artması şeklinde olmuştur. Krizden sonra piyasanın tüm sorunlarını kendiliğinden çözeceği veya self regülasyonlarla yetinilmesi gerektiği düşüncesi hükmünü yitirmiştir.

- Büyüme Oranlarında Düşüş: Küresel Finansal Kriz'in reel ekonomiye yansımaları nedeniyle hem ABD ve Avrupa gibi gelişmiş dünyada hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında azalışlar görülmüştür. Bu düşüşlerin ekonomilerde daralmalara neden olacağı açıktır.

Küresel krizin 1929 Büyük Buhranı ile birlikte anılması, yaşanan krizin boyutunun, etkilerinin ve süresinin yaşanan diğer krizlerden farklılığını ve önemini ortaya koyuyor. Küresel Kriz, ABD'de başlayıp tüm gelişmiş ülkeleri yakından etkilemiş ve bu etki geliştirmekte olan ülkelere de yansımıştır (Uzunoğlu, 2009).

Mevcut durumdaki piyasalarda yaşanan gelişmelerin çözüme kavuşturulması ve ileride başka krizlerin yaşanmaması için uluslararası işbirliğinin sağlanması çok önemlidir. Özellikle hükümetler ve merkez bankaları birlikte hareket ederek ihtiyatlı denetim ve finansal kuruluşların düzenlenmesi için uluslararası düzeyde standartlar geliştirmelidirler. Küresel finansal piyasaların daha sağlıklı işlemesi, istikrarın sağlanması ve şoklara karşı dayanıklılığının artırılması için de ülkeler arasında daha fazla işbirliği gereklidir (Erdönmez, 2009).

### *Büyük Buhran ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi Karşılaştırması*

1929 ve 2008 krizlerinin benzer özellikleri olmakla birlikte farklı özellikleri de bulunmaktadır. Her iki krizden önce finansal piyasalar genişlemiştir. Bu genişleme, bir taraftan mal piyasasında arz ve talep artışına neden olurken, diğer yandan da özellikle ara mallarını ve tarım ürünlerinin fiyatlarını artırmıştır (Çolak, 2009).

Büyük Buhran döneminde; bankacılık kesiminde ve hisse senedi piyasasında yaşanan sıkıntı, kredi sistemini de bozmuş ve reel ekonomiyi talep yönlü olarak olumsuz etkilemişti. 2008 küresel ekonomik krizinde ise ABD'de ve uluslararası finansal sistemde yaygınlaşmış olan türev ürün piyasaları, ABD konut kredilendirme sistemi ile birlikte bozularak, banka bilançolarını etkilemiştir. Bu etki ise kredi mekanizmasını bozarak üretimin ve tüketimin azalmasına sebep olmuştur. Her iki krizde de finansal yapıdaki bozuklukların reel ekonomiyi etkilediği açıksa da 1929'daki finansal araçların banka ve hisse senedi piyasası ile sınırlı kalmış, 2007-2008 sürecinde ise yaygın finansal ağırlık bozuklukları üretim ve tüketimi birden bire azaltmıştır (Arslan, 2010).

Büyük Buhran ABD' de başlamış, domino etkisiyle ve gelişmiş ülkeler aracılığıyla zamanla bütün dünyada daralmaya yol açmıştır. 2008 küresel ekonomik krizi de ABD' de başlamış, neredeyse aynı anda dünyanın krizi haline gelmiş ve bütün

Ülkelerin farklı yoğunlukta da olsa küçülme ile karşı karşıya kalmıştır. Her iki krizin merkez ss ABD olarak görülmekte iken, yayılışları ve diğer ülkeleri etkileme dereceleri bakımından farklılıklar vardır (Arslan, 2010).

Büyük Buhran, 1. Dünya Savaşı sonrasında oluşmakta olan iki kutuplu bir dünyada ve 2. Dünya Savaşı'na gidilen bir dönemde meydana gelmiştir. 2008 küresel ekonomik kriz küreselleşmiş ve tek kutuplu bir dünyada, görünürde bir savaş ortamı olmasa da uluslararası terörist faaliyetlerin yaygınlaştığı bir dönemde meydana gelmiştir. 1929 Buhranı siyasal rakiplerin olduğu bir dünya iken, 2007-2008 sürecinde görünür karşı kutuplar bulunmamaktadır (Arslan, 2010).

ABD'de, 1929 Buhranı sonrasında uygulanan "New Deal" politikaları ve 2007–2008 küresel ekonomik krizi sonrasında uygulanan politikalar incelendiğinde bunların, artan bir finansal güvensizlik ortamının kredi mekanizmasını, bunun da üretim, yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz etkilemesini telafi etmeye dönük uygulamalar olduğu görülmektedir. Bu açıdan her iki dönemin politikaları da benzer gibi görünmektedir, yani her iki dönemin ABD yönetimleri de ken bir finansal piyasanın reel ekonomiye dönük olumsuz etkilerini idrak etmiş ve buna dönük olarak, talep ve arz yönlü politikaları yürürlüğe koymuştur. Diğer yandan Büyük Buhran için alınan önlemler, talep yönetimine ve düşük gelirli kesimlerin gelirlerini artırmaya dönük reel politikalarken, 2008 küresel ekonomik krizde alınan önlemler ise parasal genişlemeyi esas alan finansal çözümler ve kredi piyasasına olan güveni sağlamaya dönük politikalar dır. 1920'ler ve 2000'lerin şartları kıyaslandığında, yaşanan krizlerin temel özellikleri aynı olsa da farklı bazı mekanizmaların işleyiş sorunlarının, krizlerin çıkış dinamiklerini ve geliştirilen çözümleri farklı açılardan etkilediği görülmektedir (Arslan, 2010).

## BÖLÜM III

### **Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Ayırımı**

Dünyanın mevcut yapısı içinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımları değişik kriterler göz önünü alınarak uluslararası kuruluşlar tarafından tanımlanmaktadır. Bu tanımlamalar sonucu ortaya çıkartılan farklılıklar, gelişmekte olan ülkeler tarafından giderilmeye çalışılmaktadır. Gelişmekte olan bir ülke gelişmişlik konumuna yükselmek isterken, gelişmiş bir ülke ise bu konumunu devam ettirmek ister. Yaşanmakta olan temel sorun ise bazı ülkelerin gelişmiş ülke düzeyine yükselememesi veya ülkeler arası gelişmişlik farklılıklarının süreklilik arz etmesidir. Bu sorunlardan hareketle; ülkelerin tarihsel, ekonomik, sosyal ve kültürel gelişmelerinin irdelenmesi, bu eşitsiz gelişmenin nedenlerini ortaya çıkarabilmek bakımından önemli bir kaynak olarak görülmektedir (Boyacıoğlu, 2007).

### ***Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Kavramı***

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kavramlarını tanımlamak ve belirli sınırlara sokmak oldukça güçtür. Gelişmekte olan ülkeler terimi nispeten yeni bir terimdir. Aynı olguyu anlatmak için önceleri geri ülkeler denirken sonraları azgelişmiş ülkeler terimi buna tercih edilmiştir. Ancak gerek bu kelimenin bir durağanlık ifade etmesi bu ülkelerin de belli bir gelişme içinde olduğunu ihmal ediyor izlenimi vermesi gerekse azgelişmiş ülke teriminin tıpkı geri kalmış ülke terimi gibi oldukça kötümser ve katı bir ifade olduğunun düşünülmesi, bu terimin yerine “gelişmekte olan ülkeler” teriminin yaygınlaşmasına neden olmuştur (Gelişmekte Olan Ülkeler, Ekodialog, ?). Gelişmekte olan ülke kavramının tanımlanmasındaki güçlükleri şu şekilde sayabiliriz; gelişmekte olan ülkelerin çok geniş bir alana yayılmış olması ve kendi aralarında da türdeş olmamaları, gelişmekte olan ülkelere bazıları küçümsenmeyecek bir kalkınma hamlesi içinde iken bazılarının yeterli bir kalkınma hızına ulaşamamaları, kavramın bir durumu değil süreci yansıttığından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülke tanımlaması genellikle gelişmiş ülke kavramı ile karşılaştırılarak yapılmaktadır. Bu sayede ülkeler arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke diye sınıflandırma yapılabilmektedir (Boyacıoğlu, 2010).

Gelişmiş ülkeler; ellerindeki muazzam bilimsel ve teknik kaynakların beslediği yeni ve daha ileri teknolojilerle sürekli ilerleme ve ekonomik büyüme sağlayan ve bu



seviyeyi sürekli korumayı başaran ülkelerdir (Bayat, 2010).

Gelişmekte olan ülkeler; ekonomik büyüklükleri ve sistem içinde aldıkları rol itibarıyla, global sistem üzerine olumlu ya da olumsuz herhangi bir etkisi olmayan ülkelerdir. Bu itibarla Gelişmekte Olan Ülkeler sistemin göz ardı edilebilir ve edilebilen parçalarıdır (Çınar, 2004).

Central Intelligence Agency'nin (CIA) The World Factbook web sayfasında gelişmiş ülkeler; geçiş ülkeleri ve gelişmekte olan ülkelerin kendi hiyerarşisinde en üst grupta yer alan ve bazı kriterlere göre yüksek düzeyde gelişme göstermiş ülkeler için IMF (Uluslararası Para Fonu) tarafından kullanılan bir terim olarak tanımlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler ise gelişmiş ülkeler, geçiş ülkeleri ve gelişmekte olan ülkelerin kendi hiyerarşisi içinde alt grupta yer alan ve IMF tarafından kullanılan bir terim olarak tanımlanmıştır.

Gelişmişlik düzeyi farklı şekillerde ölçülebilir. Hangi kriterlerin kullanılacağı ve hangi ülkelerin gelişmiş olarak tanımlanması gerektiği büyük bir tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Ekonomik kriterler genel olarak değerlendirmelerde baskın olmaktadır. Gelişmeyi tek bir ölçütle ifade etmek, ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasal yapılarındaki farklılık nedeniyle oldukça zordur. Gelişmişlik düzeyi ölçütlerinden en çok kullanılanı, kişi başına düşen millî gelirdir; yüksek milli gelire sahip ülkeler gelişmiş ülke olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ekonomik kriter sanayileşme düzeyidir; sanayi sektörünün egemen olduğu ekonomiler gelişmiş sayılmaktadır. Bunun yanı sıra sağlık ve eğitime ait birtakım göstergeler (okullaşma oranları, kişi başına düşen doktor vb.) de ölçüt olarak kullanılmaktadır. Günümüzde başka bir kriter olarak, ekonomik ölçümü, milli geliri, eğitim ve sağlık düzeyini kombine eden İnsani Gelişme Endeksi (İGE) daha egemen olmuştur (Wikipedia, ?).

Ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre sınıflandırılması, uluslararası üç örgüt tarafından yapılmaktadır. Bu örgütler Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Development Programme-UNDP), Dünya Bankası (The World Bank) ve IMF' dir (IMF Working Paper, 2011).

UNDP, ülkelerin sınıflandırmasında İnsani Gelişme Endeksi (İGE) kriterini kullanmaktadır. İGE 1990 yılından bu yana UNDP tarafından her yıl yayımlanmaktadır (Tayyar, 2008). Geleneksel gelir ağırlıklı ölçümlerden farklı olarak İGE, bir ülkeyi gelişmişlik yarışında değerlendirirken üç farklı boyutu dikkate alır; yaşam süresi (doğumdan beklenen ortalama yaşam süresi), eğitim düzeyi (yetişkin okur-yazarlık oranı ve ilk, orta yüksek öğretimde okullaşma oranları kombinasyonu

ile ölçülür) ve iyi bir yaşam standardı sağlayacak kaynaklara sahip olma veya daha açık bir ifade ile gelir düzeyi (kişi başına düşen Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH), Satın Alma Gücü STG-ABD doları ile ölçülür). İGE bir ülkenin insani gelişmenin üç farklı boyutundaki ortalama başarısını yansıtır. Böylece ülkelerin kalkınmışlık düzeyi değerlendirilirken gelir tek kıstas olmamakta, yaşam kalitesi açısından gelir kadar önemli olan diğer unsurlar da dikkate alınmaktadır (Gürses, 2009). Bu farklı unsurlar, en iyi ve en kötü performansa sahip ülkeler arasındaki farkın hesaplanması sayesinde ortak bir paydada birleştirilmekte ve ülkeler bu indekse göre sıralanmaktadır. 0 ile 1 arasında değer alan indeks 1'e ne kadar yakın ise, söz konusu ülkenin insani kalkınma seviyesi o kadar yüksektir. Ancak indeks, bu üç unsurun rastgele ağırlıklandırıldığı, içerisine neyin dâhil edildiği veya dışlandığı konusunun keyfi olduğu öne sürülerek eleştirilmektedir. Ayrıca insani kalkınmanın bu üç boyut dışında başka boyutları da içerdiği bu nedenle söz konusu indeksin, kalkınmanın politik özgürlük gibi diğer boyutlarını içerir şekilde genişletilmesi gerektiği savunulmaktadır. Özetle, kişi başı gelir indeksi gibi bu indeksin kullanımı da çeşitli eleştirilere açık haldedir (Özcan, 2011).

UNDP, ülkeleri; çok yüksek insani gelişme endeksi, yüksek insani gelişme endeksi, orta insani gelişme endeksi ve düşük insani gelişme endeksi olarak dört gruba ayırmıştır (Human Development Reports, 2011). 2 Kasım 2011 tarihinde yayımlanan rapora göre çok yüksek insani gelişme endeksine sahip 47 ülke sıralanmıştır. Bu grupta yer alan ülkelerin endeksi 0,943 ile 0,793 arasındadır. Bu ülkelerin isimleri tablo 1'de, endeksi büyük olandan küçük olana doğru verilmiştir.

Tablo 1.

*Çok Yüksek İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler*

Norveç	Hong Kong	Lüksemburg	Katar
Avustralya	İzlanda	Singapur	Macaristan
Hollanda	Güney Kore	Çek Cum.	Polonya
ABD	Danimarka	Birleşik Krallık	Litvanya
Yeni Zelenda	İsrail	Yunanistan	Portekiz
Kanada	Belçika	Bir.Arap Emir.	Bahreyn
İrlanda	Avusturya	Kıbrıs	Letonya
Lihtenştayn	Fransa	Andorra	Şili
Almanya	Slovenya	Brunei Sultanlığı	Arjantin
İsveç	Finlandiya	Estonya	Hırvatistan
İsviçre	İspanya	Slovakya	Barbados
Japonya	İtalya	Malta	

Yüksek insani gelişme endeksinde yer alan ülkelerin endeksi 0,783 ile 0,698 arasındadır. Bu ülkelerin isimleri ise tablo 2'de endeksi büyükten küçüğe doğru sıralanarak verilmiştir.

Tablo 2.

*Yüksek İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler*

Uruguay	Antigua ve Bar.	Saint Kitts ve Nevis	Brezilya
Palau	Malezya	Venezuela	Saint Vin. ve Gren.
Romanya	Trinidad ve Tob.	Bosna Hersek	Ermenistan
Küba	Kuveyt	Georgia	Kolombiya
Seyşeller	Libya	Ukrayna	İran
Bahamalar	Beyaz Rusya	Mauritius	Umman
Karadağ	Rusya	Makedonya	Tonga
Bulgaristan	Grenada	Jamaika	Azerbeycan
Suudi Arabistan	Kazakistan	Peru	Türkiye
Meksika	Kostarika	Dominika	Belize
Panama	Arnavutluk	Saint Lucia	Tunus
Sırbistan	Lübnan	Ekvador	

Orta insani gelişme endeksindeki ülkelerin endeksleri 0,698 ile 0,522 arasındadır. Tablo 3'de bu grupta yer alan ülkeler, endeksi büyükten küçüğe doğru sıralanarak verilmiştir.

Tablo 3.

*Orta İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler*

Ürdün	Paraguay	Suriye	Guatemala
Cezayir	Bolivya	Namibya	Irak
Sri Lanka	Maldivler	Honduras	Cape Verde
Dominik Cum.	Moğolistan	Kiribati	Hindistan
Samoa	Moldova	Güney Afrika	Gana
Fiji	Filipinler	Endonezya	Ekvator Ginesi
Çin	Mısır	Vanuatu	Kongo
Türkmenistan	Filistin	Kırgızistan	Lao Dem. Halk Cum.
Tayland	Özbekistan	Tacikistan	Kamboçya
Surinam	Mikronezya	Vietnam	Svaziland
El Salvador	Guyana	Nikaragua	Butan
Gabon	Botsvana	Fas	

Düşük insani gelişme endeksinde ise yer alan ülkelerin endeksi 0,510 ile 0.286 arasında olup bu ülkeler tablo 4’de endeksi büyükten küçüğe doğru sıralanarak verilmiştir.

Tablo 4.

*Düşük İnsani Gelişme Endeksine Sahip Ülkeler*

Solomon Adaları	Yemen	Ruanda	Gine
Kenya	Senegal	Benin	Orta Afrika Cum.
Sao Tome ve Prin.	Nijerya	Gambiya	Sierra Leone
Pakistan	Nepal	Sudan	Burkina Faso
Bangladeş	Haiti	Fildişi Sahili	Liberya
Timor-Leste	Moritanya	Malawi	Çad
Angora	Lesoto	Afganistan	Mozambik
Myanmar	Uganda	Zimbabve	Burundi
Kamerun	Togo	Etiyopya	Nijer
Madagaskar	Komorlar	Mali	Kongo
Tanzanya	Zambiya	Gine-Bissau	
Papua Yeni Gine	Cibuti	Eritre	

Dünya Bankası ülkeleri sınıflandırırken temel kriter olarak kişi başı gayri safi milli geliri kullanmaktadır. Dünya Bankası, gayri safi milli hasıla (GSMH) ve kişi başı gayri safi milli geliri hesaplanmasında “Atlas Dönüşüm Faktörü” olarak bilinen özel bir döviz kurunu kullanmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörü'nün kullanılmasıyla ülkeler arasındaki milli gelir kıyaslamalarında döviz kuru dalgalanmalarının etkisi azaltılmaktadır. Belirli bir ülkenin belli bir yıldaki Atlas Dönüşüm Faktörü, ülkenin hesaplanacak yıl ve ondan önce gelen iki yıldaki gelişmiş beş (G-5) olarak adlandırılan ABD, Almanya, Fransa, İngiltere ve Japonya ile olan efektif döviz kurlarının ortalamasının alınmasıyla bulunur. Bir ülkenin fiili döviz kuru, o ülkenin seçilmiş bir grup ülkeyle olan döviz kurlarının, genellikle bu ülkelerle olan ticaret hacmine göre ağırlandırılarak alınmış ortalamasıyla hesaplanır. Enflasyon oranı o ülkenin GSMH deflatörüyle ölçülür. G-5 ülkelerinin enflasyon oranları ise SDR (IMF'nin hesap birimi Özel Çekme Hakları) deflatöründeki değişmelerle hesaplanır. SDR deflatörü ilkin SDR olarak hesaplanır, ardından SDR-ABD Doları Atlas Dönüşüm Faktörü kullanılarak ABD Doları'na çevrilir. Bu üç yıllık ortalama her ülke için yıllık fiyat ve döviz kuru dalgalanmalarının etkisini en aza indirmektedir. Atlas Dönüşüm Faktörü, her ülkenin GSMH' sine uygulanır. ABD Doları cinsinden çıkan miktar ülkenin son 3 yıllık ortalama nüfusuna bölünür ve kişi başı gayri safi milli gelir bulunur (Hürriyet, 2002).

Dünya Bankası'nın sınıflamasına göre ülkeler üç gruba ayrılmıştır; yüksek gelirli ülkeler, orta gelirli ülkeler ve düşük gelirli ülkeler (World Development Indicators, 2012). Yüksek gelirli ülkeler, kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 12,276 \$ veya daha fazla olan ülkelerdir. Bu ülkeler tablo 5'de alfabetik sıraya göre verilmiştir.

Tablo 5.

*Yüksek Gelirli Ülkeler*

Almanya	Danimarka	İzlanda	Portekiz
ABD	Ekvator Ginesi	Japonya	Portoriko
Andorra	Estonya	Kanada	San Marino
Aruba	Faroe Adaları	Kanal Adaları	Singapur
Avustralya	Finlandiya	Katar	Sint Maarten
Avusturya	Fransa	Kıbrıs	Slovak Cumhuriyeti
Bahamalar	Fransız Polinezyası	Kore	Slovenya
Bahreyn	Grönland	Kuveyt	St Martin
Barbados	Guam	Kuzey Mariana	Suudi Arabistan
Belçika	Hırvatistan	Liechtenstein	Trinidad ve Tobago
Bermuda	Hollanda	Lüksemburg	Turks ve Caicos
Bir. Arap Emirlikleri	Hong Kong	Macaristan	Umman
Brunei Sultanlığı	İrlanda	Makao	Virgin Adaları (ABD)
Büyük Britanya	İspanya	Malta	Yeni Kaledonya
Cayman Adaları	İsrail	Man Adası	Yeni Zelanda
Cebelitarık	İsveç	Monaco	Yunanistan
Curaçao	İsviçre	Norveç	
Çek Cumhuriyeti	İtalya	Polonya	

Orta gelirli ülkeler, kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 1,006 \$ ile 12,275 \$ arasında olan ülkelerdir. Bu ülkeler tablo 6'da alfabetik sıraya göre yer almaktadır.

Tablo 6.

*Orta Gelirli Ülkeler*

Amerikan Samoası	Filipinler	Lübnan	Sao Tome ve Prin.
Angora	Gabon	Makedonya	Senegal
Antigua ve Barbuda	Gana	Maldivler	Sejšeller
Arjantin	Georgia	Malezya	Sırbistan
Arnavutluk	Grenada	Marshall Adaları	Solomon Adaları
Azerbeycan	Guatemala	Mauritius	Sri Lanka
Batı Şeria ve Gazze	Guyana	Mayotte	Sudan
Belize	Güney Afrika	Meksika	Surinam
Beyaz Rusya	Güney Sudan	Mısır	Suriye
Bolivya	Hindistan	Mikronezya	Svaziland
Bosna Hersek	Honduras	Moğolistan	Şili
Botsvana	Irak	Moldova	Tayland
Brezilya	İran	Moritanya	Timor-Leste
Bulgaristan	Jamaika	Namibya	Tonga
Butan	Kamerun	Nijerya	Tunus
Cape Verde	Karadağ	Nikaragua	Tuvalu
Cezayir	Kazakistan	Özbekistan	Türkiye
Cibuti	Kiribati	Pakistan	Türkmenistan
Çin	Kolombiya	Palau	Ukrayna
Dominik Cum.	Kongo Cum.	Panama	Uruguay
Dominika	Kosova	Papua Yeni Gine	Ürdün
Ekvador	Kostarika	Paraguay	Vanuatu
El Salvador	Küba	Peru	Venezuela
Endonezya	Lao PDR	Romanya	Vietnam
Ermenistan	Lesoto	Rusya Fed.	Vincent & Grenad.
Fas	Letonya	Saint Kitts ve Nevis	Yemen Cum.
Fiji	Libya	Saint Lucia	Zambiya
Fildişi Sahili	Litvanya	Samoa	

Düşük gelirli ülkeler, kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 1,005 \$ veya daha az olan ülkeler olup, bu ülkeler tablo 7'de alfabetik sıraya göre verilmiştir.

Tablo 7.

*Düşük Gelirli Ülkeler*

Afganistan	Gine	Liberya	Ruanda
Bangladeş	Gine-Bissau	Madagaskar	Sierra Leone
Benin	Haiti	Malawi	Somali
Burkina Faso	Kamboçya	Mali	Tacikistan
Burundi	Kenya	Mozambik	Tanzanya
Çad	Kırgız Cum.	Myanmar	Togo
Eritre	Komorlar	Nepal	Uganda
Etiyopya	Kongo	Nijer	Zimbabve
Gambiya	Kore Dem. Cum.	Orta Afrika Cum.	

IMF ise ülkeleri gelişmiş ekonomiler, yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler olmak üzere iki gruba ayırmaktadır. GSYİH'sı en yüksek olan ve genellikle G7 olarak adlandırılan yedi ülke ABD, Japonya, Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve Kanada gelişmiş ekonomilerin temelini oluşturmaktadır. IMF, yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerini ise analitik kritere göre sınıflandırmaktadır. Analitik kriter; ihracat gelirlerinin ve yurt dışından gelen diğer gelirlerin bileşimini yansıtır.

IMF'nin 2012' de yayımlanan raporuna göre; 34 ülke gelişmiş ekonomi grubundadır (IMF World Economic Outlook, 2012). Gelişmiş 34 ülkenin isimleri tablo 8'de alfabetik sıraya göre yer almaktadır.

Tablo 8.

*Gelişmiş Ekonomiler*

ABD	Estonya	İsviçre	Norveç
Almanya	Finlandiya	İtalya	Portekiz
Avustralya	Fransa	İzlanda	Singapur
Avusturya	Hollanda	Japonya	Slovak Cumhuriyeti
Belçika	Hong Kong	Kanada	Slovenya
Büyük Britanya	İrlanda	Kıbrıs	Yeni Zelanda
Çek Cum.	İspanya	Kore	Yunanistan
Çin Tayvan Eyaleti	İsrail	Lüksemburg	
Danimarka	İsveç	Malta	

IMF'nin 2012'de yayımlanan raporuna göre 150 ülke ise gelişen ve gelişmekte olan ekonomi grubundadır. Tablo 9'da bu grupta yer alan ülkeler alfabetik sıraya göre sıralanmıştır.

Tablo 9.

*Gelişen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler*

Afganistan	Etiyopya	Letonya	Samoa
Angola	Fas	Liberya	Sao Tome ve Princ.
Antigua ve Barbuda	Fiji	Libya	Senegal
Arjantin	Filipinler	Litvanya	Seyşeller
Arnavutluk	Gabon	Lübnan	Sırbistan
Azerbaycan	Gambiya	Macaristan	Sierra Leone
Bahamalar	Gana	Madagaskar	Solomon Adaları
Bahreyn	Gine	Makedonya	Sri Lanka
Bangladeş	Gine-Bissau	Malavi	St . Kitts ve Nevis
Barbados	Grenada	Maldivler	Sudan
Belarus	Guatemala	Malezya	Suudi Arabistan
Belize	Guyana	Mali	Surinam
Benin	Güney Afrika	Mauritius	Suriye
Bhutan	Gürcistan	Meksika	Svaziland
Bir. Arap Emir.	Haiti	Mısır	Şili
Bolivya	Hırvatistan	Moğolistan	Tacikistan
Bosna- Hersek	Hindistan	Moldova	Tanzanya
Botsvana	Honduras	Moritanya	Tayland
Brezilya	Irak	Mozambik	Togo
Brunei Sultanlığı	İran	Myanmar	Tonga
Bulgaristan	Jamaika	Namibya	Trinidad ve Tobago
Burkina Faso	Kamboçya	Nepal	Tunus
Burundi	Kamerun	Nijer	Tuvalu
Cape Verde	Karadağ	Nijerya	Türkiye
Cezayir	Katar	Nikaragua	Türkmenistan
Cibuti	Kazakistan	Orta Afrika Cum.	Uganda
Cote Fildişi Sah.	Kenya	Özbekistan	Ukrayna
Çad	Kırgızistan	Pakistan	Umman
Çin	Kiribati	Panama	Uruguay
Doğu Timor	Kolombiya	Papua Yeni Gine	Ürdün
Dominik Cum.	Komor Adaları	Paraguay	Vanuatu
Dominika	Kongo Cum.	Peru	Venezuela
Ekvator	Dem. Kongo Cum.	Polonya	Vietnam
Ekvator Ginesi	Kosova	Romanya	Yemen Cum.
El Salvador	Kosta Rika	Ruanda	Zambiya ve Zimb.
Endonezya	Kuveyt	Rusya	
Eritre	Lao Dem.HalkCum.	Saint Lucia	
Ermenistan	Lesoto	Saint Vin.ve Gren.	



IMF’de etkin olan gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerine önemli derecede etkileri vardır. Bu etkileri daha iyi analiz edebilmek için IMF’nin kredi kaynaklarına bakmak gerekmektedir. Her üyenin Fon’daki ağırlığı kendi kotasının büyüklüğüyle belirlenmektedir. G7 ülkelerinin kota toplamı, bütün kotaların %50’sine (yalnız ABD’ninki % 17.5) eşittir; yani oy hakkı ağırlığının yarısı gelişmiş ülkelerdedir. Gelişmiş ülkeler, IMF’nin yönetim kurulunda egemen ve istedikleri kararları çıkartabilme gücündedirler. Bununla birlikte, bu ülkeler aynı zamanda IMF’nin verdiği kredilerin de kaynağını oluşturmaktadırlar. Bu durum, kredi veren ülkelerin politika belirlemede etkinliğini arttırmaktadır (Töre, 2006).

Türkiye, UNDP’ ye göre yüksek insani gelişme endeksinde, Dünya Bankası’nın gruplamasında orta gelirli ülkeler arasında ve IMF’nin sınıflandırmasında da yükselen ve gelişmekte olan ülkeler arasında yer almaktadır.

Ülkeler arasında gelişmişlik ve az gelişmişlik düzeylerinin gittikçe belirginleşmesi, günümüz dünyasının en önemli sorunlarından birini oluşturmaktadır. Yirmi birinci yüzyılda dünyada yaşayan her beş kişiden ancak biri gelişmiş bir ülkede yaşamaktadır (Şaylan, 1994).

### ***Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Sosyo- Ekonomik Yapıları***

Dünya nüfusunun büyük çoğunluğunu oluşturan gelişmekte olan ülkelerin başlıca özellikleri arasında hızlı nüfus artışı, yaygın yoksulluk, tarımın ağırlıklı ekonomik sektör olması, demokratik kurum ve geleneklerin yerleşmemiş olması, gelir dağılımının bozukluğu, kırdan kente hızlı bir göç akımının varlığı, yüksek işsizlik oranı, eğitim ve sağlık hizmetlerinin toplumun her tabakasına eşit ölçüde verilememesi, çarpık kentleşme ve sanayileşme sayılabilir (Marın ve Yıldırım, 2004).

Gelişmekte olan ülkelerin tüm bu özellikleri birbiri ile doğrudan ilişkilidir. Temel ekonomik etkinlik olan tarım ve yeni oluşturulmaya çalışılan sanayi sektörü bozuk mali sistemle bağlantılıdır. Kalkınma çabalarını hızlandırmak amacıyla büyük ölçüde tarımsal ürün ve doğal kaynakların ihracı ile dış borca bağlı olan bu ülkeler bir yandan yüksek faizli dış kredileri ödemek, diğer yandan döviz girdilerini arttırabilmek amacıyla yoğun bir rekabete girişmektedirler. Bu süreç de gelişmekte olan ülkelerin ihraç ürünlerinin daha çok ucuzlamasına, bu da aynı miktarda döviz için daha çok hammadde tarım ürünü satılmasına neden olmaktadır (Marın ve Yıldırım, 2004).

Gelişmekte olan ülkelerde düşük olan ekonomik seviye adaletsiz gelir dağılımı ile birleşince ortaya yoksulluk tablosu çıkmaktadır. Gelir dağılımına ilişkin istatistiksel

verilere göre, gelişmekte olan ÷lkelerin zengini çok zengin, fakiri ise çok fakirdir. İki grubun arasında boşluk, dengeli sosyal yapıya sahip ÷lkelerdeki gibi orta sınıfla doldurulamamıştır (Han ve Kaya, 2004).

Gelişmiş ÷lkelerde sanayileşme kaynaklı kentleşme yaşanırken gelişmekte olan ÷lkelerde göç kaynaklı kentleşme yaşanmaktadır. Sanayileşme kaynaklı kentleşmede kentin gerektirdiği eğitim, sağlık ve kültürel hizmetlerin yanı sıra gerekli alt yapı hizmetleri de büyük ölçüde sağlanmaktadır. Göç kaynaklı kentleşmede ise etkin rol kır hayatının iticiliğidir. Nüfusun yoğunlaştığı yerler henüz bu durumu kaldıracak nitelikte olmadığı için çarpık kentleşme ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ÷lkeler siyasal, sosyal ve ekonomik bakımdan gelişmiş ÷lkelerin etkisi altındadırlar. Bu ÷lkelerin çoğu sömürge olarak kullanılmışlardır (Boztaş, 2006).

Gelişmekte olan ÷lkeler, ikili özelliği olan ÷lkelerdir. Bu ÷lkelerde bir yandan ileri gelişmişlik düzeyindeki ÷lkelerin pazar yapısına, ileri teknolojisine, gelişmiş sosyal ilişkilere, ileri kurum ve organizasyonlara rastlanabileceği gibi, öte yandan geri kalmışlığın tipik özelliklerinden aile ekonomisi, geri ve ilkel teknoloji, durgun bir sosyal yapı, geleneksel kurum ve organizasyonlara rastlanabilir (Han ve Kaya, 2004).

Gelişmiş ÷lkelerin vergi sistemlerinde dolaysız vergiler, gelişmekte olan ÷lkelerde ise dolaylı vergiler ağırlıktadır. ÷lkelerin gelişmişlikleri hangi seviyede olursa olsun, vergi yapıları içinde dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu ÷lkelerde vergi sisteminin çağdaş ve adil olduğu söylenemez (Ay ve Talaşlı, 2008).

Gelişmiş ÷lkeler sınai ürünlerin üreticisi ve ihracatçısı olma rolünü üstlenirken, gelişmekte olan ÷lkeler ise sınai ürünlerin pazarı konumundadır (Tur, 2008).

Homojen bir nitelik göstermemesine rağmen çoğu gelişmekte olan ÷lkede, geleneklere ve dinsel temele dayalı bir toplumsal yapı önemli bir özelliktir. Böyle toplumlarda akrabalık, soydaşlık, hemşehrilik, aynı cemaate bağlı olma gibi toplumsal ilişkilere sahip grupların büyük önemi vardır. Bu grupların arasında organik bağların bulunmaması, sosyal bütünleşmeyi engellemektedir. Geleneklerine sıkı sıkıya bağlı toplum yapısı, gelişme sürecini başlatan modern teknik ve dinamik güçlere karşı güçlü bir direniş göstermektedir. Bu direniş, gerek iktisadi gelişmeyi, gerekse kurumsal çağdaşlaşmayı olumsuz yönde etkilemekte ve ikili yapıların oluşmasına yol açmaktadır (Han ve Kaya, 2004).

Gelişmiş ÷lkelerin sahip oldukları okur-yazar olmayanların oranı, bugünün gelişmekte olan ÷lkelere kıyasla daha düşüktür. Ayrıca okur yazar olmayanların

oranı, ülkenin nispeten geri kalmış yörelerinde ve nüfusun kadın kesiminde daha yüksektir. Bu durum da, eğitim sorununun ekonomik ve sosyal gelişmeyle sıkı sıkıya bağlantılı olduğunu göstermektedir (Han ve Kaya, 2004).

Ayrıca Todaro (2009) çalışmasında ise geliştirmekte olan ülkeler kendi aralarında homojen olmayıp çok çeşitli bir yapıya sahip olduklarını vurgulamıştır. Geliştirmekte olan ülkelerdeki farklılıklar:

- Nüfus ve coğrafi yapıları,
- Dil ve dinleri,
- Sömürge dönemindeki deneyimleri,
- Eğitim düzeyleri,
- Doğal kaynakları,
- Sanayi türleri,
- Demokrasi seviyesi ve devletin rolü,
- Uluslararası ekonomik ve siyasi ilişkilerde bağımlılığın derecesidir.

Todaro aynı çalışmasında geliştirmekte olan ülkelerin karakteristik benzerliklerine de değinmiştir. Bu benzerlikler:

- Kişi başına reel gelir düzeyinin düşük olması,
- Verimlilik düzeyinin düşük olması,
- Yüksek nüfus artışı,
- Tarım ve birincil ihracat bağımlılığı,
- Aksayan piyasalar ve saydamlık problemi,
- Uluslararası ilişkilerde bağımlılık ve güvenlik açığıdır.

Günümüzün geliştirmekte olan ülkeleri daha az doğal kaynağa sahiptir. Sadece birkaç geliştirmekte olan ülke zengin mineral, petrol ve hammadde kaynaklarına sahipken, çoğu az gelişmiş ülke ise özellikle de dünya nüfusunun üçte birini içeren Asya ülkeleri oldukça az doğal kaynağa sahiptir. Ayrıca yetenekli insan kaynaklarına sahiplik açısından ise bu iki ülke grubu arasında gözle görülür farklılıklar söz konusudur. Bugünün geliştirmekte olan ekonomilerinin sahip oldukları insan profili ise gelişmiş ülkelerin ekonomik kalkınma aşamalarının başlangıç dönemlerinde sahip oldukları insan profiline kıyasla daha eğitimsiz, daha az deneyimli ve bilgilidir.

Kısacası, geliştirmekte olan ölkeler hem fiziki sermaye, hem de insan sermayesi bakımından gelişmiş ölkelerin gerisinde kalmışlardır (Özcan, 2011).

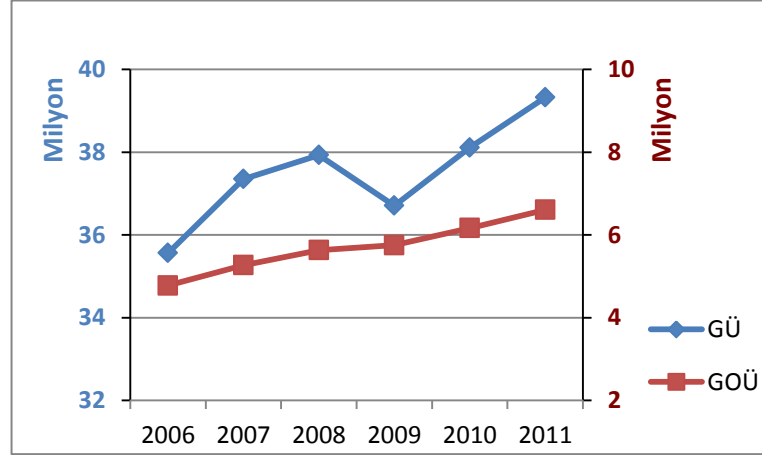
### ***Bazı Ekonomik Göstergelere Göre 2008 Küresel Ekonomik Krizinin Gelişmiş ve Geliştirmekte Olan Ölkelere Etkisi***

ABD'de ortaya çıkan ve daha sonra AB ölkeleri ve birçok bölgeye yayılan finansal kriz başta finansal hizmetler sektörü olmak üzere birçok sektörü etkisi altına almıştır. ABD'nin ve AB'nin krizin öncelikle etkilediği alanlar olması, bu bölgelerin diğer ölkeler ile gelişen ekonomik ve ticari bağlantıları nedeniyle hem gelişmiş hem de geliştirmekte olan ölkelerde dış ticaret, ekonomik büyüme, enflasyon ve istihdam alanlarında çeşitli sorunlara yol açmıştır (Akin ve Ece, 2009).

Bu bölümde 2008 küresel ekonomik krizinin, gelişmiş ve geliştirmekte olan ölkelerin satın alma gücü paritesine göre kişi başı gayri safi yurtiçi hasılasına, enflasyon oranlarına, mal ve hizmet ithalat-ihracat hacimlerine ve doğrudan yabancı yatırımlarına etkisi irdelenmiştir. 2008 küresel ekonomik krizin etkilerinin daha iyi görülebilmesi ve tezin dördüncü bölümünde ele alınan dönemlerle uyumlu olması için altı yıla ait (2006-2011) verilerden yararlanılmıştır.

Satın alma gücü paritesine (SAGP) göre Kişi Başı GSYİH, gelişmiş ölkelerle geliştirmekte olan ölkeler arasında önemli derecede fark vardır. Bu fark 2006-2011 yılları arasında, gelişmiş ölkelerde Kişi Başı GSYİH' nın en düşük olduğu dönem ile geliştirmekte olan ölkelerin Kişi Başı GSYİH' nın en yüksek olduğu dönem arasında bile 30 milyon dolara yakındır. Gayri safi yurt içi hasılası, 2007 ve 2008 yıllarında hem gelişmiş ölkeler için hem de geliştirmekte olan ölkeler için artış göstermiştir. Küresel kriz etkisini 2009 yılında hissettirerek, Kişi Başı GSYİH'sını gelişmiş ölkelerde % 3 oranında azaltmış, geliştirmekte olan ölkelerde ise artış göstermesine rağmen artış oranını % 7' den % 2' ye düşürmüştür. 2009 yılından sonra her iki ülke grubu içinde Kişi Başı GSYİH' sında artış söz konusudur. Gelişmiş ölkelerin Kişi Başı GSYİH' sının krizden daha çok etkilendiği görülmektedir (Grafik 1).

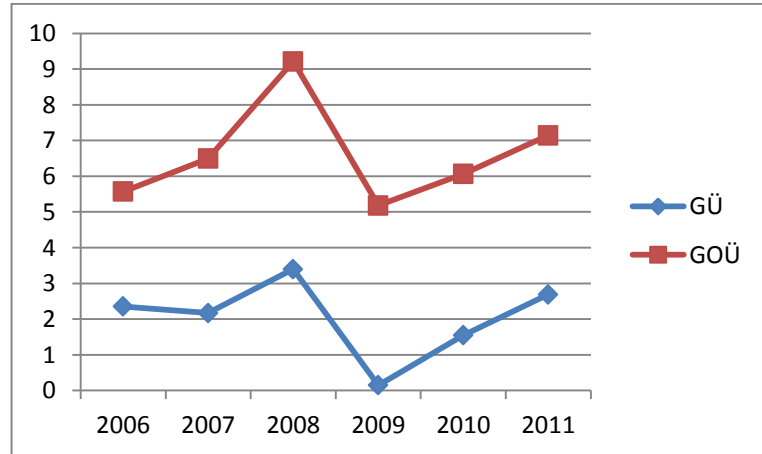
Grafik 1: SAGP'ye Göre Kişi Başı GSYİH (milyon dolar)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database 2012

2006 ve 2011 yılları arasında enflasyon oranındaki değişim, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde paralellik göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranları gelişmiş ülkelere göre daha yüksektir. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranı 2006 yılından 2008 yılına kadar yükselmiştir. En fazla artış ise %42 oranla 2008 kriz döneminde gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelerin enflasyon oranı ise 2007 yılında azalmış daha sonra kriz döneminde %56 artarak en yüksek seviyesini görmüştür. Kriz sonrası talepte meydana gelen azalma sonucu enflasyon oranları 2009 yılında gelişmiş ülkeler için %95, gelişmekte olan ülkeler içinse %44 oranında düşmüştür. Görülüyor ki 2009 yılında krizin etkisiyle gelişmiş ülkelerin genel fiyat seviyeleri, gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha çok azalmıştır. 2009 yılından sonra ise her iki grup ülkelerinde enflasyon oranları tekrar artış eğilimi göstermiştir. Kriz öncesi ve sonrası enflasyonun artış ve azalış oranlarına baktığımızda 2008 küresel ekonomik krizinin gelişmiş ülkeleri daha çok etkilediği görülmektedir (Grafik 2).

Grafik 2: Ülkelerin Enflasyon Oranları (% değişimi)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database 2012

Mal ve hizmet ithalatının yıllara göre değişimi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için benzerlik göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelerin ithalat hacmindeki yüzde değişimi, gelişmiş ülkelerin ithalat hacmindeki yüzde değişimine göre daha yüksektir. Gelişmiş ülkelerde 2006 yılından başlayarak 2009 yılına kadar ithalat hacmindeki yüzde değişimi azalmış, bu azalış küresel krizin etkisiyle 2008-2009 yılları arasında daha çok olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde ise ithalat hacmindeki yüzde değişimi 2006 yılından 2007 yılına geçerken artış eğilimi gösterirken, 2007 yılından 2009 yılına kadar da bir düşüş eğilimi göstermiştir. 2009 yılından 2010 yılına kadar her iki grupta yer alan ülkelerde ithalat hacmindeki yüzde değişimi artmıştır. 2010 yılından sonra ise tekrar düşme eğilimi gözlemlenmektedir (Grafik 3).

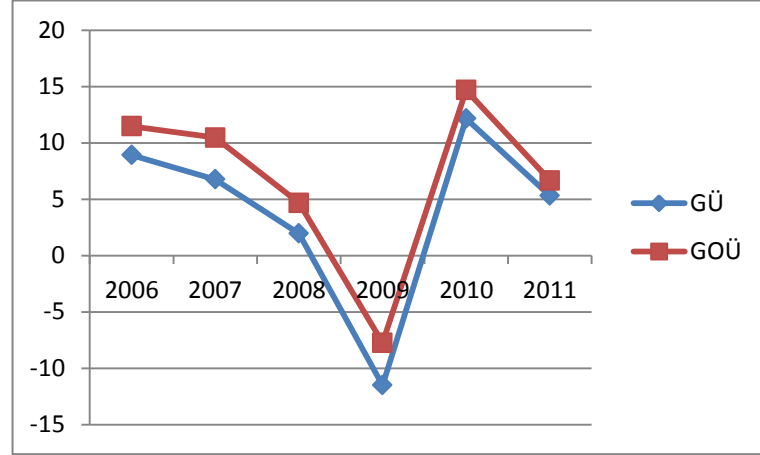
Grafik 3: Mal ve Hizmet İthalat Hacmi (% değişimi)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database 2012

Mal ve hizmet ihracatının yıllara göre değişimi, ülkelerin ithalat hacmindeki yüzde değişimi grafiğinde olduğu gibidir. İhracat hacmindeki yüzde değişimi gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha yüksektir. Gelişmekte olan ülkeler 2007 yılında ithalat hacmindeki yüzde değişim grafiğinde artış gösterirken, ihracat hacmindeki yüzde değişimi grafiğinde azalış göstermiştir. Küresel kriz etkisini, mal ve hizmet ihracat hacminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için 2006 yılından itibaren göstermeye başlamıştır. Mal ve hizmet ihracat hacminde, küresel krizin etkisi en belirgin 2009 yılında görülmektedir. Her iki grupta yer alan ülkelerin ihracat hacmindeki yüzde değişimi en çok 2011 yılında birbirine yaklaşmıştır (Grafik 4).

Grafik 4: Mal ve Hizmet İhracat Hacmi (% değişimi)

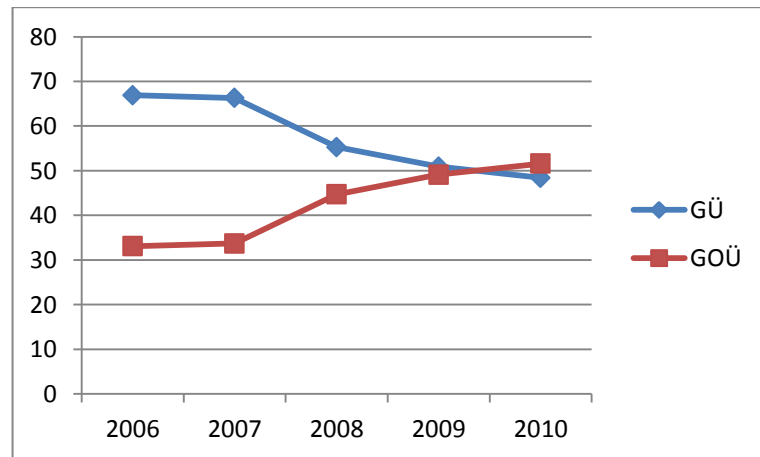


Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database 2012

İthalat ve ihracat hacmi grafikleri incelendiğinde her iki ülke grubunun da ithalat ve ihracat hacmi değişiminin 2010 senesinden sonra kriz öncesi dönem gibi düşme eğilimi göstermesi dikkat çekici bir noktadır. Ayrıca enflasyon oranlarında da kriz öncesi dönem gibi artış eğilimi göstermesi yeni bir küresel krizin göstergeleri olabilir.

Ülkelerin uluslararası doğrudan yatırımlardan aldıkları paylara bakıldığında ise 2006 yılında gelişmiş ülkelerin % 66,9, gelişmekte olan ülkelerin %33,1' lik bir paya sahip olduğu görülmektedir. 2007 yılındaki uluslararası doğrudan yatırım yüzdeleri ise 2006 yılına yakın değerler almıştır. Bu yıldan sonra gelişmiş ülkelerde uluslararası doğrudan yatırım sürekli azalırken, gelişmekte olan ülkelerde sürekli artmaktadır. Bu artış ve azalışlar en çok 2008 kriz döneminde gerçekleşmiştir. Kriz döneminden sonra ki artış ve azalışlar ise daha az oranlarla olmuştur. 2010 yılında gelişmekte olan ülkeler ilk kez global yatırımların %50' sinden fazlasını çekmişlerdir (Grafik 5).

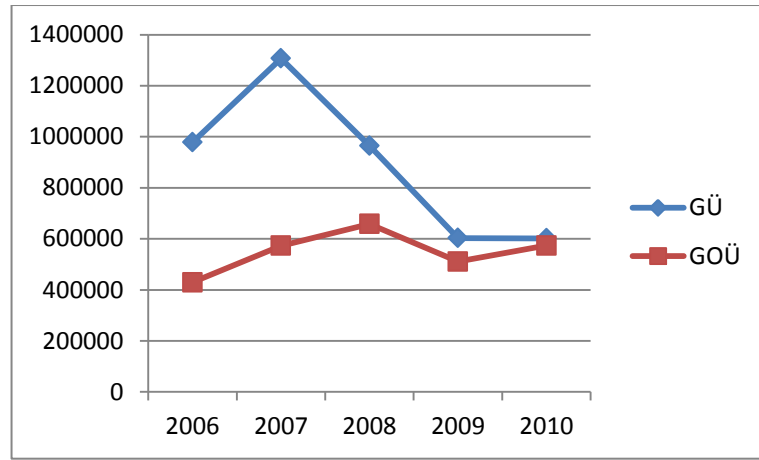
Grafik 5: Uluslararası Doğrudan Yatırım (% değişimi)



Kaynak: UNCTAD, Dünya Yatırım Raporu 2011

Gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı yatırım akışı 2007 yılından sonra %54 azalarak 2010 yılında 602,8 milyar dolara gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise doğrudan yabancı yatırım akışı 2008 yılına kadar yükselmiş ancak küresel krizin etkisiyle 2009 yılında doğrudan yabancı yatırım 510,5 milyar dolara gerilemiştir. 2009 yılından sonra %12 artarak 2010 yılında doğrudan yabancı yatırım 573,568 milyar dolara yükselmiştir. Küresel krizin yaşandığı süreçte yurtdışına yatırım yapma isteğinin azaldığı görülmektedir. Ancak yurtdışına yapılan yatırım konusunda gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha çekici olduğu görülmektedir. (Grafik 6).

Grafik 6: Doğrudan Yabancı Yatırım Akışı (milyar dolar)



Kaynak: UNCTADSTAT Reports

Yukarıda bazı ekonomik göstergelere göre 2008 küresel ekonomik krizin etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre incelenmiş, bu incelemede gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2008 küresel krizin etkilerini 2009 yılında daha çok hissettikleri görülmüştür.

Gelişmiş ülkelere hızla yayılan küresel krizin, gelişmekte olan ülkeleri sınırlı olarak etkileyeceği, ülke gruplarının büyüme dinamiklerinde ciddi bir ayrışma yaşanacağı öne sürülmüştür. Ancak bu ayrışmanın beklenen ölçüde gerçekleşmediği görülmektedir. Ekonomilerin krizden etkilenme derecesi ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, yaşanan küresel krizden gelişmişlik düzeyi ne olursa olsun tüm ülkelerin ciddi boyutta etkilendiği açıktır (Öztürk, 2010).



Dünyada son dönemde izlenen genişlemeci politikalar sonucunda küresel krizin sadece şekil değiştirdiği söylenebilir. Finansal krizin bir borç krizine dönüştüğü ve iflasın eşiğindeki finansal kuruluşların yerlerini de iflasın eşiğindeki devletlerin aldığı görölmektedir. Bu dönemdeki eğilim, küresel büyümenin güçlü, sürdürülebilir ve dengeli olabilmesi için borçluluk oranı yüksek olan ölkelerin tüketimlerini azaltarak kamu borçlarını azaltıcı yönde sıkı, uzun süreli ve inandırıcılığı yüksek bir mali disiplin politikasını benimsemeleri, düşük borçluluk oranına sahip ölkelerin ise ortaya çıkan küresel talep açığına karşılamak üzere yurtiçi talebi arttırıcı politikalar yürürlüğe koymaları gerektiği yönündedir (Yılmaz, 2010).

## BÖLÜM IV

### **2008 Küresel Ekonomik Krizin İşletmelerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri: İngiltere-Türkiye Teknoloji Şirketleri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma**

#### ***Araştırmanın Amacı ve Kapsamı***

İşletmelerin küresel ekonomik krizlerden etkilenme dereceleri belirli oranda içinde bulunduğu ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi ile alakalıdır. Çalışmanın bu bölümünde 2008 küresel ekonomik krizinin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin finansal yapısına etkileri incelenecektir. Bu bağlamda çalışmada; 2008 krizi baz alınarak küresel ekonomik krizlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler üzerindeki etkilerini ve bu etkiler açısından herhangi bir farklılık olup olmadığını tespit etmek amaçlanmaktadır.

Çalışmanın kapsamını ise; Londra Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasındaki Teknoloji şirketlerinin finansal tablo verileri oluşturmaktadır. 2008 küresel ekonomik krizinin işletmeler üzerindeki etkilerini daha iyi görebilmek açısından, kriz öncesi ve sonrasındaki belirli bir periyottaki (2006-2011) finansal veriler çalışma kapsamına alınmıştır.

#### ***Araştırmanın Yöntemi***

Araştırmanın amaçlarına ulaşabilmesi için LSE (London Stock Exchange) ve İMKB'de (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) işlem gören ve Teknoloji Endeksinde yer alan işletmelerin finansal tablolarından yararlanılmıştır. Bu işletmelerin finansal tablo verileri Oran (Rasyo) analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Analizlerde kullanılacak temel veriler araştırma kapsamına alınan şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş ve borsa tarafından yayınlanmış finansal tablolarından elde edilmiştir. Araştırma kapsamındaki şirketlerin finansal oranları Excel programı yardımıyla hesaplanmıştır.

### ***Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar***

İşletmelerin finansal yapılarının değerlendirilmesi için kullanılan en yaygın yöntemlerden birisi Oran Analizidir. Bu analiz tekniğinde, finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler tespit edilmeye çalışılmaktadır. Oran Analizinde, hesap ve hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurularak, işletmelerin likidite, karlılık ve mali yapısı ile faaliyetlerindeki etkinlik durumları hakkında bir yargıya ulaşılmaya çalışılmaktadır.

Oran Analizinde kullanılan finansal oranlar; Likidite Oranları, Finansal Yapı Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları şeklinde sınıflandırılır. Araştırmada gerek literatürde gerekse uygulamada yapılan finansal analizlerde yaygın olarak kullanılan finansal oranlar kullanılmıştır. Araştırma kapsamında yararlanılacak olan finansal oranlar tablo 10'da verilmektedir.

Tablo 10.

#### ***Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar***

<b>Likidite Oranları</b>	<b>Finansal Yapı Oranları</b>	<b>Faaliyet Oranları</b>	<b>Karlılık Oranları</b>
Cari Oran	Finansal Kaldıraç	Stok Devir Hızı	Brüt Kar Marjı
Asit-Test Oranı	Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	Alacak Devir Hızı	Faaliyet Kar Marjı
Nakit Oranı	Finansman Oranı	Aktif Devir Hızı	Net Kar Marjı
	KVYK / Toplam Borç Oranı	Öz Sermaye Devir Hızı	Özsermaye Karlılığı
	UVYK / Toplam Borç Oranı		Aktiflerin Karlılığı
	Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye Oranı		

#### ***Likidite Oranları***

Likidite oranları, işletmenin parasal durumunu göstererek, vadesi gelen borçların ödenme olanaklarını saptamaya yardım eder. Başka bir ifadeyle, bu oranlar işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılır (Akdoğan ve Tenker, 2010).

*Cari Oran:* Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösterir. Bu oranın genellikle 2 olması yeterli olarak kabul edilir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde oranın 1,5 olması da yeterli kabul edilir. Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunur (Savcı, 2006).

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (1)$$

*Asit-Test Oranı:* Dönen varlıklardan stokların düşülmesi sonucu kalan tutarın kısa süreli borçlara bölünmesiyle bulunur. Stoklar, işletmelerin dönen varlıkları içinde likiditesi nispeten daha düşük olan kalemlerdir. Bu nedenle firmaların stoklar dışında likit varlık durumunu gösteren bu oran, kısa süreli yükümlülüklerin yerine getirebilmesi açısından önemli bir ölçüdür. Asit-test oranının genellikle 1 olması yeterli kabul edilir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (2)$$

*Nakit Oranı:* Para ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır. Likidite oranları içinde duyarlılık derecesi en yüksek olan orandır. İşletmenin mevcut hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşıladığını ölçer. Genel olarak oranın 0,20'nin altına düşmemesi arzulanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (3)$$

### *Finansal Yapı Oranları*

İşletmenin öz kaynaklarının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç-öz kaynak dengesi ve öz kaynaklardan sağlanan fonların ne tür varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. İşletmenin hem varlık ve kaynaklarının kompozisyonu hem de bilançonun aktif ve pasif yapısı arasında uygunluk veya denge bulunup bulunmadığı hususunda genel bir bilgi edinme imkanını verir (Hiçşaşmaz, 1982).

*Finansal Kaldıraç Oranı:* Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların, aktif toplamına bölünmesiyle elde edilir. Bu oran varlıkların ne oranda yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın en fazla % 50 civarında olması tercih edilir. Oranın % 50'nin üzerinde olması ise borç yükünün arttığı ve sermaye yapısının zayıfladığı

şeklinde yorumlanır. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın % 50'nin üzerinde olması öz kaynak sağlamadaki güçlük nedeniyle normal karşılanabilir (Savcı, 2006).

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad (4)$$

*Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı:* Bu oran özkaynakların, aktif toplamına bölünmesi ile elde edilir. Bu oran varlıkların ne oranda işletme sahip ve ortakları tarafından finanse edildiğini gösterir. Normal koşullarda özkaynağın, aktif toplamının % 50'nin altına düşmemesi arzulanır (Akdoğan ve Tenker, 2010). Bu oran finansal kaldıraç oranı ile ters yönlü bir ilişki içerisindedir.

$$\text{Özkaynak Oranı} = \frac{\text{Özkaynak}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad (5)$$

*Finansman Oranı:* Bu oran, özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynak toplamına bölünmesi ile elde edilir. Rasyonun en az 1 olması istenir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde oranın ikiye kadar yükselmesi normal kabul edilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Özkaynak}}{\text{Toplam Yabancı Kaynak}} \quad (6)$$

*Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borçlara Oranı:* Bu oran, toplam yabancı kaynaklar içerisinde, kısa vadeli yabancı kaynakların ağırlığını ortaya koymaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynakların, toplam borçlara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{KVYK/Top. Borçlara Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Borçlar}} \quad (7)$$

*Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:* Bu oran, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam borçlara bölünmesi ile elde edilir. İşletme borçlarının ne oranda uzun vadeli yabancı kaynaklardan oluştuğunu gösterir.

$$\text{UVYK/Top. Borçlara Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynak}}{\text{Toplam Borçlar}} \quad (8)$$

*Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı:* Duran varlıkların, devamlı sermayeye bölünmesi ile bulunur. Devamlı sermaye ise işletmenin özkaynakları ile uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamından oluşur. Duran varlıkların ne ölçüde uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın birden küçük olması arzu edilir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Devamlı Sermaye}} \quad (9)$$

### *Faaliyet Oranları*

Faaliyet oranları; işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların ne derecede etkin kullanıldığını ortaya koyar, yönetimin beceri ve başarısı ile izlemiş olduğu politikalara yönelik fikir verir. Bu amaca yönelik olarak bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemleri arasında ilişki kurulmaya çalışılır (Titiz, 1999).

*Stok Devir Hızı:* İşletmenin belirli bir zaman içinde stoklarını kaç defa devrettiğini göstermektedir. Satılan mal maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesi ile bulunur. Ortalama stok ise dönem başı stok kalemi ile dönem sonu stok kalemi toplamının ikiye bölünmesi ile elde edilebilir. Buna göre stok devir hızı oranı şöyle ifade edilebilir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satın Alınan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}} \quad (10)$$

*Alacak Devir Hızı:* İşletmenin alacaklarını tahsil etme yeteneğini gösteren bir orandır. Net satışların, ortalama ticari alacak miktarına bölünmesi ile elde edilir. Ortalama ticari alacak ise dönem başı ticari alacak kalemi ile dönem sonu ticari alacak kalemi toplamının ikiye bölünmesi ile elde edilebilir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}} \quad (11)$$

*Aktif Devir Hızı:* Bu oran işletmenin varlıklarının kaç katı satış yaptığını gösterir. Oran net satışların toplam aktife bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}} \quad (12)$$

*Özsermaye Devir Hızı:* Bu oran özsermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını gösterir. Oran, net satışların özsermayeye bölünmesiyle bulunur. Özsermaye devir hızı için kabul edilmiş bir standart ölçü bulunmamaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010). Ancak bu oranın yüksek olması her zaman tercih edilen bir durumdur.

$$\text{Özsermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}} \quad (13)$$

### *Karlılık Oranları*

Karlılık oranları, işletmenin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan karının yeterli olup olmadığını belirleyen oranlardır. İşletme kaynaklarının verimlendirme derecesinin ölçümünde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. Bu oranlar işletme yöneticilerinin yanı sıra işletme sahipleri, işletmeye kredi verenler, işletmeye yatırım yapmak isteyenler, çalışanlar ve devlet açısından da önemlidir (Savcı, 2006).

*Brüt Kar Oranı:* Brüt satış kârının net satışlara oranlanmasıyla bulunur. İşletmenin ana faaliyetleri sonucunda net satışların yüzde kaçını brüt kâr elde edildiğini gösterir. Brüt kâr marjının yüksek seviyede olması her zaman arzu edilen bir durumdur (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Brüt Kar Oranı} = \frac{\text{Brüt Kar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (14)$$

*Faaliyet Karı Oranı:* Oran, faaliyet karının net satışlara oranlanması suretiyle hesaplanmaktadır. Diğer bir ifade ile bu oran brüt satış karından faaliyet giderleri düşüldükten sonra kalan net faaliyet karı yüzdesini gösterir. Oranın yüksek çıkması, işletmenin ana faaliyet konusunda başarılı olduğunu gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (15)$$

*Net Kar Oranı:* Bu oran, net karın net satışlara oranlanması ile hesaplanır. Net kar oranı, faiz ve vergi dahil olmak üzere bütün giderler düşüldükten sonra net satışların karlılık yüzdesini verir. Oran ne kadar yüksek çıkarsa o oranda iyi değerlendirilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Net Kar Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (16)$$

*Özsermaye Karlılığı Oranı:* İşletmenin mevcut öz sermayesini ne ölçüde etkin kullandığını gösterir. Öz sermaye karlılığı, vergiden sonraki karın (net kar) öz sermayeye oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Özsermaye Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye}} \quad (17)$$

*Aktiflerin Karlılığı Oranı*: İşletme varlıklarının ne ölçüde verimli kullanılıp kullanılmadığının saptanmasında kullanılan orandır. Oran, vergi sonrası karın (net karın) aktif toplamına oranlanmasıyla elde edilir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

$$\text{Aktiflerin Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}} \quad (18)$$

### ***Araştırmada Kullanılan Veri Seti***

Araştırmada kullanılan veri seti London Stock Exchange ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören Teknoloji Endeksinde yer alan işletmelerin 2006 yılından 2011 yılına kadar olan mali tablo verilerinden oluşmaktadır.

Gelişmiş ülkelerin borsalarında işlem gören işletmelerin, mali tablolarına ulaşılabilmesi ve bu mali tabloların uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) uygun olması esas alınarak ülke seçiminde bulunulmuştur. Bu bağlamda IMF'nin ülke sınıflandırmasına göre gelişmiş ülke olarak İngiltere, gelişmekte olan ülke olarak da Türkiye seçilmiştir.

Ülke seçimi yapıldıktan sonra, uygulamanın yapılacağı sektör olarak, her iki ülkenin borsasında bulunan ortak sektör olması, dünya üzerinde en önemli rekabet alanlarından biri olması, gelişmiş ülkeler arasında güç savaşının artık bu alanda olması ve gelişmekte olan ülkeler açısından gelişmişlik düzeylerini artırmada önemli bir sektör olması sebebiyle teknoloji sektörü seçilmiştir.

Londra Borsası teknoloji endeksinde 30 şirket yer almaktadır. Bu şirketlerden 5 tanesinin holding statüsünde olması ve 4 şirketinde 2008 yılından önceki verilerine ulaşamaması sebebiyle toplam 9 şirket araştırmaya dahil edilmemiş ve toplam 21 şirket ele alınmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası teknoloji endeksinde ise 16 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerden de 3'nün 2007 öncesi verilerine ulaşamamasından dolayı toplam 13 şirket ele alınmıştır. Bu şirketlerin isimleri tablo 11' de görülmektedir.



Tablo 11.

*Araştırma Kapsamındaki Teknoloji Sektörü Şirketleri*

İNGİLTERE		TÜRKİYE	
Kod	Şirketler	Kod	Şirketler
AMO	Amino Tech.	ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş
BVC	Batm Advanced	ANELT	Anel Telekom
BVM	Belgravium Tech.	ARENA	Arena Bilgisayar
CNC	Concurrent Tech.	ARMDA	Armada Bilgisayar
CML	CML Microsystem	ASELS	Aselsan
IMG	Imagintn Tech.	DGATE	Datagate Bilgisayar
IQE	Iqe	ESCOM	Escort Teknoloji
LRD	Laird	INDES	İndeks Bilgisayar
MWE	Mti Wireless	KAREL	Karel Elektronik
NAR	Northamber	LINK	Link Bilgisayar
PIC	Pace	LOGO	Logo Yazılım
PON	Psion	NETAS	Netaş Telekom
PUR	Pure Wafer	PKART	Plastikkart
SAND	Sandvine Corp.		
SLG	Sarantel A		
SCO	Scotty GRP		
SEPU	Sepura		
SRT	Software		
SPT	Spirent		
TCM	Telit Comm		
VLK	Vislink		

Uygulamada kullanılmak üzere toplam 34 şirketin 2006-2011 yıllarına ait 6 yıllık bilanço ve gelir tablolarına ulaşılarak, bu mali tablolarda yer alan bilgiler ışığında her bir işletmenin ayrı ayrı oranları hesaplanmış ve bu oranlardan da 6 yılın sektör ortalamaları bulunmuştur. Rasyolar hesaplandıktan sonra bu oranlar grafiğe aktarılarak ülkelerin karşılaştırmalı analizi yapılmıştır.

***Finansal Oranların Hesaplanması***

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle İngiltere ve Türkiye teknoloji sektörü şirketlerinin 6 yıllık (2006-2011) ortalama finansal oranları hesaplanmıştır. Oranların

hesaplanmasında söz konusu şirketlerin ilgili dönemdeki finansal tablo verilerinden yararlanılmıştır. Daha sonra hesaplanan oranların kriz öncesi dönemden itibaren kriz döneminde ve sonrasında nasıl bir seyir izlediğini daha iyi görebilmek için oran endeksleri oluşturulmuştur. Oran endekslerinde 2006 yılı baz yıl alınmış ve endeks başlangıç değeri 100 olarak kabul edilmiştir. Her iki ülkedeki teknoloji şirketlerinin ortalama finansal oranları ve oluşturulan oran endeksleri aşağıdaki tablolarda verilmektedir.

Tablo 12.

*İngiltere Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları*

İNGİLTERE TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Ortalama
<b>Likidite Oranları</b>							
Cari Oran	2,99	2,93	2,61	2,61	2,38	2,67	2,70
Asit-Test Oranı	2,47	2,50	2,14	2,10	1,92	2,12	2,21
Nakit oran	0,95	0,82	0,75	0,68	0,81	0,83	0,81
<b>Finansal Yapı Oranları</b>							
Finansal Kaldıraç	0,34	0,36	0,35	0,34	0,37	0,34	0,35
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,66	0,64	0,65	0,66	0,63	0,66	0,65
Finansman Oranı	2,80	2,90	2,64	2,70	2,23	2,49	2,63
KVYK / Top. Borç Oranı	0,82	0,82	0,81	0,81	0,79	0,76	0,80
UVYK / Top. Borç Oranı	0,18	0,18	0,19	0,19	0,21	0,24	0,20
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,52	0,56	0,61	0,62	0,62	0,56	0,58
<b>Faaliyet Oranları</b>							
Stok Devir Hızı	6,06	5,19	5,38	4,87	5,18	5,21	5,31
Alacak Devir Hızı	4,38	4,10	4,09	4,12	4,38	4,85	4,32
Aktif Devir Hızı	0,95	0,92	0,94	0,93	0,91	0,97	0,94
Özsermaye Devir Hızı	1,60	1,70	1,80	1,64	1,68	1,66	1,68
<b>Karlılık Oranları</b>							
Brüt Kar Marjı	0,39	0,38	0,43	0,43	0,41	0,41	0,41
Faaliyet Kar Marjı	-0,12	-0,15	-0,10	-0,06	-0,02	-0,01	-0,08
Net Kar Marjı	-0,03	-0,21	-0,10	-0,28	-0,04	-0,03	-0,12
Özsermaye Karlılığı	0,01	-0,03	0,00	-0,24	-0,01	-0,01	-0,05
Aktiflerin Karlılığı	0,01	-0,03	0,00	-0,22	-0,01	0,00	-0,04

Tablo 13.

*İngiltere Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oran Endeksi*

<b>İNGİLTERE TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	100	98	87	87	80	89
Asit-Test Oranı	100	101	87	85	78	86
Nakit oran	100	86	79	72	85	87
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	100	106	103	100	109	100
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	100	97	98	100	95	100
Finansman Oranı	100	104	94	96	80	89
KVYK / Top. Borç Oranı	100	100	99	99	96	93
UVYK / Top. Borç Oranı	100	100	106	106	117	133
Duran Var. / Devamlı Ser.	100	108	117	119	119	108
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	100	86	89	80	85	86
Alacak Devir Hızı	100	94	93	94	100	111
Aktif Devir Hızı	100	97	99	98	96	102
Özsermaye Devir Hızı	100	106	113	103	105	104

\* Karlılık oranlarının sıfır ve negatif değerler alması sebebiyle bu oranların endeksleri hesaplanamamıştır.

Tablo 14.

*Türkiye Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları*

TÜRKİYE TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Ortalama
<b>Likidite Oranları</b>							
Cari Oran	2,16	2,05	1,81	1,55	1,72	1,67	1,83
Asit-Test Oranı	1,64	1,54	1,43	1,18	1,40	1,32	1,42
Nakit oran	0,62	0,45	0,36	0,33	0,41	0,28	0,41
<b>Finansal Yapı Oranları</b>							
Finansal Kaldıraç	0,44	0,47	0,48	0,49	0,55	0,54	0,50
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,56	0,53	0,52	0,51	0,45	0,46	0,50
Finansman Oranı	1,69	1,84	1,56	1,62	1,42	1,24	1,56
KVYK / Top. Borç Oranı	0,85	0,81	0,79	0,84	0,82	0,76	0,81
UVYK / Top. Borç Oranı	0,15	0,19	0,21	0,16	0,18	0,24	0,19
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,32	0,35	0,44	0,46	0,48	0,41	0,41
<b>Faaliyet Oranları</b>							
Stok Devir Hızı	6,15	7,15	7,56	8,10	8,57	9,58	7,85
Alacak Devir Hızı	5,40	5,71	5,41	5,15	4,34	4,46	5,08
Aktif Devir Hızı	1,37	1,39	1,73	1,55	1,42	1,44	1,48
Özsermaye Devir Hızı	4,72	5,18	4,85	4,45	4,63	4,76	4,77
<b>Karlılık Oranları</b>							
Brüt Kar Marjı	0,28	0,25	0,25	0,25	0,23	0,24	0,25
Faaliyet Kar Marjı	0,00	0,00	0,01	-0,03	0,02	0,00	0,00
Net Kar Marjı	0,02	0,03	0,02	0,00	0,02	0,02	0,02
Özsermaye Karlılığı	0,11	0,09	0,03	0,10	0,06	0,07	0,08
Aktiflerin Karlılığı	0,03	0,04	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03

Tablo 15.

*Türkiye Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oran Endeksi*

<b>TÜRKİYE TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	100	95	84	72	80	77
Asit-Test Oranı	100	94	87	72	85	80
Nakit oran	100	73	58	53	66	45
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	100	107	109	111	125	123
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	100	95	93	91	80	82
Finansman Oranı	100	109	92	96	84	73
KVYK / Top. Borç Oranı	100	95	93	99	96	89
UVYK / Top. Borç Oranı	100	127	140	107	120	160
Duran Var. / Devamlı Ser.	100	109	138	144	150	128
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	100	116	123	132	139	156
Alacak Devir Hızı	100	106	100	95	80	83
Aktif Devir Hızı	100	101	126	113	104	105
Özsermaye Devir Hızı	100	110	103	94	98	101

\* Karlılık oranlarının sıfır ve negatif değerler alması sebebiyle bu oranların endeksleri hesaplanamamıştır.

***Araştırmanın Bulguları***

Uygulamanın bu kısmında, İngiltere ve Türkiye teknoloji sektörünün 6 yıllık ortalama finansal oranları grafiğe aktarılmış ve bu oranlar her iki ülke açısından kıyaslanarak yorumlanmıştır. Böylece 2008 küresel krizinin İngiltere ve Türkiye teknoloji sektörlerine etkileri ve bu etkilerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterip göstermediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda krizin her iki ülkedeki şirketlerin rasyolarından hesaplanan sektör ortalamalarına göre likidite yapısı, finansal yapısı, faaliyet yapısı ve karlılık yapısına etkileri bakımından ayrı ayrı incelenmiştir. Finansal oranlardaki artış ve azalışlar ise 2006 yılı baz alınarak oluşturulan finansal oran endeksine göre de ayrıca değerlendirilmiştir.

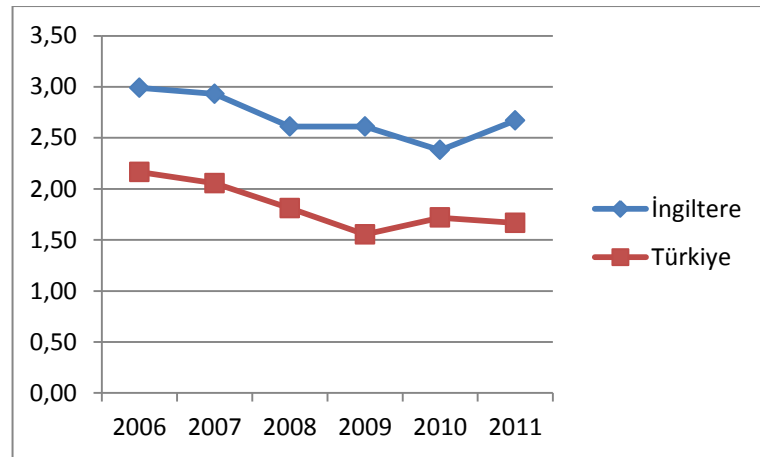
### Likidite Yapısına İlişkin Bulgular

Ekonomik kriz dönemlerinde işletmelerin likidite yapılarının zayıfladığı ve sıkça nakit sıkıntısı yaşadıkları bilinmektedir. Çünkü; gerek piyasadaki makro dengelerin bozulması gerekse satış ve alacak tahsilatlarındaki düşüşler işletmelerin kısa süreli nakit sıkıntılarına girmelerine sebep olabilmektedir. Bu bağlamda 2008 küresel ekonomik krizinin her iki ülkedeki işletmelerin likidite yapılarına etkilerine baktığımızda şu bulgulara ulaşılmaktadır.

Hem İngiltere’de hem de Türkiye’de şirketlerin tüm likidite oranları, kriz döneminde düşüş göstermiştir. 2008 yılında her iki ülkenin de cari oranı, asit-test ve nakit oranları ciddi bir düşüş trendine girmiştir. Örneğin İngiltere’de 2006 ve 2007 yıllarında yaklaşık üç dolayında olan cari oranların, 2008 yılında %13 azalarak 2,61 seviyesine düştüğü ve bu düşüşünde 2011 yılına kadar devam ettiği görülmektedir. Aynı şekilde Türkiye’de de kriz öncesi ikinin üzerinde seyreden cari oranların 2008 yılında %16 azalarak 1,81 seviyesine gerilediği ve 2010 yılına kadar düşüş trendinin sürdüğü gözlemlenmiştir.

İki ülke arasındaki en belirgin farklılık krizin likidite yapısı üzerindeki olumsuz etkilerinin ortadan kalkmaya başlaması noktasında görülmektedir. Grafik 7’de görüldüğü gibi krizin likidite yapısı üzerindeki olumsuz etkisi İngiltere’de 2011 yılına kadar devam ederken, Türkiye’de ise 2010 yılına kadar devam etmiştir. Dolayısıyla krizin likidite açısından etkilerinin Türkiye’de daha kısa sürdüğü görülmektedir.

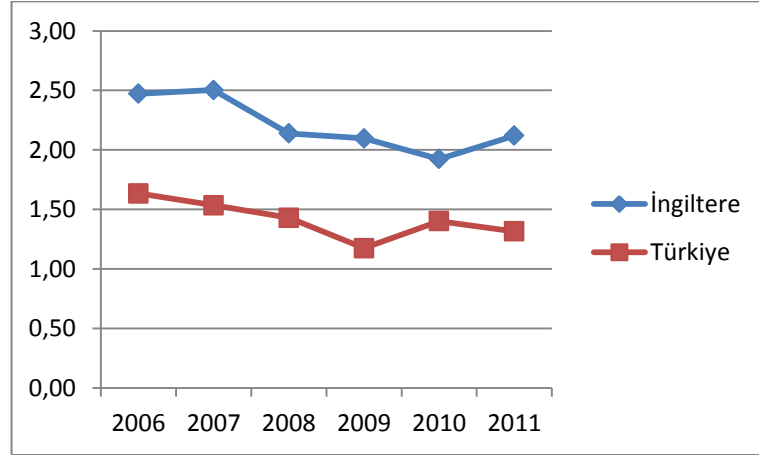
Grafik 7: Cari Oran



Diğer taraftan asit-test oranında da cari orana benzer bir gelişme söz konusudur. Her iki ülkede de asit test oranlarının kriz döneminde %13 oranında düştüğü gözlenmektedir. Krizin etkileri ortadan kalktıkça oranın düzelve içerisine girdiği

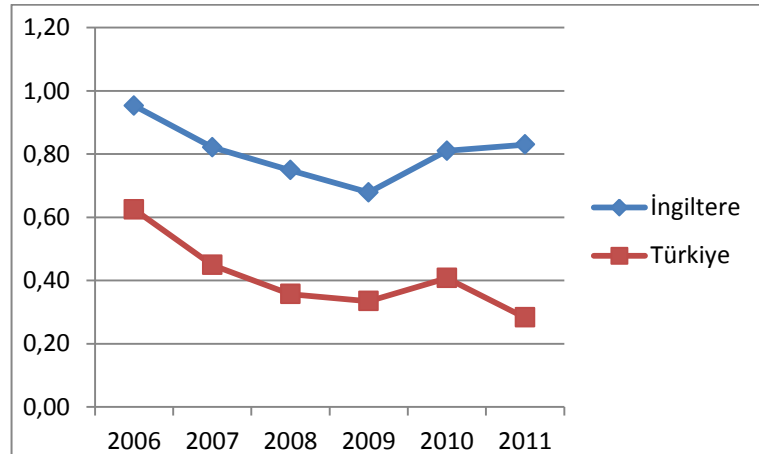
görülmektedir. Grafik 8'e bakıldığında krizin etkileri İngiltere'de 2011 yılında, Türkiye'de ise 2010 yılında ortadan kalkarak her iki ülkedeki şirketlerin toparlanma süreci başlamıştır.

Grafik 8: Asit-Test Oranı



Nakit oranlarına bakıldığında ise kriz döneminde her iki ülkenin de oranında yine bir düşüş söz konusudur. İngiltere'nin nakit oranı 2009 yılında %28 azalarak en düşük seviyesini görürken, Türkiye ise aynı dönemde %47 azalarak en düşük seviyesini görmüştür. Ancak nakit oranlarındaki düşüş bu defa her iki ülkede de 2010 yılında son bularak yükseliş yönünde gelişme gösterdiği grafik 9'da görülmektedir.

Grafik 9: Nakit Oran



Sonuç olarak ekonomik krizin her iki ülkede de işletmelerin likidite yapıları üzerinde olumsuz bir etki meydana getirdiği ancak bu olumsuz etkinin İngiltere'de daha uzun sürdüğü tespit edilmiştir. Diğer taraftan krizin likidite yapıları üzerindeki etkilerinin Türkiye'deki işletmelerde daha şiddetli olduğu başka bir ifadeyle Türkiye'deki düşüşün oransal olarak daha yüksek ve dalgalı olduğu görülmektedir. Buradan krizin

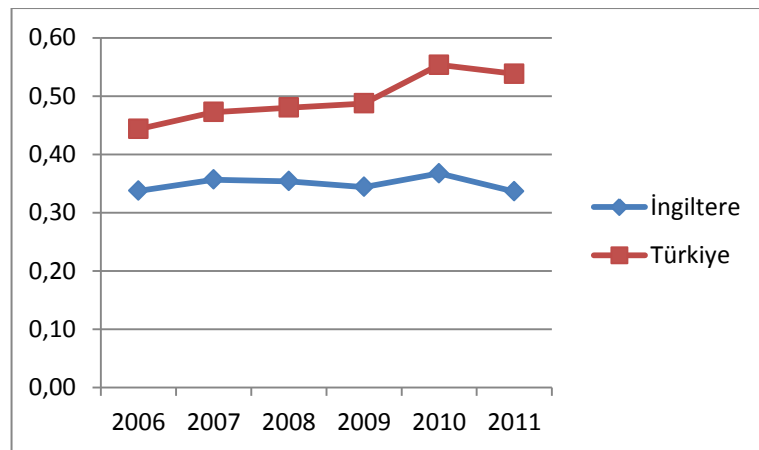
gelişmekte olan ülkelerde daha fazla dalgalanma meydana getirdiği gelişmiş ülkelerde ise düşüşleri ve yükselişleri belirli bir istikrar içerisinde ve daha uzun zamanda gelişme gösterdiği sonucuna ulaşmak mümkün olabilir.

### *Finansal Yapıya İlişkin Bulgular*

Ekonomik krizin olumsuz etkilerinden biri de işletmelerin kaynak sağlamada sıkıntı yaşamalarıdır. Kriz ortamlarında belirsizliklerin artması, finans kurumlarının kredi vermekte isteksiz davranmaları, faiz oranların yükselmesi işletmelerin kredi temininde sıkıntı yaşamalarına sebep olmaktadır. Bu bağlamda 2008 küresel krizin işletmelerin finansal yapılarına etkisi incelenmiş ve şu sonuçlar elde edilmiştir.

2008 küresel ekonomik krizin finansal kaldıraç oranına etkisi incelendiğinde, İngiltere ve Türkiye’deki şirketlerin varlıklarını finanse ederken yabancı kaynak kullanımının artış gösterdiği gözlemlenmiştir. Her iki ülke içinde artışın en fazla gözlemlendiği dönem 2010 yılı olmuştur. Bu durum krizin finansal yapı üzerindeki etkilerinin kriz döneminden çok kriz sonrası dönemde daha fazla hissedildiğini ortaya koymaktadır. Bu dönemde İngiltere’nin oranı %9 artarken, Türkiye’nin ise %25 artmıştır. Bu da Türkiye’deki şirketlerin finansal yapıları açısından krizden daha çok etkilendiğini göstermektedir. Finansal kaldıraçın genel seyrine grafik 10’da baktığımızda; Türkiye’deki şirketlerin İngiltere’deki şirketlere göre daha fazla borçlandıkları görülmektedir.

Grafik 10: Finansal Kaldıraç Oranı

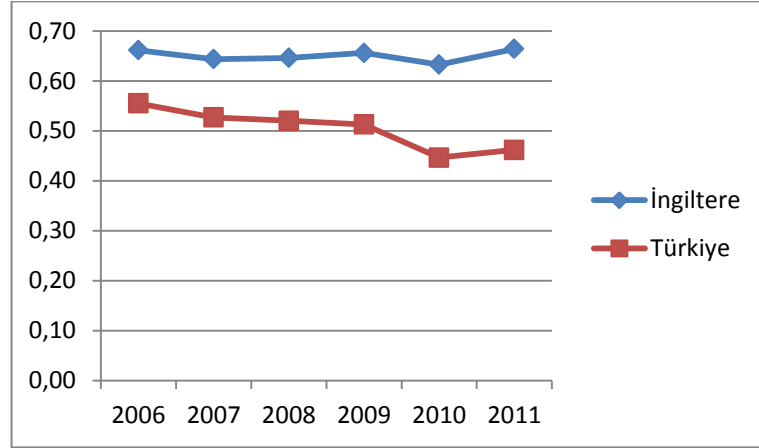


İkinci finansal yapı oranı olarak düzenlenen özkaynakların toplam varlıklara oranı ise finansal kaldıraç oranını tamamlayan bir orandır. Bu oran ise, finansal kaldıraça bağlı olarak azalma göstermiş ve bu azalma en çok 2010 yılında hissedilmiştir. 2010



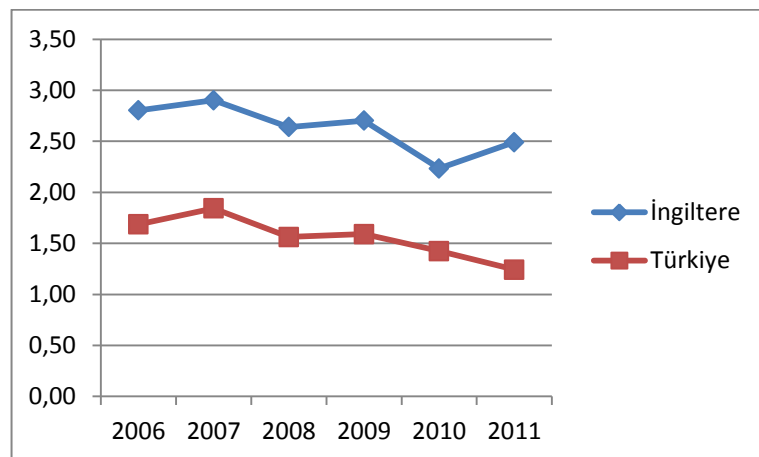
yılındaki azalış İngiltere’de %5 olarak gerçekleşirken, Türkiye’de %20 olarak gerçekleşmiştir. Grafik 11’i incelediğimizde, İngiltere’deki şirketlerin Türkiye’deki şirketlere göre özkaynaklarla finansman oranınının daha yüksek olduğu görülmektedir.

Grafik 11: Özkaynak Oranı



Grafik 12’yi incelediğimizde, İngiltere’nin finansman oranı krizin etkisiyle daha dalgalı bir seyir izleyerek düşme eğilimi gösterirken, Türkiye’de ise doğrusal bir seyrde düşüş gerçekleşmiştir. İngiltere’nin finansman oranı 2010 yılında %20 oranında azalarak en düşük seviyesini görürken, Türkiye’nin oranı ise 2011 yılında %27 azalarak en düşük seviyesini görmüştür. Ancak 2008 küresel ekonomik krizi her iki ülkedeki işletmeleri yabancı kaynak kullanmaya yöneltse de bu yönelim özkaynak kullanımını aşacak düzeyde gerçekleşmemiştir.

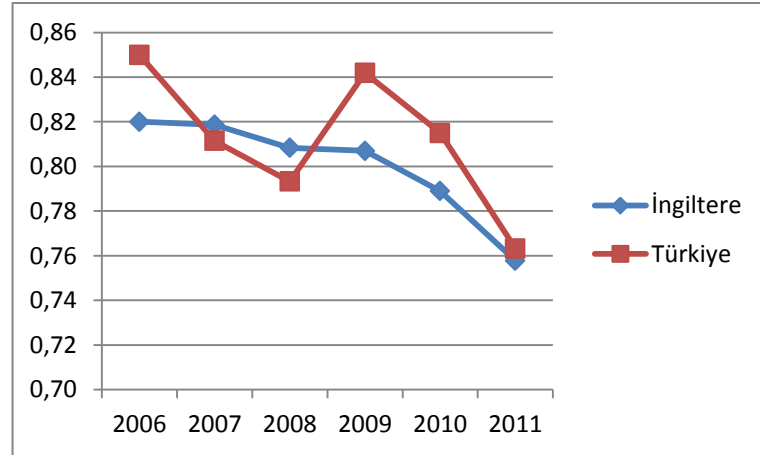
Grafik 12: Finansman Oranı



İşletmelerin kullandıkları yabancı kaynakların ne oranda kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluştuğunu tespit etmek için kısa vadeli yabancı kaynağın toplam borçlara oranı incelenmiştir. Kriz dönemlerinde şirketlerin kısa vadeli

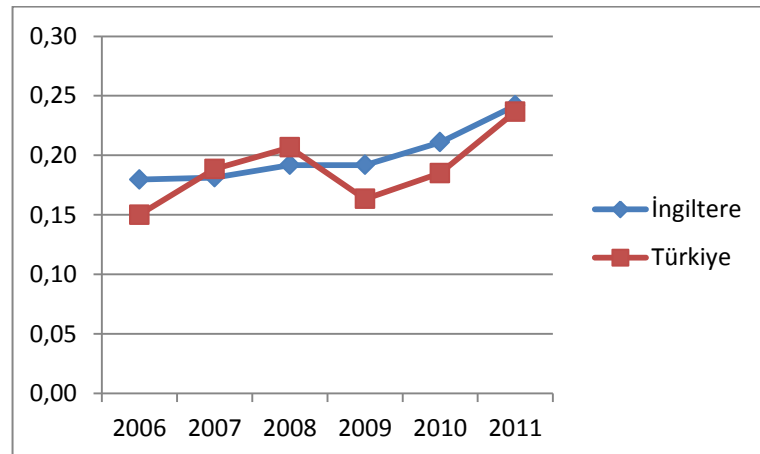
borçlanmalarının artması beklenirken İngiltere ve Türkiye'nin teknoloji sektöründeki şirketlerde ise beklenenin tersine azalış eğilimi göstermiştir. Bu azalış grafik 13'de görüldüğü gibi bu düşüş Türkiye'de daha dalgalı bir seyir izleyerek gerçekleşmektedir.

Grafik 13: Kısa Vadeli Yabancı Kaynağın Toplam Borçlara Oranı



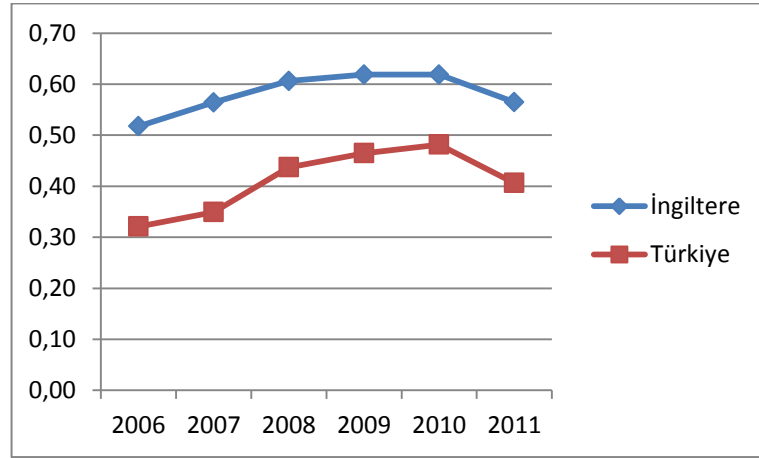
2008 küresel ekonomik krizi, her iki ülkedeki işletmelerin uzun vadeli yabancı kaynak kullanımlarında artış meydana getirmiştir. İngiltere de kriz döneminde kriz öncesi döneme göre bu oranda %6 dolaylarında artarken, Türkiye de ise %40 artmıştır. Toplam borçlar içerisinde uzun vadeli borçların oranı özellikle kriz sonrası dönemde de artmaya devam etmiştir. Bu artış grafik 14'de açık bir şekilde görülmektedir. Şirketlerin böylesi önemli bir kriz ortamında uzun vadeli kaynak bulabilmeleri; her iki ülkede de finans piyasalarının sağlam bir yapıya sahip olmasının ve piyasalardaki güven ortamının devam etmesinin bir sonucu olarak yorumlanabilir.

Grafik 14: Uzun Vadeli Yabancı Kaynağın Toplam Borçlara Oranı



Her iki ülkenin duran varlıkların devamlı sermayeye oranına baktığımızda kriz döneminde oranın arttığı görülmektedir. Bu durum işletmelerin kriz dönemlerinde duran varlık yatırımlarının arttığını ve devamlı sermayenin daha fazla oranda duran varlık finansmanında kullanıldığını ortaya koymaktadır. Ayrıca bu orandan her iki ülkede de artış gösteren uzun vadeli yabancı kaynakların, duran varlık yatırımında kullanıldığı anlaşılmaktadır. Grafik 15'i incelediğimizde İngiltere 2010 yılında %19 oranında bir artış gösterirken, Türkiye ise aynı dönemde %50'lere varan bir oranda artış göstermiştir.

Grafik 15: Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı



Genel olarak; 2008 küresel ekonomik krizi her iki ülkedeki şirketlerin finansal yapısını olumsuz etkilemiştir. Bu etki her iki ülkedeki şirketlerin, borçlanma ihtiyaçlarının artması şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu artış Türkiye'deki şirketlerde daha yüksek oranlarla gerçekleşmiştir. Yabancı kaynaklar içerisinde ise uzun vadeli kaynakların artış göstermesi dikkat çekicidir. Bu durum, her iki ülkede de işletmelerin kriz döneminde kısa vadeli yabancı kaynaklardan çok uzun vadeli kaynaklara yöneldiklerini ortaya koymaktadır. İşletmelerin kullandıkları uzun vadeli yabancı kaynaklar ise ağırlıklı olarak duran varlık yatırımında kullanıldığı görülmektedir.

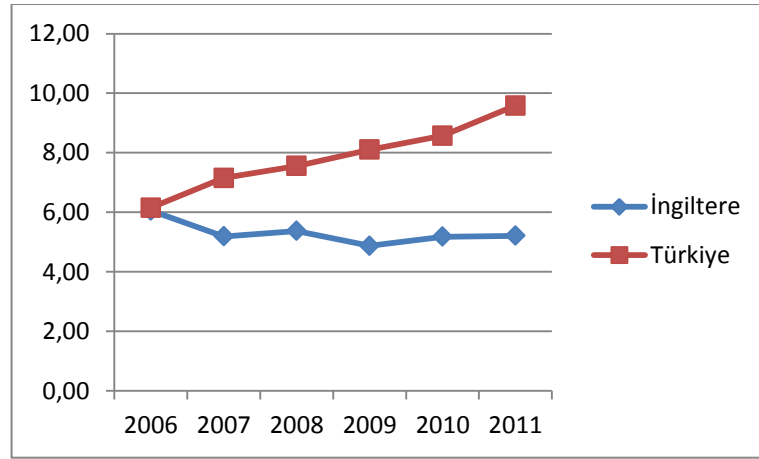
### *Faaliyet Yapısına İlişkin Bulgular*

Ekonomik krizlerin genellikle işletmelerin faaliyetlerinde yavaşlamaya dolayısıyla devir hızlarında düşüslere neden olduğu bilinmektedir. Çünkü ekonomik krizler çoğunlukla ekonomik sistem içerisindeki tüm kesimlerin gelir seviyelerine ve satın alma kararlarına olumsuz etkide bulunabilmektedir. Bu bağlamda 2008 küresel ekonomik krizinin her iki ülkede de işletmelerin faaliyetlerine etkileri stok devir hızı,

alacak devir hızı, aktif devir hızı ve özsermaye devir hızı açısından incelenmiştir. Sonuçta elde edilen bulgular şu şekilde ortaya çıkmaktadır.

Öncelikle her iki ülkedeki teknoloji sektörü işletmelerinin stok devir hızlarına bakıldığında İngiltere'deki işletmelerin stok devir hızlarında 2007 yılında başlamak üzere nispi bir düşüş meydana geldiği görülmektedir. Söz konusu düşüş önemli oranlarda olmamakla birlikte 2010 yılına kadar %20 oranına ulaşmıştır. Türkiye'de ise durum oldukça farklı yönde gelişmiştir. Grafik 16'da görüldüğü üzere Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin stok devir hızları beklenenin aksine yükseliş yönünde gelişme göstermiştir. Bu yükseliş 2011 yılına kadar devam ederek %56 düzeyine ulaşmıştır.

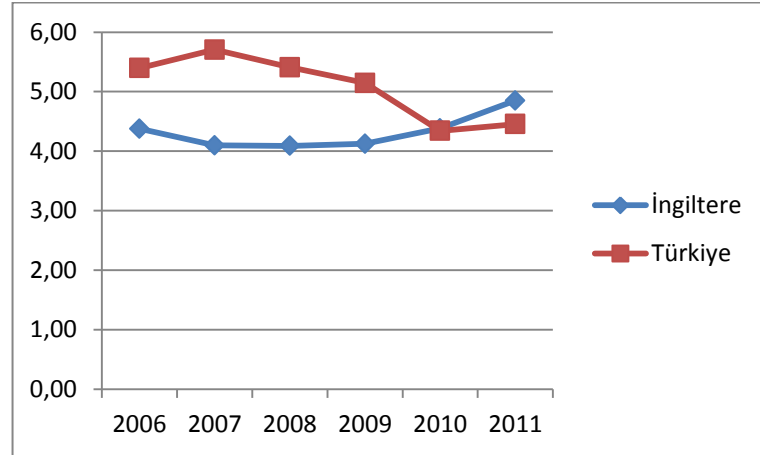
Grafik 16: Stok Devir Hızı



Bu durum 2008 ekonomik krizinin Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin satışlarına olumsuz bir etki meydana getirmediğini, işletmelerin stoklarını satışa dönüştürmekte önemli bir sorunla karşılaşmadıklarını göstermektedir. Diğer taraftan bu durum, ilgili dönemde işletmelerin daha az stok bulundurma politikalarının bir sonucu olarak da değerlendirilebilir.

İlgili dönemde her iki ülkedeki işletmelerin alacak devir hızlarına bakıldığında ise İngiltere'deki teknoloji şirketlerinin alacak devir hızları %7 dolaylarına düşerek kriz döneminde 4,09 seviyelerine gerilemiştir. Türkiye'de ise stok devir hızının aksine şirketlerin alacak devir hızlarındaki düşüş daha önemli boyutlarda gerçekleşmiştir. Bu düşüş özellikle 2010 yılında %20 oranlarına ulaşmıştır. Bu durum grafik 17'de de açıkça görülmektedir.

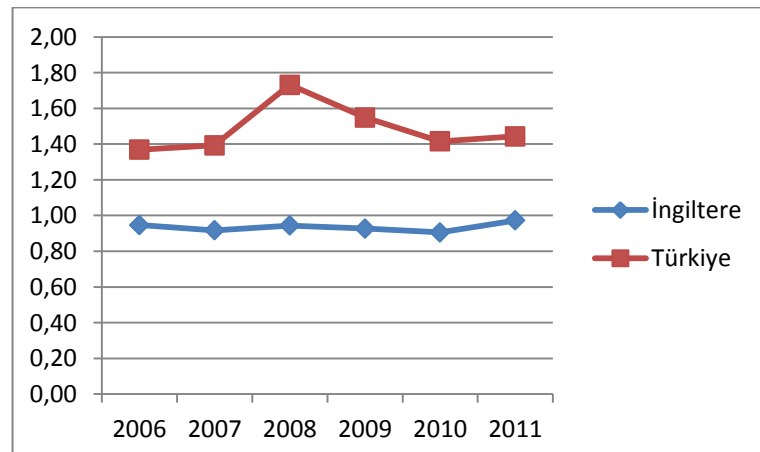
Grafik 17: Alacak Devir Hızı



Türkiye'deki şirketlerin stok devir hızlarındaki yükselişle alacak devir hızlarındaki düşüş birlikte değerlendirildiğinde ilgili dönemde işletmelerin krizin etkilerini azaltmak adına daha fazla oranda vadeli satış politikası izledikleri, dolayısıyla satışlar artarken gerek alacaklardaki yığılma gerekse vadelerin uzaması sebebiyle alacak devir hızlarının düştüğü şeklinde yorumlanabilecektir.

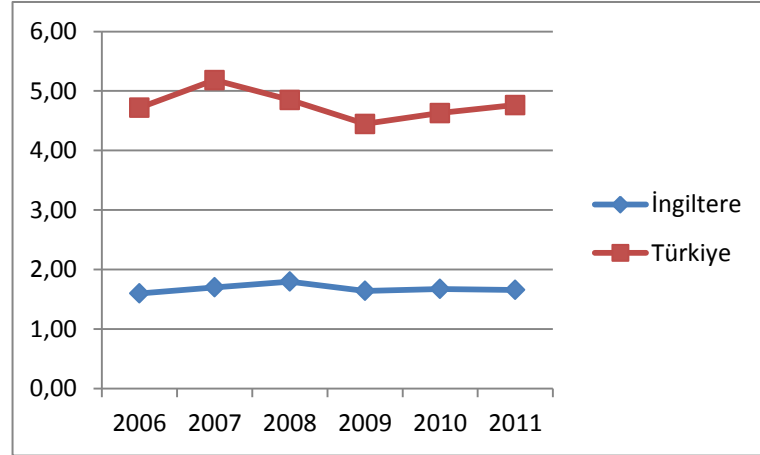
2008 küresel ekonomik krizin işletmelerin aktif devir hızları üzerindeki etkilerine bakıldığında ise; İngiltere'de kriz döneminde, kriz öncesi döneme göre aktif devir hızlarında herhangi bir önemli değişme meydana gelmediği ve oranın yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Diğer taraftan Türkiye'de ise aktif devir hızlarının yine dalgalı bir seyir izlediği ortaya çıkmaktadır. Grafik 18'de de görüldüğü gibi Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin aktif devir hızı 2008 yılında dikkat çekici bir şekilde %26 oranında yükselmiş daha sonra ise 2009 yılından itibaren düşüş eğilimi göstermiştir. Bu durum likidite oranlarında olduğu gibi krizin gelişmekte olan ülkelerde etkilerinin daha büyük oranlarda gerçekleştiği şeklinde yorumlanabilir.

Grafik 18: Aktif Devir Hızı



İlgili dönemde işletmelerin özsermaye devir hızlarına bakıldığında ise yine İngiltere’de aktif devir hızında olduğu gibi önemli bir değişme meydana gelmez iken, Türkiye’de ise özsermaye devir hızları düşüş göstermiştir. Grafik 19’da da görüldüğü gibi bu düşüş özellikle 2009 yılında %6 oranında gerçekleşmiştir.

Grafik 19: Özsermaye Devir Hızı



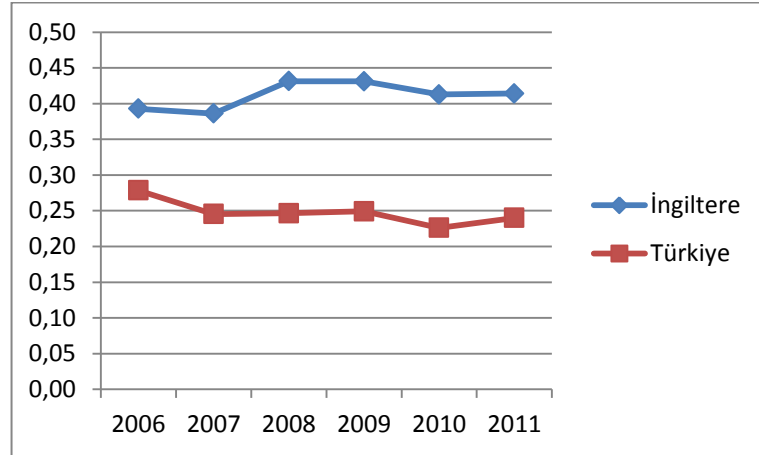
Genel olarak bakıldığında 2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye teknoloji sektörü işletmelerinin faaliyet yapılarını daha fazla etkilediği görülmektedir. Bu etki özellikle alacak devir hızı, aktif devir hızı ve özsermaye devir hızı oranlarında daha fazla ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan İngiltere’deki şirketlerin faaliyet yapılarında ilgili dönemde çok büyük etkiler meydana gelmediğini söylemek mümkündür.

#### *Karlılık Yapısına İlişkin Bulgular*

Ekonomik kriz dönemlerinde genellikle işletmelerin kar oranlarının düştüğü ve hatta şirketlerin çoğunlukla zarar açıkladıkları herkesçe bilinmektedir. Kriz dönemlerinde özellikle satışlardaki azalışlar ve maliyetlerdeki artışlar kar marjları üzerinde bir baskı unsuru olarak ortaya çıkmakta ve işletmeleri zor duruma sokabilmektedir. Bu anlamda 2008 küresel ekonomik krizinin İngiltere ve Türkiye’deki teknoloji şirketlerinin karlılık yapıları üzerindeki etkilerine ilişkin bulgular şu şekildedir.

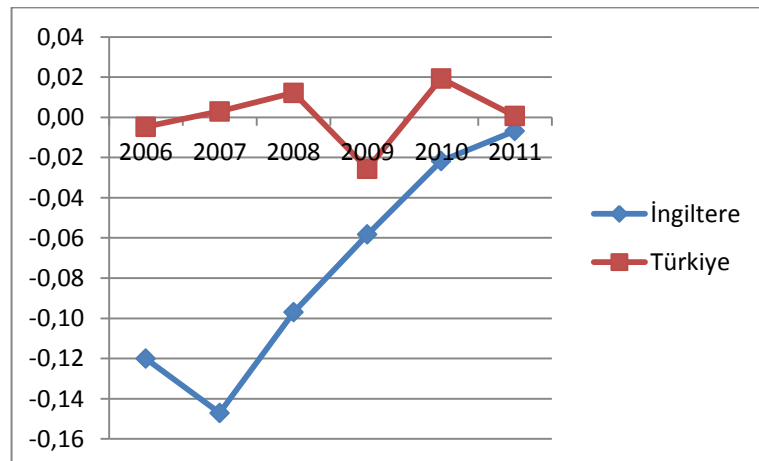
Brüt kar marjına baktığımız zaman İngiltere’deki şirketlerin brüt kar marjlarında önemli bir değişme görülmezken Türkiye’de ise 2006 yılında %28 olan kar oranı 2010 yılında kısmi bir düşüşle %23 seviyesine gerilemiştir. Başka bir ifadeyle kriz döneminde, işletmelerin esas faaliyetleri sonucu elde ettiği brüt karlarında çok önemli bir değişiklik söz konusu olmamıştır. Hatta grafik 20’de görüldüğü üzere İngiltere’deki teknoloji şirketlerinin kar marjı kriz döneminde azda olsa artmıştır.

Grafik 20: Brüt Kar Oranı



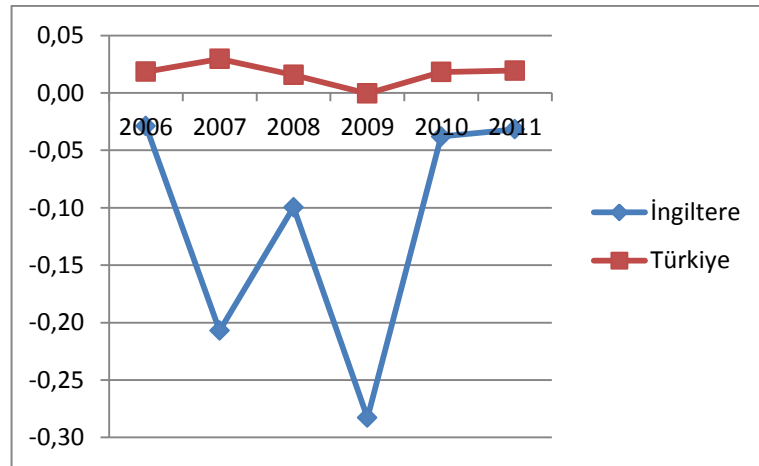
Ancak ilgili dönemde işletmelerin faaliyet kar marjlarına bakıldığında ise İngiltere'deki işletmelerin hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde genel olarak zarar ettiği görülmektedir. İngiltere'deki şirketlerin özellikle 2007 yılında %15 oranındaki faaliyet zararları dikkat çekmektedir. Türkiye'deki şirketler açısından ise kriz öncesi dönemde %0 düzeyinde bir faaliyet karlılığı söz konusu iken 2009 yılında %3 oranında bir faaliyet zararı ortaya çıkmış, daha sonra bir toparlanma meydana gelmiştir. Grafik 21'de de görüldüğü gibi İngiltere'deki şirketlerin durumu dikkat çekicidir. Söz konusu şirketler genel olarak kriz öncesi dönemde daha yüksek oranda zarar ederken, kriz ve sonrası dönemde durumun öncekine kıyasla olumlu yönde gelişme gösterdiği görülmektedir. Bu durum İngiltere'deki şirketlerin kriz döneminde araştırma-geliştirme, pazarlama-satış ve genel yönetim gibi giderlerinde kısıntıya gitmelerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmış olabilir. Başka bir deyişle İngiltere'deki şirketler, kriz döneminde daha büyük zarar etmemek için faaliyet giderlerinde bir tasarrufa gitmiş olabilirler.

Grafik 21: Faaliyet Karı Oranı



Net kar marjları açısından bakıldığında İngiltere'deki şirketlerin yine hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde net zarar durumunda oldukları, Türkiye'deki şirketlerin ise genel olarak zarar etmemekle birlikte net kar marjlarında önemli bir değişikliğin meydana gelmediği görülmektedir. İngiltere ve Türkiye'deki şirketlerin krizden özellikle 2009 yılında etkilendikleri görülmüştür. Bu dönemde İngiltere'deki şirketler ortalama %28 oranında net zarar açıklarken, Türkiye de ise net kar oranı %0 şeklinde ortaya çıkmıştır. Ancak her iki ülkede 2010 yılından itibaren iyileşme sürecine girmiştir. Ayrıca Türkiye'deki şirketlerin kriz sonrası dönemde net kar marjlarının faaliyet kar marjlarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum ilgili dönemde işletmelerin esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olması ile açıklanabilir. Sonuç olarak grafik 22'de de görüldüğü gibi ekonomik kriz döneminde İngiltere'deki şirketlerin net kar marjları daha dalgalı bir seyir izlemektedir.

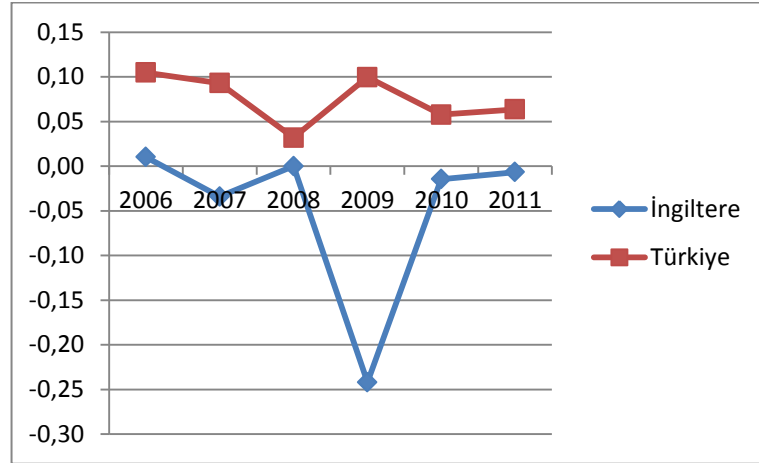
Grafik 22: Net Kar Oranı



Özsermaye karlılığı açısından baktığımızda ilgili dönemde yine İngiltere ile Türkiye arasında önemli bir farklılık göze çarpmaktadır. İngiltere'deki şirketlerin özsermaye karlılığı özellikle 2009 yılında ciddi derecede düşüş göstererek %24 oranında zarar ettikleri görülmüş, Türkiye de ise şirketler 2008 yılında yaşanan önemli bir düşüşün ardından 2009 yılında artış göstererek %10 oranında kar etmişlerdir. Grafik 23'de de görüldüğü üzere 2008 krizinin İngiltere'deki işletmelerin özsermaye karlığına olumsuz etkileri daha fazladır. Türkiye de ise bu anlamda ciddi bir olumsuz etki söz konusu olmamıştır. Başka bir ifadeyle ilgili dönemde Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin özsermayelerini daha etkin kullandıkları söylenebilecektir.

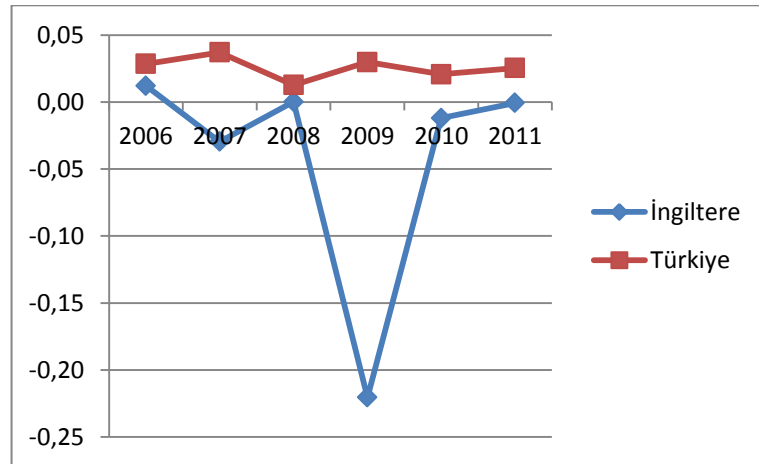


Grafik 23: Özsermaye Karlılığı Oranı



İngiltere'deki ve Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin kriz dönemindeki aktif karlılığındaki gelişme özsermaye karlılığındaki gelişme ile aynı doğrultuda ortaya çıkmıştır. Yine İngiltere'deki şirketlerin aktif karlılığında 2009 yılında ciddi bir düşüş meydana gelmiş ve şirketler %22 oranında zarar etmişlerdir. Sonraki dönemlerde ise bir toparlanma yaşanmıştır. Türkiye de ise çok ciddi değişimler meydana gelmemekle birlikte 2008 yılında aktif karlılığı düşürek %1 seviyesine gerilediği, hemen ardından iyileşme yönünde gelişme gösterdiği görülmektedir. Yine grafik 24'de görüldüğü gibi krizin İngiltere'deki şirketlerin aktif karlılığı üzerinde daha fazla olumsuz etkiler meydana getirdiği görülmektedir.

Grafik 24: Aktiflerin Karlılığı Oranı



Genel olarak bakıldığında 2008 küresel ekonomik krizinin İngiltere'deki teknoloji şirketlerinin karlık yapıları üzerinde daha fazla olumsuz etki meydana getirdiği ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde rekabetin fazla olması nedeniyle şirketlerin kar marjları gelişmekte olan ülkelerdeki şirketlere göre daha düşüktür. Hem kriz

öncesi hem de kriz sonrası dönemde İngiltere'deki şirketler Türkiye'deki şirketlere kıyasla daha az kar hatta zarar ettikleri görülmekle birlikte özellikle 2009 yılında net kar marjı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı açısından ciddi olumsuz etkiler söz konusu olmuştur.

## BÖLÜM V

### Genel Değerlendirme ve Sonuçlar

20. ve 21. yüzyılda 1929 Ekonomik Buhran'ından sonra dünya ekonomileri küçük-büyük, ulusal-bölgesel veya küresel birçok finansal kriz yaşamışlardır. 2007 yılının sonlarına doğru Amerika Birleşik Devletleri'nde gayrimenkul sektöründe meydana gelen problemlerden kaynaklanan ekonomik kriz, başta ABD ve Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere diğer ülkelere yayılarak, birçok ekonominin durgunluğa girmesine neden olmuştur. Ülkemizde ise ekonomik krizin etkileri 2008 yılının son çeyreğinde artmaya başlamıştır.

Bu çalışmada; 2008 küresel ekonomik krizinin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin finansal yapılarında nasıl bir etki meydana getirdiği ve bu etkinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılık oluşturup oluşturmadığı araştırılmıştır. Bu bağlamda gelişmiş ülke olarak İngiltere'deki, gelişmekte olan ülke olarak Türkiye'deki teknoloji sektörü şirketlerinin finansal yapıları analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda genel olarak 2008 küresel ekonomik krizinin her iki ülkedeki işletmeler üzerindeki etkileri ile ilgili tespitler şu şekildedir:

- İlk olarak 2008 küresel ekonomik krizinin, her iki ülkedeki işletmelerin likidite gücünü azalttığı, ancak Türkiye'deki işletmelerin likidite yapılarını daha çok etkilediği tespit edilmiştir. Ancak küresel kriz işletmelerin likidite yapılarını her ne kadar olumsuz etkilese de bu etki işletmeleri bir likidite krizi yaşatacak boyutta olmamıştır.
- Finansal yapı oranlarında; küresel kriz, her iki ülkedeki işletmelerin yabancı kaynak kullanımının artmasına sebep olduğu görülmüştür. Bu artış Türkiye'deki şirketlerde daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Ayrıca her iki ülkedeki şirketlerin, kısa vadeliye oranla uzun vadeli borçlanmalarının daha fazla arttığı görülmüştür. Bu durum İngiltere ve Türkiye'deki işletmelerin likidite güçleri zayıflamasına rağmen ciddi bir likidite krizi yaşamamaları ve her iki ülkenin de finans sektörüne yönelik yapmış olduğu düzenlemeler sayesinde şirketlerin uzun vadeli kaynak bulmada sıkıntı yaşamadıkları şeklinde açıklanabilir. Ayrıca bu dönemde kullanılan uzun vadeli yabancı kaynaklar ile ağırlıklı olarak duran varlık yatırımının finanse edildiği görülmüştür.

- Faaliyet oranlarını incelediğimizde; 2008 küresel krizinin işletmelerin faaliyet yapılarına etkisi her iki ülke içinde farklılık göstermiştir. Küresel krizin, İngiltere'deki şirketlerin faaliyet yapısına çok fazla etki etmediği ancak Türkiye'deki şirketlerin alacak devir hızı, aktif devir hızı ve özsermaye devir hızlarını daha fazla oranda azaltıcı bir etki yarattığı görülmüştür. Bu bağlamda küresel kriz Türkiye'deki şirketlerin faaliyetlerini daha fazla oranda olumsuz yönde etkilemiştir.
- 2008 küresel krizinin işletmelerin karlılık yapılarına etkisi incelendiğinde; krizin İngiltere'deki teknoloji şirketlerinin karlılık yapısını daha çok etkilediği tespit edilmiştir. Kriz öncesi ve sonrasında İngiltere'deki şirketlerin Türkiye'deki şirketlere kıyasla daha az kar hatta zarar ettikleri tespit edilmiştir. Bununla birlikte özellikle 2009 yılında İngiltere'nin net kar marjı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı açısından ciddi olumsuzluklar söz konusudur. İngiltere'deki teknoloji şirketleri açısından söz konusu olan bu olumsuz durum; şirket giderlerinin çok yüksek olması veya sektördeki rekabete bağlı olarak şirketlerin kar marjlarının çok daralmış olmasının bir sonucu olarak açıklanabilir.

Genel itibariyle İngiltere teknoloji sektörü şirketlerinin finansal oranları kriz döneminde daha istikrarlı bir seyir izlerken, Türkiye teknoloji sektörünün finansal oranlarında ise dalgalanmaların daha fazla olduğu, artış ve azalışların daha sert bir şekilde gerçekleştiği görülmüştür. Son olarak 2008 krizinin Türkiye'deki şirketlerin likidite, faaliyet ve finansal yapısını, İngiltere'deki şirketlerin ise karlılık yapısını daha fazla olumsuz yönde etkilediği ortaya çıkmıştır.

## Kaynakça

- Agenor, P. R., Bhandari, J. S. ve Flood, R. P. (1992). Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises. *IMF Staff Papers*. 39 (2).
- Akçağlayan, A. (2005). Para Krizleri. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. 20 (230).110-123.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. (13. Basım). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akın, F. ve Ece, N. (2009). Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*. 27 (2). 153-168.
- Akın, F. ve Kamışlı, M. (2010). Küresel Finansal Krizin Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerindeki Etkileri. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 1. 2. 1-10.
- Akman, C. (2010). *2008 Küresel Ekonomik Krizine Tarihsel ve Teorik Açından Bir Yaklaşım*. Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aktan, C. C., Şen, H. (2002). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*. 2. (42). 1225-1230. Web: <http://www.scribd.com/doc/53058964/EKONOM%C4%B0K-KR%C4%B0ZNE DENLER-ve-COZUM ONER%C4%B0LER%C4%B0> adresinden 13 Mart 2012' de alınmıştır.
- Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerinde Bir Değerlendirme. *Maliye Finans Yazıları*. 22. (81). 75-85.
- Altıntaş, H. (2004). Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. 22. 39-61.
- Arıkan, A. N. (2008). Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler: Nedenleri ve Sonuçları. *Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayını*. 383.
- Arslan, M. (2010). *1929 Büyük Buhranı Ve 2007-2008 Küresel Krizi-Keynesyenizm Açısından Bir Karşılaştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- “Atlas” İle Gelirimiz 20 Milyar Dolar Arttı. (30.09.2002). *Hürriyet*. Web: <http://webarsiv.hurriyet.com.tr/2002/09/30/187355.asp> adresinden 5 Mayıs 2012’ de alınmıştır.
- Ay, H. M. ve Talaşlı, E. (2008). Ülkelerin Ekonomik Gelişmişlik Seviyeleri ve Vergi Yapıları Arasındaki İlişki. *Maliye Dergisi*. 154. 135-155.
- Baily, M.N. and Elliot, D.J. (2009). The US Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?. *Initiative on Business and Public Policy at Brookings*.
- Balı, S. ve Büyükşalvarcı, A. (2011). *Finansal Krizler Tarihi*. (2. Basım). İstanbul: Çatı Kitapları.
- Bastı, E. (2006). *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörünün Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri*. (1.Basım). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Başıyigit, M. Z. (2010). *2008 Küresel Finansal Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bayat, D. (2010). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Nüfus Sorunu Ve Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bilge, O. (2009). *Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri*. Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi, Ankara: Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma Ve Dayanışma Genel Müdürlüğü.
- Bilgin, M. H., Karabulut G. ve Ongan, G. (2002). *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*. 41. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Bocutoğlu, E. (2010). Hyman P. Minsky’nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Heterodoks Bir Değerlendirme. *Bankacılar Dergisi*. 75. 3-33.
- Bordo, M.D. (2008). Gold Standard. The Concise Encyclopedia of Economics. Web: <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html> adresinden 14 Nisan 2012’ de alınmıştır.
- Boyacıoğlu, E. Z. (2007). *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınma Kriterleri Açısından Karşılaştırılması ve Türkiye İçin Öneriler*. Doktora Tezi, Tekirdağ: Trakya Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

- Boztaş, D. (2006). *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Toplumlarda Çevre Sorunsalı*. Yüksek Lisans Tezi, Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Britannica. Great Depression. Web: <http://www.britannica.com/Ebchecked/topic/243118/Great-Depression> adresinden 7 Nisan 2012' de alınmıştır.
- CIA. The World Factbook. (2012). Web: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/appendix/appendix-b.html> adresinden 1 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- Çolak, Ö. F. (2009). 2008 Krizinin 1929 Krizi ile Benzerlikleri Üzerine Bir Analiz. *TİSK Akademi Dergisi*. 2. 51-69.
- Çubukcu, F., Naycı, Ö., Akpınar, S. ve Ayyıldız, A. (2010). *Yerel ve Global Krizlerin Dış Ticaretimiz Üzerine Etkileri: Karşılaştırmalı Bir Analiz*. MYO-ÖS 2010-Ulusal Meslek Yüksekokulları Öğrenci Sempozyumu.
- Cundif, E. W. (1975). What is the role of marketin in a ressession?. *Journal of Marketing*. 39. (21).
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 20. 57-81.
- Demirci, S. (2011). Krizler ve Mortgage. *Akademik Araştırmalar Dergisi*. (49). 57-78.
- Dinler, Z. (2001). *İktisada Giriş*. (7. Basım). Bursa: Ekin Kitapevi.
- Duhigg, C. (23.03.2008). Depression, You Say? Check Those Safety Nets . *NY Times*. Web: <http://www.nytimes.com/2008/03/23/weekinreview/23duhigg.html> adresinden 10 Nisan 2012' de alınmıştır.
- Edwards, S. (2001). Does the Current Account Matter. *NBER Working Papers*. (8275).
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi*. (5. Basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. Küresel Kriz Önlemleri Ve Türkiye. Web: <http://www.cnbc.com/business/yazarlar/mahfiegilmez/konuid=27.asp> adresinden 4 Mart 2012' de alınmıştır.
- Ekşi, İ. H. (2010). Firmaların Ölçekleriyle Krizden Etkilenme Düzeylerinin Karşılaştırılması: Tekstil Sektörü Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 24. 4. 65-78.
- Elçin, S. (2002). Bağımsızlık Sonrası Azerbaycan-IMF İlişkileri. Web: <http://www.qafqaz.edu.az/Journal/ELCIN%20Suleymanov.pdf>

- Erdoğdu, M. (2007). Mali İstikrarın Kamusal Niteliği ve Mali Piyasa Başarısızlıkları. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 7 (2). 45-72.
- Erdönmez, P. A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Dizisi. *Bankacılar Dergisi*. 68.
- Ergenç, Y.E. (2009). Ekonomik Krizlerin Nedenleri Ve Çözüm Önerileri. Web: [http://www.endmuh.com/kariyer/ekonomi/dosyalar/ekonomik\\_kriz\\_nedenleri\\_ve\\_e\\_cozum\\_onerileri.pdf](http://www.endmuh.com/kariyer/ekonomi/dosyalar/ekonomik_kriz_nedenleri_ve_e_cozum_onerileri.pdf) adresinden 20 Şubat 2012' de alınmıştır.
- Feldstein, M. (1999). Self-Protection for Emerging Market Economies. *NBER Working Paper Series*. 6907.
- Fratzscher, M. (2002). On Currency Crises and Contagion. *European Central Bank Working Papers*. (139). 10-16.
- Galbraith, K.G. (2006). *The Predator State*. Web: <http://www.motherjones.com/politics/2006/05/predator-state> adresinden 5 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- Gedik Yatırım. (2008). Ekonomilerde Durgunluk (Resesyon) Dönemleri. Web: <http://www.gedik.com> adresinden 19 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- Gelişmekte Olan Ülkeler. (?). Ekodialog. Web: [http://www.ekodialog.com/Konular/gelismekte\\_olan\\_ulkeler.html](http://www.ekodialog.com/Konular/gelismekte_olan_ulkeler.html) adresinden 2 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- Germezöz, G. (2007). *Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Dalgalanmaların İstihdam Üzerindeki Etkisi Ve Olumsuz Etkilerin Azaltılmasına Yönelik Önlemler*. Uzmanlık Tezi, Ankara: Çalışma Ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü.
- Greenspan, A. (2009). We Need A Better Cushion Against Risk. *Financial Times*. Web: <http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f910000779fd2ac> adresinden 7 Mart 2012' de alınmıştır.
- Han, E. ve Kaya, E. A. (2004). *İktisadi Kalkınma ve Büyüme*. (1. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Hatıpler, M. (2011). Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 13 (2). 191-214.
- Hiçşaşmaz, M. (1982). *Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi*. Ankara: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.
- IMF. (2002). *Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures*. Finance & Development, IMF. 4-7.



- IMF. (2012). *World Economic Outlook*. Web: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf> adresinden 1 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- IMF. (2012). *World Economic Outlook Database*. Web: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weoselagr.aspx> adresinden 1 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- Işık, S., Duman, K. ve Korkmaz, A. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 19 (1).45-69.
- İMKB (2008). *Piyasa Kavramları, Çeşitleri, Özellikleri*. Web: [http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Egitim\\_Setleri/piyasa\\_kavram%C4%B1.sflb.ashx](http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Egitim_Setleri/piyasa_kavram%C4%B1.sflb.ashx) adresinden 3 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. M. (1997). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Working Paper*. 1-46.
- Kantar, L. (2010). *Mortgage (İpotekli Konut Kredisi) ve 2008 Küresel Krize Olan Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kar, M. ve Taban, S. (2006). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Makale Derlemesi: Kriz Erken Uyarı Sinyalleri Olarak Reel Ekonomi Göstergeleri*. İstanbul: Arıkan Yayınları.
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*. 1. (41). 174-182.
- Kindleberger, C. P. (2007). The Financial Crises of the 1930s an 1980: Similarities and Differences. *Kyklos*. 41.(2). 171–186.
- Kotil, A. (1998). Toplum Krizleri Tasnif Denemesi ve Türkiye'deki Kriz. *İktisat Dergisi*. (70).
- Krugman, P. (1979). A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*. (11). 311–317.
- Krugman, P. (1998). Currency Crises. Web: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> adresinden 31 Mart 2012' de alınmıştır.
- Krugman, P. (2009). Revenge of the Glut. (18.04.2012). *New York Times*. <http://www.nytimes.com/2009/03/02/opinion/02krugman.html>

- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*. (Çev. N. Domaniç). İstanbul: Literatür Yayıncılık. (Eserin orijinali 1999'da yayımlandı)
- Lahart, J. (2007). Egg Cracks Differ In Housing, Finance Shells. *Wall Street Journal*. Web:[http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews\\_wsj](http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews_wsj). adresinden 11 Nisan 2012' de alınmıştır.
- Lipsky, J. (2008). The Global Economy and Financial Crisis. *IMF*. 2-4.
- Marshall, D. (1998). Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure. *Economic Perspectives*. Federal Reserve Bank of Chicago 3Rd Quarter.
- Metinsoy, Y. (2010). *Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Mishkin, F.S. (1996). *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*. Annual World Bank Conference on Development Economics. The World Bank. 29-62.
- Mishkin, F.S. (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. *NBER Working Paper Series*. 8087.
- Milesi, F., Gian, M. ve Razin, A. (2000). Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities in Currency Crises. In Paul Krugman (Ed.). *The University of Chicago Press*. Chicago and London: 285-323.
- President Bush's Speech to the Nation on the Economic Crisis. (2008). *New York Times*. Web: <http://www.nytimes.com/2008/09/24/business/economy/24text-bush.html?pagewanted=all> adresinden 18 Nisan 2012' de alınmıştır.
- Odabaş, S. (2009). *Küreselleşme Sürecinde Uluslararası Mali Krizler Ve Gelişmekte Olan Ülkeler*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özkan, S. (1990). *Türkiye Ekonomisinde Enflasyon*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özcan, B. (2011). *Sosyal Sermaye ve Ekonomik Kalkınma*. Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Özdemir, E. ve Kılıç, S. (2011). 2008 Küresel Ekonomik Krizi Ve İnşaat Sektörü: Pazarlamaaçısından Bir Alan Araştırması. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 11. 2. 43-68.
- Özen, Ç. (2004). Dünya Düzeni ve Gelişmekte Olan Ülkeler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. 52. 185-205.
- Özer M. (1999). Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar. *Anadolu Üniversitesi Yayınları*. 1096.
- Öztürk, S. (2010). Küreselleşme ve Küresel Ekonomik Kriz: Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*.
- Pamir, C. (26 Ekim 2009). Finans Piyasaları ve Reel Sektör Ayrışması. *Bursa Hakimiyet*.
- Pesenti, P. ve Tille, C. (2006). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction. Web: <http://www.newyorkfed.org/research/epr/00v06n3/0009pese.pdf>. adresinden 31 Mart 2012' de alınmıştır.
- Radelet, S. ve Sachs, J. (2000). The Onset of the East Asian Finacial Crisis in Currency Crises. In Paul Krugman (Ed.). *The University of Chicago Press*. Chicago and London: 105-153.
- Rosier, B. (1991). *İktisadi Kriz Kuramları*. (Çev: Nurhan Yentürk). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Savcı, M. (2006). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul : Aktif Yayınevi
- Saxena, S. C. ve Wong, K. (1999). Currency Crises and Capital Controls: A Selective Survey. *Washington University Department of Economics Discussion Papers*. 45.1-5.
- Stiglitz J. E. ve Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*. 71. (3). 393-410.
- Stiglitz J. E. (2008). *The Fruit of Hypocrisy*. Web: <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2008/sep/16/economics.wallstreet>. adresinden 13 Mart 2012'de alınmıştır.
- Tayyar, I. (2008). *İnsani Kalkınma Ve Ekonomik Büyümeyle Olan İlişkisi: Türkiye Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- TCMB. (2004). *Enflasyon*. Web: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enflasyon.pdf> adresinden 2 Mayıs 2012' de alınmıştır.
- The World Bank. (2012). *World Development Indicators*. Web: <http://data.worldbank.org/sites/default/files/wdi-2012-ebook.pdf> adresinden 2 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- Telek, A. (2012). *Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (2003-2011): Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Titiz, İ. (1999). *Kriz Dönemlerinde Mali Analiz Temelli Erken Uyarı Sisteminin İşletme Başarısının Belirlenmesinde Kullanılması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Todaro, M. P. ve Smith, S. C. (2009). *Economic Development*. (8. Baskı). Addison-Wesley. İngiltere. Web: [http://wps.aw.com/aw\\_todarosmit\\_econdevlp\\_8/4/1111/284602.cw/index.html](http://wps.aw.com/aw_todarosmit_econdevlp_8/4/1111/284602.cw/index.html) adresinden 17 Nisan 2012' de alınmıştır.
- Töre, S. (2006). *Dünya Ekonomisinde IMF'nin ve Yapısal Uyum Politikalarının Yer ve İşlevi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tur, F. (2008). *Yeni Sanayileşen Ülkelerin Kalkınma Perspektifinin Yeni Ekonomik Düzen İçerisindeki İşlerliği: Güney Kore Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- UNCTAD. (2011). *Dünya Yatırım Raporu*. Web: <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/OzlemOzyigit%20Sunum%20UNCTAD%20WIR2011-tr.pdf> adresinden 2 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- UNCTAD. UNCTADstat reports. Web: <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=88> adresinden 3 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- UNDP. (2011). *Human Development Reports*. Web: [http://hdr.undp.org/en/media/HDR\\_2011\\_EN\\_Tables.pdf](http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2011_EN_Tables.pdf) adresinden 1 Mayıs 2012'de alınmıştır.
- Ünsal, E. M. (1999). *Makro İktisat*. (2. Baskı). Ankara: Kutsan Ofset Matbaacılık.
- Vardareri, A. D. ve Dursun, G. (2009). *Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu*. Econ Anadolu. Anadolu International Conference in Economics sunuldu, Eskişehir.

- Varlık, C. (2002). İkiz krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. (42-43). 161-173.
- Wikipedia. (?). *Gelişmiş Ülke*. Web: [http://tr.wikipedia.org/wiki/Geli%C5%9Fmi%C5%9F\\_%C3%Bclke](http://tr.wikipedia.org/wiki/Geli%C5%9Fmi%C5%9F_%C3%Bclke) adresinden 25 Nisan 2012' de alınmıştır.
- Yay, T., Yay, G.G. ve Yılmaz, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. *İstanbul Ticaret Odası Yayınları*. (47).
- Yazıcı, D. C. (2009). *Küresel Mali Kriz Ve Türk Ekonomisine Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yılmaz, D. (2010). *Küresel Kriz, Yeniden Yapılanma ve Ulusal Dönüşüm*. İstanbul, TCMB.
- Yücel, F. ve Kalyoncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*. 159. 53-69.

## Ekler

### EK 1: İngiltere Teknoloji Şirketlerinin Oranları

AMİNO TECHNOLOGIES PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,18	5,61	3,78	2,85	1,92	2,05
Asit-Test Oranı	2,84	5,12	3,20	2,39	1,10	1,76
Nakit oran	1,12	3,15	1,65	1,12	0,25	1,01
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,30	0,16	0,22	0,27	0,40	0,40
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,70	0,84	0,78	0,73	0,60	0,60
Finansman Oranı	2,36	5,34	3,50	2,72	1,49	1,48
KVYK / Top.Borç	1	1	1	1	1	1
UVYK / Top.Borç	0	0	0	0	0	0
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,08	0,14	0,21	0,32	0,38	0,29
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	6,15	6,48	4,80	3,88	4,01	4,67
Alacak Devir Hızı	2,16	3,04	2,63	2,12	3,86	4,52
Aktif Devir Hızı	0,67	0,94	0,81	0,84	1,21	1,50
Özsermaye Devir Hızı	0,95	1,11	1,04	1,15	2,01	2,51
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,36	0,35	0,42	0,33	0,29	0,28
Faaliyet Kar Marjı	-0,08	0,02	0,04	-0,35	-0,02	-0,01
Net Kar Marjı	-0,06	0,07	0,07	-0,34	-0,01	0,00
Özsermaye Karlılığı Oran	0,06	0,08	0,07	-0,40	-0,02	-0,01
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,04	0,07	0,06	-0,29	-0,01	-0,01

BATM TECHNOLOGIES COMMUNICATIONS						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,95	3,62	3,91	3,70	2,97	2,69
Asit-Test Oranı	3,27	3,15	3,10	2,99	2,45	2,03
Nakit oran	0,79	1,40	1,18	0,90	0,59	0,63
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,22	0,23	0,21	0,26	0,29	0,29
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,78	0,77	0,79	0,74	0,71	0,71
Finansman Oranı	3,51	3,38	3,80	2,91	2,46	2,44
KVYK / Top.Borç	0,88	0,90	0,84	0,67	0,75	0,81
UVYK / Top.Borç	0,12	0,10	0,16	0,33	0,25	0,19
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,27	0,32	0,38	0,44	0,46	0,48
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	3,59	4,05	4,41	3,61	3,75	3,85
Alacak Devir Hızı	5,41	4,55	4,85	4,49	3,89	4,37
Aktif Devir Hızı	0,75	0,78	0,90	0,75	0,70	0,82
Özsermaye Devir Hızı	1,00	1,01	1,14	1,00	0,98	1,16
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,10	0,47	0,46	0,43	0,35	0,34
Faaliyet Kar Marjı	0,10	0,17	0,18	0,12	0,01	-0,03
Net Kar Marjı	0,09	0,21	0,18	0,14	0,00	-0,04
Özsermaye Karlılığı Oran	0,09	0,21	0,21	0,14	0,00	-0,04
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,07	0,16	0,16	0,11	0,00	-0,03

<b>BELGRAVIUM TECHNOLOGIES PLC</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,06	1,06	1,04	1,16	1,10	1,58
Asit-Test Oranı	0,80	0,80	0,69	0,78	0,85	1,16
Nakit oran	0,04	0,00	0,00	0,00	0,08	0,33
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,43	0,38	0,33	0,29	0,32	0,30
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,57	0,62	0,67	0,71	0,68	0,70
Finansman Oranı	1,35	1,64	2,02	2,47	2,17	2,34
KVYK / Top.Borç	0,71	0,87	0,85	0,84	0,98	0,79
Duran Var./Devamlı Ser.						
UVYK / Top.Borç	0,29	0,13	0,15	0,16	0,02	0,21
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,97	0,97	0,99	0,95	0,96	0,82
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,02	3,64	2,92	3,17	3,53	4,70
Alacak Devir Hızı	3,79	2,96	2,55	3,21	2,74	3,45
Aktif Devir Hızı	0,76	0,72	0,60	0,61	0,56	0,72
Özsermaye Devir Hızı	1,33	1,16	0,91	0,86	0,82	1,02
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,58	0,59	0,54	0,51	0,49	0,43
Faaliyet Kar Marjı	0,18	0,21	0,06	0,06	0,06	0,09
Net Kar Marjı	0,12	0,13	0,05	0,05	0,05	0,08
Özsermaye Karlılığı Oran	0,15	0,15	0,04	0,05	0,04	0,08
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,09	0,10	0,03	0,03	0,03	0,06

<b>CONCURRENT TECHNOLOGIES PLC</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	4,15	4,85	4,45	4,16	4,89	5,57
Asit-Test Oranı	3,50	4,18	3,81	3,04	3,70	4,07
Nakit oran	2,45	2,91	2,26	1,59	1,23	2,06
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,22	0,21	0,23	0,21	0,22	0,19
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,78	0,79	0,77	0,79	0,78	0,81
Finansman Oranı	3,45	3,86	3,42	3,79	3,54	4,30
KVYK / Top.Borç	0,98	0,82	0,78	0,63	0,62	0,55
UVYK / Top.Borç	0,02	0,18	0,22	0,37	0,39	0,45
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,10	0,22	0,26	0,36	0,39	0,47
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,81	4,49	4,73	3,23	2,73	2,59
Alacak Devir Hızı	6,45	5,09	4,57	4,46	4,61	5,00
Aktif Devir Hızı	1,41	1,08	1,01	0,92	0,81	0,82
Özsermaye Devir Hızı	1,82	1,36	1,30	1,16	1,04	1,01
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,47	0,49	0,53	0,56	0,51	0,52
Faaliyet Kar Marjı	0,17	0,21	0,22	0,21	0,18	0,19
Net Kar Marjı	0,14	0,18	0,19	0,20	0,16	0,19
Özsermaye Karlılığı Oran	0,26	0,24	0,24	0,23	0,17	0,19
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,20	0,19	0,19	0,18	0,13	0,15

CML MICROSYSTEMS PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,75	1,15	0,88	0,79	0,96	1,45
Asit-Test Oranı	1,45	0,92	0,65	0,62	0,79	1,20
Nakit oran	0,74	0,43	0,25	0,27	0,45	0,96
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,40	0,42	0,35	0,46	0,58	0,38
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,60	0,58	0,65	0,54	0,42	0,62
Finansman Oranı	1,50	1,40	1,84	1,17	0,73	1,64
KVYK / Top.Borç	0,54	0,56	0,78	0,65	0,52	0,61
UVYK / Top.Borç	0,46	0,44	0,22	0,35	0,48	0,39
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,79	0,88	0,85	1,07	1,00	0,85
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	5,30	3,52	3,23	3,78	3,88	4,28
Alacak Devir Hızı	5,51	4,18	6,12	6,39	6,79	10,25
Aktif Devir Hızı	0,74	0,59	0,63	0,59	0,63	0,78
Özsermaye Devir Hızı	1,24	1,02	0,97	1,09	1,49	1,26
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,60	0,62	0,68	0,63	0,69	0,69
Faaliyet Kar Marjı	0,11	-0,18	-0,09	-0,11	0,00	0,14
Net Kar Marjı	0,10	-0,15	-0,04	-0,13	0,00	0,12
Özsermaye Karlılığı Oran	0,12	-0,15	-0,04	-0,14	0,00	0,15
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,07	-0,09	-0,02	-0,08	0,00	0,10

IMAGINATION TECHNOLOGIES GROUP PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,77	2,93	3,57	3,52	4,59	4,70
Asit-Test Oranı	2,27	2,51	2,85	3,16	4,17	4,35
Nakit oran	0,93	1,23	1,02	1,41	2,45	2,79
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,22	0,22	0,20	0,19	0,15	0,18
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,78	0,78	0,80	0,81	0,85	0,82
Finansman Oranı	3,51	3,45	4,11	4,22	5,57	4,54
KVYK / Top.Borç	0,93	0,94	0,91	0,95	0,97	0,56
UVYK / Top.Borç	0,07	0,06	0,09	0,05	0,03	0,44
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,54	0,48	0,45	0,44	0,38	0,58
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	5,62	5,91	4,89	4,92	5,75	3,72
Alacak Devir Hızı	4,29	4,69	4,95	4,14	4,19	4,06
Aktif Devir Hızı	1,05	1,16	1,50	1,14	1,00	0,56
Özsermaye Devir Hızı	1,35	1,50	1,86	1,41	1,18	0,69
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,54	0,56	0,64	0,66	0,69	0,79
Faaliyet Kar Marjı	-0,20	-0,05	0,03	0,04	0,13	0,17
Net Kar Marjı	-0,21	-0,05	0,04	0,13	0,18	0,20
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,28	-0,08	0,07	0,18	0,21	0,13
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,22	-0,06	0,06	0,14	0,18	0,11



IQE PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,77	1,12	1,00	1,21	1,69	1,41
Asit-Test Oranı	0,98	0,65	0,51	0,75	1,21	0,76
Nakit oran	0,38	0,0006	0,00	0,18	0,52	0,14
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,43	0,52	0,52	0,56	0,35	0,30
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,57	0,48	0,48	0,44	0,65	0,70
Finansman Oranı	1,31	0,93	0,92	0,78	1,84	2,28
KVYK / Top.Borç	0,59	0,66	0,69	0,61	0,71	0,73
UVYK / Top.Borç	0,41	0,34	0,31	0,39	0,29	0,27
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,73	0,94	1,00	0,89	0,77	0,88
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,64	5,16	5,49	3,73	5,01	4,24
Alacak Devir Hızı	6,56	5,86	5,43	4,22	4,84	4,85
Aktif Devir Hızı	0,77	1,05	0,96	0,77	0,76	0,72
Özsermaye Devir Hızı	1,36	2,18	2,00	1,76	1,17	1,04
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,08	0,16	0,14	0,22	0,23	0,24
Faaliyet Kar Marjı	-0,11	0,00	0,00	0,06	0,10	0,10
Net Kar Marjı	-0,12	-0,02	-0,02	0,04	0,10	0,11
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,17	-0,04	-0,05	0,07	0,12	0,12
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,09	-0,02	-0,02	0,03	0,08	0,08

LAIRD PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,04	1,58	1,86	1,78	1,84	2,02
Asit-Test Oranı	1,44	1,23	1,29	1,39	1,40	1,59
Nakit oran	0,38	0,21	0,34	0,42	0,40	0,53
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,46	0,43	0,42	0,34	0,41	0,50
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,54	0,57	0,58	0,66	0,59	0,50
Finansman Oranı	1,17	1,31	1,41	1,90	1,45	1,00
KVYK / Top.Borç	0,33	0,46	0,34	0,42	0,35	0,30
UVYK / Top.Borç	0,67	0,54	0,66	0,58	0,65	0,70
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,81	0,86	0,86	0,87	0,86	0,82
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	7,03	5,96	6,45	5,66	6,85	6,42
Alacak Devir Hızı	3,36	3,98	4,40	4,23	4,42	4,32
Aktif Devir Hızı	0,49	0,71	0,63	0,60	0,58	0,67
Özsermaye Devir Hızı	0,91	1,26	1,09	0,91	0,99	1,33
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,42	0,34	0,31	0,31	0,33	0,35
Faaliyet Kar Marjı	0,13	0,11	0,06	0,02	-0,01	-0,16
Net Kar Marjı	0,08	0,07	0,02	0,00	-0,03	-0,20
Özsermaye Karlılığı Oran	0,08	0,09	0,02	0,00	-0,03	-0,27
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,04	0,05	0,01	0,00	-0,02	-0,14

<b>MTI WIRELESS EDGE LTD.</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	5,65	5,75	5,60	7,37	4,73	4,98
Asit-Test Oranı	5,18	5,19	4,95	6,53	3,93	4,05
Nakit oran	0,60	0,83	0,97	1,15	0,23	0,19
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,23	0,17	0,17	0,14	0,25	0,24
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,77	0,83	0,83	0,86	0,75	0,76
Finansman Oranı	3,38	4,88	4,83	6,32	2,97	3,17
KVYK / Top.Borç	0,95	0,94	0,94	0,90	0,59	0,57
UVYK / Top.Borç	0,05	0,06	0,06	0,10	0,41	0,43
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,11	0,10	0,11	0,11	0,35	0,37
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	6,73	5,34	4,78	3,58	3,47	3,23
Alacak Devir Hızı	3,65	3,24	2,87	2,51	2,77	2,70
Aktif Devir Hızı	0,74	0,75	0,74	0,59	0,54	0,62
Özsermaye Devir Hızı	0,96	0,91	0,89	0,69	0,72	0,82
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,44	0,44	0,36	0,35	0,32	0,34
Faaliyet Kar Marjı	0,20	0,20	0,05	0,00	-0,04	0,02
Net Kar Marjı	0,23	0,24	0,06	0,00	-0,06	0,00
Özsermaye Karlılığı Oran	0,22	0,22	0,05	0,00	-0,04	0,00
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,17	0,18	0,04	0,00	-0,03	0,00

<b>NORTHAMBER PLC</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,11	2,04	2,00	2,25	2,35	2,34
Asit-Test Oranı	1,70	1,59	1,57	1,86	1,74	1,65
Nakit oran	0,44	0,57	0,57	0,77	0,82	0,64
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,43	0,46	0,47	0,42	0,40	0,40
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,57	0,54	0,53	0,58	0,60	0,60
Finansman Oranı	1,32	1,18	1,14	1,41	1,50	1,49
KVYK / Top.Borç	0,97	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
UVYK / Top.Borç	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,13	0,12	0,12	0,11	0,11	0,10
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	16,56	16,38	15,35	15,01	13,71	10,38
Alacak Devir Hızı	6,95	6,75	7,29	6,46	7,18	7,49
Aktif Devir Hızı	3,86	3,23	3,62	3,14	3,01	2,93
Özsermaye Devir Hızı	6,80	5,97	6,79	5,37	5,02	4,89
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Faaliyet Kar Marjı	0,001	0,0002	0,0001	0,00	0,00	0,00
Net Kar Marjı	0,0011	0,0060	0,0023	0,0004	0,0013	-0,0008
Özsermaye Karlılığı Oran	0,01	0,04	0,02	0,00	0,01	0,00
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00

PACE PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,36	1,45	1,10	1,33	0,97	0,93
Asit-Test Oranı	0,74	1,13	0,91	1,02	0,70	0,70
Nakit oran	0,00	0,00	0,13	0,26	0,16	0,07
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,61	0,60	0,70	0,62	0,76	0,70
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,39	0,40	0,30	0,38	0,24	0,30
Finansman Oranı	0,64	0,66	0,44	0,62	0,31	0,43
KVYK / Top.Borç	0,85	0,88	0,90	0,89	0,68	0,70
UVYK / Top.Borç	0,15	0,12	0,10	0,11	0,32	0,30
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,61	0,49	0,83	0,60	1,03	1,07
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	6,74	6,27	14,21	12,94	9,32	10,01
Alacak Devir Hızı	3,78	3,45	4,47	5,12	5,41	5,53
Aktif Devir Hızı	1,64	1,47	1,57	2,21	1,32	1,72
Özsermaye Devir Hızı	4,19	3,70	5,18	5,78	5,50	5,67
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,15	0,20	0,18	0,18	0,19	0,19
Faaliyet Kar Marjı	-0,16	0,06	0,02	0,06	0,05	0,03
Net Kar Marjı	-0,16	0,06	0,01	0,05	0,04	0,02
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,68	0,21	0,08	0,26	0,21	0,09
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,26	0,08	0,02	0,10	0,05	0,03

PSION PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,69	2,60	2,44	2,12	1,85	1,62
Asit-Test Oranı	2,10	2,11	1,78	1,77	1,52	1,30
Nakit oran	0,86	0,80	0,73	0,85	0,66	0,44
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,22	0,23	0,23	0,25	0,25	0,26
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,78	0,77	0,77	0,75	0,75	0,74
Finansman Oranı	3,63	3,31	3,31	3,05	3,02	2,83
KVYK / Top.Borç	0,88	0,89	0,89	0,92	0,94	0,94
UVYK / Top.Borç	0,12	0,11	0,11	0,08	0,06	0,06
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,60	0,55	0,62	0,67	0,74	0,80
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,99	4,95	3,75	3,83	5,88	5,97
Alacak Devir Hızı	3,98	3,55	3,34	3,29	3,75	3,67
Aktif Devir Hızı	0,87	0,87	0,73	0,72	0,73	0,76
Özsermaye Devir Hızı	1,11	1,13	0,95	0,96	0,98	1,02
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,42	0,41	0,43	0,37	0,38	0,38
Faaliyet Kar Marjı	0,03	0,05	-0,04	-0,02	0,03	0,00
Net Kar Marjı	0,03	0,04	-0,06	-0,04	0,01	-0,01
Özsermaye Karlılığı Oran	0,03	0,04	-0,06	-0,04	0,01	-0,01
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,03	0,03	-0,04	-0,03	0,01	-0,01

PURE WAFER PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,30	2,12	1,20	0,39	1,07	0,86
Asit-Test Oranı	3,04	1,80	0,81	0,28	0,84	0,69
Nakit oran	1,40	0,34	0,11	0,09	0,04	0,15
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,29	0,39	0,46	0,50	0,50	0,54
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,71	0,61	0,54	0,50	0,50	0,46
Finansman Oranı	2,44	1,57	1,19	1,00	1,01	0,84
KVYK / Top.Borç	0,42	0,51	0,49	0,89	0,31	0,49
UVYK / Top.Borç	0,58	0,49	0,51	0,11	0,69	0,51
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,68	0,72	0,94	1,48	0,99	1,05
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	10,96	6,93	5,25	6,61	7,80	10,41
Alacak Devir Hızı	3,49	3,68	3,53	5,40	4,14	4,21
Aktif Devir Hızı	0,44	0,51	0,59	0,44	0,46	0,59
Özsermaye Devir Hızı	0,62	0,83	1,08	0,87	0,91	1,30
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,44	0,40	0,28	0,23	0,21	0,28
Faaliyet Kar Marjı	0,14	0,15	0,01	-0,22	-0,28	-0,13
Net Kar Marjı	0,27	0,12	-0,28	-0,28	-0,26	-0,15
Özsermaye Karlılığı Oran	0,17	0,10	-0,30	-0,25	-0,24	-0,20
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,12	0,06	-0,16	-0,12	-0,12	-0,09

SANDVINE CORPORATION						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	11,67	13,79	7,17	6,47	5,75	5,93
Asit-Test Oranı	10,14	12,42	6,33	5,93	5,24	5,06
Nakit oran	3,11	0,78	0,22	0,13	3,95	0,14
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,08	0,07	0,12	0,14	0,16	0,15
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,92	0,93	0,88	0,86	0,84	0,85
Finansman Oranı	11,47	13,64	7,21	6,16	5,35	5,49
KVYK / Top.Borç	0,99	0,93	0,98	0,96	0,97	0,96
UVYK / Top.Borç	0,01	0,07	0,02	0,04	0,03	0,04
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,08	0,13	0,17	0,15	0,15	0,15
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	1,18	1,42	0,77	1,44	2,33	1,57
Alacak Devir Hızı	6,85	10,22	3,50	3,45	4,00	3,33
Aktif Devir Hızı	0,40	0,46	0,34	0,51	0,63	0,63
Özsermaye Devir Hızı	0,43	0,50	0,39	0,59	0,74	0,74
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,73	0,77	0,78	0,74	0,74	0,74
Faaliyet Kar Marjı	-0,06	0,19	-0,43	-0,29	0,06	-0,06
Net Kar Marjı	-0,01	0,26	-0,38	-0,28	0,06	-0,06
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,01	0,13	-0,15	-0,17	0,04	-0,05
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,00	0,12	-0,13	-0,14	0,04	-0,04

SARANTEL GROUP PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,84	2,86	3,19	1,68	1,43	2,17
Asit-Test Oranı	2,97	2,31	2,92	1,46	1,20	1,85
Nakit oran	2,56	1,76	2,39	0,84	0,47	1,09
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,20	0,17	0,20	0,30	0,35	0,26
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,80	0,83	0,80	0,70	0,65	0,74
Finansman Oranı	4,08	4,80	4,05	2,32	1,84	2,90
KVYK / Top.Borç	0,76	0,92	0,86	0,75	0,91	1,00
UVYK / Top.Borç	0,24	0,08	0,14	0,25	0,09	0,00
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,50	0,65	0,55	0,80	0,80	0,60
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	3,41	2,32	3,30	5,68	6,90	5,20
Alacak Devir Hızı	4,37	3,02	3,94	6,54	4,53	2,92
Aktif Devir Hızı	0,31	0,24	0,26	0,61	0,69	0,51
Özsermaye Devir Hızı	0,38	0,29	0,32	0,87	1,06	0,69
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,22	-0,41	0,04	0,43	0,36	0,22
Faaliyet Kar Marjı	-1,78	-2,93	-2,55	-1,04	-1,00	-1,36
Net Kar Marjı	-1,67	-2,79	-2,40	-0,99	-0,95	-1,30
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,64	-0,80	-0,77	-0,86	-1,01	-0,89
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,51	-0,66	-0,61	-0,60	-0,65	-0,66

SCOTTY GROUP						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,33	0,74	1,33	1,30	1,06	
Asit-Test Oranı	1,03	0,58	1,07	0,91	0,82	
Nakit oran	0,07	0,05	0,23	0,15	0,08	
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,26	0,33	0,31	0,22	0,37	
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,74	0,67	0,69	0,78	0,63	
Finansman Oranı	2,92	2,02	2,22	3,59	1,72	
KVYK / Top.Borç	0,97	0,91	0,81	0,86	0,96	
UVYK / Top.Borç	0,03	0,09	0,19	0,14	0,04	
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,89	1,11	0,89	0,93	0,97	
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,34	2,81	4,32	4,33	3,15	
Alacak Devir Hızı	2,88	1,90	4,00	4,14	2,79	
Aktif Devir Hızı	0,42	0,57	0,70	0,73	0,60	
Özsermaye Devir Hızı	0,56	0,86	1,01	0,93	0,95	
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,40	0,55	0,68	0,59	0,55	
Faaliyet Kar Marjı	-0,61	-0,15	0,14	0,07	0,03	
Net Kar Marjı	0,61	-1,27	0,09	0,10	-0,47	
Özsermaye Karlılığı Oran	0,34	-1,09	0,09	0,10	-0,44	
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,26	-0,73	0,06	0,08	-0,28	

\* Şirketlerin finansal oranları hesaplanırken, Scotty şirketinin 2011 yıllık raporu yayımlanmadığı için bu şirketin 2011 yılı verileri hesaplamalara dahil edilememiştir.

SEPURA PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,50	1,81	1,75	1,73	1,95	2,04
Asit-Test Oranı	1,24	1,50	1,38	1,36	1,69	1,61
Nakit oran	0,34	0,45	0,68	0,58	0,36	0,45
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,55	0,74	0,57	0,53	0,46	0,42
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,45	0,26	0,43	0,47	0,54	0,58
Finansman Oranı	0,82	0,34	0,75	0,88	1,19	1,38
KVYK / Top.Borç	0,82	0,50	0,60	0,67	0,70	0,73
UVYK / Top.Borç	0,18	0,50	0,40	0,33	0,30	0,27
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,59	0,52	0,60	0,59	0,56	0,59
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	7,07	4,66	4,45	3,77	5,06	4,41
Alacak Devir Hızı	4,39	3,06	3,76	3,95	2,87	2,39
Aktif Devir Hızı	1,33	1,00	1,02	0,97	0,99	0,89
Özsermaye Devir Hızı	2,95	3,92	2,38	2,07	1,82	1,53
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,52	0,55	0,53	0,52	0,46	0,47
Faaliyet Kar Marjı	0,16	0,15	0,18	0,14	0,12	0,05
Net Kar Marjı	0,13	0,11	0,13	0,12	0,11	0,06
Özsermaye Karlılığı Oran	0,38	0,45	0,30	0,24	0,20	0,09
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,17	0,12	0,13	0,11	0,11	0,05

SOFTWARE RADIO TECHNOLOGY PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,85	2,10	3,78	5,23	1,57	4,33
Asit-Test Oranı	3,52	2,00	3,62	2,98	0,92	3,09
Nakit oran	1,39	0,19	1,38	1,34	0,69	1,96
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,13	0,18	0,15	0,13	0,36	0,18
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,87	0,82	0,85	0,87	0,64	0,82
Finansman Oranı	6,43	4,42	5,84	6,71	1,79	4,66
KVYK / Top.Borç	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
UVYK / Top.Borç	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,56	0,75	0,52	0,37	0,68	0,29
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	7,40	7,29	8,72	2,39	2,43	3,37
Alacak Devir Hızı	2,46	0,75	1,10	0,79	7,34	8,90
Aktif Devir Hızı	0,47	0,20	0,27	0,82	0,92	1,05
Özsermaye Devir Hızı	0,55	0,25	0,32	0,94	1,44	1,27
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,50	0,09	0,47	0,38	0,39	0,48
Faaliyet Kar Marjı	-0,48	-1,44	-0,12	-0,51	-0,10	0,22
Net Kar Marjı	-0,42	-1,60	0,04	-4,84	-0,06	0,24
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,23	-0,40	0,01	-4,55	-0,09	0,30
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,20	-0,33	0,01	-3,96	-0,06	0,25

<b>SPIRENT COMMUNICATIONS PLC</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,90	1,58	1,89	2,75	2,84	2,92
Asit-Test Oranı	1,64	1,39	1,58	2,48	2,54	2,59
Nakit oran	1,95	1,69	1,13	1,69	1,77	1,79
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,37	0,42	0,35	0,25	0,25	0,27
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,63	0,58	0,65	0,75	0,75	0,73
Finansman Oranı	1,72	1,38	1,87	2,99	2,96	2,69
KVYK / Top.Borç	0,92	0,91	0,85	0,88	0,92	0,84
UVYK / Top.Borç	0,08	0,09	0,15	0,12	0,08	0,16
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,54	0,64	0,63	0,51	0,44	0,43
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	5,77	4,24	4,35	5,50	4,90	4,42
Alacak Devir Hızı	4,52	4,16	4,58	5,95	5,37	5,17
Aktif Devir Hızı	0,94	0,97	0,98	0,91	0,89	0,91
Özsermaye Devir Hızı	1,49	1,68	1,51	1,21	1,18	1,25
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,44	0,61	0,65	0,66	0,67	0,66
Faaliyet Kar Marjı	-0,17	0,05	0,19	0,66	0,67	0,66
Net Kar Marjı	0,42	0,07	0,29	0,21	0,16	0,18
Özsermaye Karlılığı Oran	0,60	0,12	0,44	0,26	0,19	0,22
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,38	0,07	0,29	0,19	0,15	0,16

<b>TELIT COMMUNICATIONS PLC</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,42	1,12	0,97	1,20	1,45	1,82
Asit-Test Oranı	1,10	0,89	0,71	1,04	1,08	1,51
Nakit oran	0,12	0,14	0,10	0,21	0,29	0,45
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,61	0,75	0,80	0,73	0,67	0,50
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,39	0,25	0,20	0,27	0,33	0,50
Finansman Oranı	0,65	0,33	0,25	0,37	0,49	1,01
KVYK / Top.Borç	0,87	0,73	0,87	0,85	0,79	0,74
UVYK / Top.Borç	0,13	0,27	0,13	0,15	0,21	0,26
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,53	0,58	1,07	0,67	0,50	0,52
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	6,33	3,27	3,16	3,41	6,10	7,11
Alacak Devir Hızı	1,41	3,23	3,70	3,44	4,33	5,11
Aktif Devir Hızı	0,50	0,78	0,98	1,04	1,49	1,47
Özsermaye Devir Hızı	1,27	3,19	4,91	3,88	4,54	2,92
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,39	0,42	0,49	0,48	0,40	0,38
Faaliyet Kar Marjı	-0,23	-0,03	0,01	-0,03	0,05	0,02
Net Kar Marjı	-0,37	-0,14	-0,05	-0,05	0,06	0,01
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,47	-0,43	-0,27	-0,18	0,29	0,02
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,24	-0,15	-0,07	-0,05	0,10	0,01

VISLINK PLC						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,48	1,65	1,91	1,90	3,03	2,08
Asit-Test Oranı	0,96	1,09	1,19	1,28	2,51	1,46
Nakit oran	0,29	0,25	0,33	0,30	1,54	0,74
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,43	0,39	0,43	0,42	0,22	0,26
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,57	0,61	0,57	0,58	0,78	0,74
Finansman Oranı	1,31	1,55	1,32	1,36	3,52	2,89
KVYK / Top.Borç	0,85	0,85	0,62	0,65	0,90	0,84
UVYK / Top.Borç	0,15	0,15	0,38	0,35	0,10	0,16
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,72	0,67	0,67	0,66	0,50	0,70
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,53	3,85	3,54	1,84	2,15	3,69
Alacak Devir Hızı	5,66	4,68	4,32	2,29	2,20	4,69
Aktif Devir Hızı	1,32	1,17	1,00	0,59	0,53	0,79
Özsermaye Devir Hızı	2,34	1,93	1,76	1,02	0,68	1,07
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,37	0,41	0,38	0,40	0,35	0,41
Faaliyet Kar Marjı	0,13	0,14	0,01	-0,10	-0,50	-0,07
Net Kar Marjı	0,08	0,09	-0,01	-0,02	0,10	-0,06
Özsermaye Karlılığı Oran	0,18	0,17	-0,03	-0,02	0,07	-0,06
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,10	0,11	-0,01	-0,01	0,06	-0,04



## EK 2: Türkiye Teknoloji Şirketlerinin Oranları

ALCATEL LUCENT TELETAS TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,33	1,25	1,30	1,33	1,32	1,56
Asit-Test Oranı	0,99	0,99	1,01	1,18	1,13	1,44
Nakit oran	0,13	0,19	0,30	0,23	0,12	0,36
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,77	0,81	0,77	0,72	0,74	0,82
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,23	0,19	0,23	0,28	0,26	0,18
Finansman Oranı	0,29	0,24	0,30	0,38	0,35	0,22
KVYK / Top.Borç	0,93	0,96	0,94	0,95	0,96	0,74
UVYK / Top.Borç	0,07	0,04	0,06	0,05	0,04	0,26
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,13	0,14	0,19	0,27	0,21	0,14
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	6,15	7,19	7,46	10,06	10,05	11,82
Alacak Devir Hızı	2,27	3,87	3,78	3,20	2,08	2,46
Aktif Devir Hızı	1,54	1,75	1,60	1,75	1,26	1,22
Özsermaye Devir Hızı	6,81	9,14	7,00	6,29	4,87	6,73
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,15	0,15	0,12	0,10	0,08	0,07
Faaliyet Kar Marjı	0,00	0,02	0,04	0,03	0,00	-0,03
Net Kar Marjı	0,08	0,01	0,02	0,03	0,00	-0,04
Özsermaye Karlılığı Oran	0,56	0,05	0,14	0,20	0,01	-0,29
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,13	0,01	0,03	0,06	0,00	-0,05

ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,29	2,23	1,35	0,87	1,01	0,84
Asit-Test Oranı	2,93	2,09	1,19	0,82	0,91	0,80
Nakit oran	1,43	1,12	0,42	0,26	0,08	0,26
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,20	0,33	0,63	0,68	0,83	0,87
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,80	0,67	0,37	0,32	0,17	0,13
Finansman Oranı	4,11	2,04	0,59	0,47	0,21	0,15
KVYK / Top.Borç	0,93	0,91	0,55	0,66	0,61	0,46
UVYK / Top.Borç	0,07	0,09	0,45	0,34	0,39	0,54
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,49	0,47	0,82	1,10	0,98	1,11
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	7,40	13,39	11,59	8,27	14,57	11,27
Alacak Devir Hızı	4,78	3,81	3,21	2,08	2,28	1,76
Aktif Devir Hızı	0,64	0,68	0,47	0,30	0,48	0,45
Özsermaye Devir Hızı	0,79	1,01	1,26	0,95	2,79	3,38
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,24	0,12	0,06	0,06	-0,04	0,06
Faaliyet Kar Marjı	0,03	-0,01	-0,02	-0,05	-0,08	0,00
Net Kar Marjı	0,08	0,08	0,07	-0,07	-0,12	-0,15
Özsermaye Karlılığı Oran	0,06	0,08	0,09	-0,07	-0,34	-0,51
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,05	0,06	0,03	-0,02	-0,06	-0,07

---

**ARENA BİLGİSAYAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,27	1,19	1,31	1,46	1,50	1,56
Asit-Test Oranı	0,87	0,73	0,88	0,84	0,89	1,14
Nakit oran	0,06	0,05	0,15	0,07	0,04	0,12
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,78	0,81	0,72	0,65	0,65	0,63
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,22	0,19	0,28	0,35	0,35	0,37
Finansman Oranı	0,27	0,23	0,39	0,54	0,54	0,60
KVYK / Top.Borç	0,98	0,98	0,99	1,00	0,98	0,97
UVYK / Top.Borç	0,02	0,02	0,01	0,00	0,02	0,03
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,11	0,22	0,23	0,15	0,15	0,13
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	13,93	11,24	10,42	11,26	9,16	11,56
Alacak Devir Hızı	7,84	7,78	7,64	9,04	8,25	7,44
Aktif Devir Hızı	3,88	3,78	4,24	4,09	3,63	3,57
Özsermaye Devir Hızı	17,99	20,40	15,13	11,74	10,30	9,56
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,06	0,06	0,06	0,08	0,07	0,07
Faaliyet Kar Marjı	0,03	0,02	0,02	0,04	0,04	0,03
Net Kar Marjı	0,01	0,02	0,00	0,03	0,02	0,01
Özsermaye Karlılığı Oran	0,27	0,31	0,05	0,29	0,21	0,11
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,06	0,06	0,01	0,10	0,07	0,04

---

**ARMADA BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,48	1,43	1,40	1,50	1,30	1,25
Asit-Test Oranı	1,04	0,90	0,95	0,96	0,99	0,99
Nakit oran	0,12	0,06	0,18	0,10	0,13	0,19
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,67	0,69	0,69	0,65	0,76	0,79
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,33	0,31	0,31	0,35	0,24	0,21
Finansman Oranı	0,50	0,45	0,45	0,53	0,31	0,26
KVYK / Top.Borç	0,99	1,00	0,99	0,99	1,00	0,99
UVYK / Top.Borç	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,06	0,04	0,12	0,09	0,06	0,06
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	10,97	10,74	9,55	8,51	10,05	10,69
Alacak Devir Hızı	7,29	6,93	6,48	5,66	4,90	4,05
Aktif Devir Hızı	3,93	3,73	3,23	3,01	2,33	2,05
Özsermaye Devir Hızı	11,78	12,08	10,44	8,63	9,81	9,99
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,06	0,06	0,06	0,08	0,07	0,08
Faaliyet Kar Marjı	0,02	0,01	0,00	0,02	0,03	0,03
Net Kar Marjı	0,01	0,01	-0,01	0,01	0,02	0,02
Özsermaye Karlılığı Oran	0,08	0,16	-0,07	0,13	0,19	0,17
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,03	0,05	-0,02	0,04	0,04	0,03

---

**ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,18	2,43	2,73	2,39	3,32	3,25
Asit-Test Oranı	1,16	0,91	1,69	1,71	2,51	1,96
Nakit oran	0,77	0,42	0,26	0,81	0,99	0,42
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,69	0,64	0,72	0,73	0,69	0,57
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,31	0,36	0,28	0,27	0,31	0,43
Finansman Oranı	0,45	0,57	0,39	0,36	0,44	0,74
KVYK / Top.Borç	0,44	0,42	0,39	0,43	0,32	0,31
UVYK / Top.Borç	0,56	0,58	0,61	0,57	0,68	0,69
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,49	0,49	0,34	0,35	0,35	0,51
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	0,87	0,92	0,92	1,41	1,58	2,13
Alacak Devir Hızı	9,79	10,58	8,19	7,04	4,73	5,15
Aktif Devir Hızı	0,38	0,48	0,41	0,42	0,43	0,63
Özsermaye Devir Hızı	1,22	1,34	1,46	1,57	1,41	1,47
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,38	0,33	0,32	0,30	0,32	0,26
Faaliyet Kar Marjı	0,17	0,16	0,13	0,18	0,20	0,15
Net Kar Marjı	0,15	0,15	0,01	0,18	0,20	0,11
Özsermaye Karlılığı Oran	0,18	0,20	0,02	0,28	0,29	0,16
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,06	0,07	0,00	0,07	0,09	0,07

---

**DATAGATE BİLGİSAYAR MALZEMELERİ TİCARET A.Ş.**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,28	1,26	1,84	1,44	1,39	1,36
Asit-Test Oranı	0,89	0,77	1,43	1,01	1,02	1,27
Nakit oran	0,02	0,01	0,02	0,01	0,07	0,42
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,78	0,79	0,54	0,69	0,72	0,74
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,22	0,21	0,46	0,31	0,28	0,26
Finansman Oranı	0,29	0,26	0,85	0,44	0,39	0,34
KVYK / Top.Borç	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,98
UVYK / Top.Borç	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,04	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	12,23	9,89	10,38	19,61	14,06	20,16
Alacak Devir Hızı	9,37	10,14	9,36	9,73	7,24	5,56
Aktif Devir Hızı	3,56	3,16	5,68	4,22	3,74	2,76
Özsermaye Devir Hızı	15,91	15,13	12,40	13,82	13,23	10,80
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,05
Faaliyet Kar Marjı	0,03	0,02	0,01	0,02	0,02	0,04
Net Kar Marjı	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Özsermaye Karlılığı Oran	0,15	0,11	0,02	0,20	0,07	0,19
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,03	0,02	0,01	0,06	0,02	0,05

ESCORT TEKNOLOJİ YATIRIM A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,46	2,27	0,88	0,53	0,86	1,30
Asit-Test Oranı	1,48	1,92	0,62	0,17	0,67	0,90
Nakit oran	0,03	0,21	0,20	0,02	0,03	0,02
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,30	0,34	0,33	0,19	0,74	0,53
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,70	0,66	0,67	0,81	0,26	0,47
Finansman Oranı	2,34	1,95	2,03	4,22	0,35	0,90
KVYK / Top.Borç	0,99	0,99	0,95	0,98	1,00	0,94
UVYK / Top.Borç	0,01	0,01	0,05	0,02	0,00	0,06
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,39	0,36	1,05	1,11	1,40	0,70
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	3,36	6,87	4,93	2,88	8,31	8,98
Alacak Devir Hızı	2,69	3,47	1,90	4,56	3,43	4,81
Aktif Devir Hızı	1,16	1,61	0,71	0,36	0,69	1,77
Özsermaye Devir Hızı	1,65	2,44	1,06	0,45	2,67	3,74
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,24	0,18	0,25	0,33	0,08	0,13
Faaliyet Kar Marjı	0,02	0,04	-0,05	-0,01	0,03	0,07
Net Kar Marjı	0,01	0,00	-0,12	0,11	0,01	-0,01
Özsermaye Karlılığı Oran	0,01	0,01	-0,13	0,05	0,04	-0,03
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,01	0,01	-0,09	0,04	0,01	-0,02

İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	1,35	1,35	1,33	1,30	1,24	1,25
Asit-Test Oranı	0,92	0,82	0,98	0,85	0,93	1,03
Nakit oran	0,05	0,08	0,04	0,01	0,06	0,14
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,75	0,73	0,72	0,74	0,78	0,78
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,25	0,27	0,28	0,26	0,22	0,22
Finansman Oranı	0,33	0,35	0,40	0,35	0,29	0,28
KVYK / Top.Borç	0,92	0,91	0,95	0,97	0,98	0,97
UVYK / Top.Borç	0,08	0,09	0,05	0,03	0,02	0,03
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,29	0,33	0,29	0,25	0,25	0,22
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	2,52	2,34	9,43	9,34	8,66	12,26
Alacak Devir Hızı	1,51	1,77	5,97	5,26	4,51	4,21
Aktif Devir Hızı	0,67	0,80	2,76	2,49	2,28	2,39
Özsermaye Devir Hızı	2,76	3,16	9,75	9,64	10,20	10,93
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,06	0,07	0,05	0,06	0,06	0,06
Faaliyet Kar Marjı	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
Net Kar Marjı	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
Özsermaye Karlılığı Oran	0,04	0,04	0,05	0,16	0,12	0,15
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,01	0,01	0,02	0,04	0,03	0,03

<b>KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,41	3,30	2,17	2,39	1,99	2,12
Asit-Test Oranı	2,34	2,16	1,66	1,66	1,63	1,38
Nakit oran	1,21	1,11	0,71	0,74	1,03	0,44
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,28	0,28	0,38	0,36	0,56	0,40
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,72	0,72	0,62	0,64	0,44	0,60
Finansman Oranı	2,58	2,60	1,61	1,81	0,78	1,52
KVYK / Top.Borç	0,74	0,77	0,89	0,88	0,74	0,86
UVYK / Top.Borç	0,26	0,23	0,11	0,12	0,26	0,14
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,37	0,38	0,40	0,37	0,29	0,42
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	0,53	0,58	3,26	2,90	2,75	2,43
Alacak Devir Hızı	0,82	0,88	3,26	2,82	2,75	2,46
Aktif Devir Hızı	0,14	0,19	0,72	0,74	0,53	0,71
Özsermaye Devir Hızı	0,20	0,26	1,17	1,15	1,21	1,18
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,37	0,31	0,23	0,26	0,28	0,25
Faaliyet Kar Marjı	0,18	0,13	0,05	0,09	0,12	0,05
Net Kar Marjı	0,14	0,14	0,10	0,14	0,14	0,08
Özsermaye Karlılığı Oran	0,03	0,04	0,11	0,16	0,17	0,09
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,02	0,03	0,07	0,10	0,07	0,06

<b>LİNK BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ YAZILIMI VE DONANIMI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları*</b>						
Cari Oran	10,88	7,42	6,08	3,12	2,15	18,64
Asit-Test Oranı	10,77	7,32	6,05	3,10	2,13	18,64
Nakit oran	5,14	3,36	3,64	1,38	1,13	17,40
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,08	0,11	0,09	0,13	0,14	0,06
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,92	0,89	0,91	0,87	0,86	0,94
Finansman Oranı*	12,32	8,47	10,20	6,80	6,16	15,96
KVYK / Top.Borç	0,72	0,75	0,83	0,88	0,85	0,76
UVYK / Top.Borç	0,28	0,25	0,17	0,11	0,15	0,24
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,44	0,44	0,59	0,73	0,85	0,18
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	9,86	5,48	22,91	44,48	32,46	78,92
Alacak Devir Hızı	0,85	0,62	3,11	2,21	3,20	4,18
Aktif Devir Hızı	0,12	0,11	0,59	0,42	0,51	0,21
Özsermaye Devir Hızı	0,13	0,12	0,65	0,48	0,59	0,23
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,73	0,63	0,76	0,76	0,86	0,81
Faaliyet Kar Marjı	-0,21	-0,53	-0,09	-0,42	-0,18	-0,69
Net Kar Marjı	-0,11	-0,39	0,06	-0,31	-0,13	2,50
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,01	-0,05	0,04	-0,15	-0,08	0,57
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,01	-0,04	0,03	-0,13	-0,07	0,53

\* Link şirketinin likidite ve finansman oranları yıllar itibarıyla çok fazla dalgalı bir seyir izlemesi sebebiyle şirketin bu oranları hesaplamaya dahil edilmemiştir.

LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	2,62	3,32	3,24	1,80	2,54	2,10
Asit-Test Oranı	2,61	3,29	3,21	1,78	2,50	2,09
Nakit oran	1,01	0,29	0,57	0,78	1,03	0,59
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,16	0,13	0,14	0,20	0,16	0,31
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,84	0,87	0,86	0,80	0,84	0,69
Finansman Oranı	5,10	6,49	6,20	4,12	5,31	2,21
KVYK / Top.Borç	0,87	0,88	0,76	0,86	0,81	0,56
UVYK / Top.Borç	0,13	0,12	0,24	0,14	0,19	0,44
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,73	0,69	0,73	0,84	0,77	0,76
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	34,76*	9,17	6,65	5,48	6,00	6,25
Alacak Devir Hızı	4,85	3,20	2,40	1,95	3,27	3,21
Aktif Devir Hızı	0,48	0,55	0,52	0,35	0,56	0,62
Özsermaye Devir Hızı	0,58	0,63	0,61	0,44	0,66	0,91
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	1,04	1,07	0,95	0,94	0,96	0,97
Faaliyet Kar Marjı	-0,31	0,23	-0,12	-0,40	-0,01	0,21
Net Kar Marjı	-0,18	0,30	-0,05	-0,32	-0,02	0,10
Özsermaye Karlılığı Oran	-0,10	0,19	-0,03	-0,14	-0,01	0,09
Aktiflerin Karlılığı Oranı	-0,09	0,17	-0,03	-0,11	-0,01	0,06

\* Logo şirketinin 2006 yılına ait stok devir hızı aşırı yüksek olması sebebiyle kapsam dışında bırakılmıştır.

NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Likidite Oranları</b>						
Cari Oran	3,13	2,56	2,34	2,08	2,44	1,72
Asit-Test Oranı	2,76	2,31	2,13	1,94	2,25	1,50
Nakit oran	2,03	1,39	1,07	0,65	0,89	0,16
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,30	0,31	0,37	0,39	0,27	0,35
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,70	0,69	0,63	0,61	0,73	0,65
Finansman Oranı	2,29	2,21	1,70	1,54	2,68	1,88
KVYK / Top.Borç	0,79	0,79	0,73	0,92	0,92	0,90
UVYK / Top.Borç	0,21	0,21	0,27	0,08	0,08	0,10
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,33	0,49	0,50	0,39	0,52	0,67
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	5,48	7,46	8,33	8,46	11,54	10,21
Alacak Devir Hızı	2,90	6,05	3,66	2,41	2,62	2,25
Aktif Devir Hızı	0,47	0,60	0,49	0,50	0,67	0,62
Özsermaye Devir Hızı	0,67	0,87	0,78	0,83	0,92	0,94
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,16	0,07	0,15	0,12	0,11	0,14
Faaliyet Kar Marjı	0,03	-0,02	0,08	0,07	0,07	0,06
Net Kar Marjı	0,09	0,06	0,07	0,12	0,08	0,05
Özsermaye Karlılığı Oran	0,06	0,05	0,05	0,10	0,08	0,05
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,04	0,04	0,03	0,06	0,06	0,03

<b>PLASTİKKART AKILLI KART İLETİŞİM SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Likidite Oranları*</b>						
Cari Oran	48,03	16,62	8,78	7,02	8,90	9,51
Asit-Test Oranı	38,39	13,56	6,68	5,35	5,71	6,18
Nakit oran	33,03	10,15	4,71	3,25	2,65	3,32
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
Finansal Kaldıraç	0,02	0,17	0,21	0,20	0,16	0,15
Özkaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,98	0,83	0,79	0,80	0,84	0,85
Finansman Oranı	51,54**	4,74	3,86	4,69	5,44	5,80
KVYK / Top.Borç	0,75	0,19	0,34	0,45	0,45	0,47
UVYK / Top.Borç	0,25	0,81	0,66	0,55	0,55	0,53
Duran Var. / Devamlı Ser.	0,32	0,46	0,41	0,38	0,41	0,37
<b>Faaliyet Oranları</b>						
Stok Devir Hızı	4,26	6,08	7,76	9,07	6,13	7,24
Alacak Devir Hızı	10,63	10,00	11,36	10,93	7,17	10,38
Aktif Devir Hızı	0,82	0,66	1,09	1,48	1,30	1,77
Özsermaye Devir Hızı	0,84	0,80	1,38	1,85	1,54	2,07
<b>Karlılık Oranları</b>						
Brüt Kar Marjı	0,08	0,11	0,15	0,12	0,09	0,10
Faaliyet Kar Marjı	-0,07	-0,06	0,07	0,05	-0,01	0,04
Net Kar Marjı	-0,05	-0,02	0,05	0,05	0,01	0,03
Özsermaye Karlılığı Oran	0,05	0,01	0,07	0,09	0,01	0,07
Aktiflerin Karlılığı Oranı	0,04	0,01	0,06	0,07	0,01	0,06

\* Plastikart şirketinin likidite oranlarının, sektördeki diğer şirketlerin oranlarına göre aşırı yüksek olması sebebiyle bu şirketin likidite oranları hesaplamalara dahil edilmemiştir.

\*\* Plastikart şirketinin 2006 yılındaki finansman oranı, sektör ortalamasını bozduğu için 2006 yılına ait finansman oranı hesaplamaya dahil edilmemiştir.

## Özgeçmiş

### Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Yusuf KALKAN  
Doğum Yeri ve Tarihi : Ereğli/KONYA – 13/11/1985

### Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : 2004-2008 SELÇUK ÜNİVERSİTESİ  
Matematik Bölümü  
Yüksek Lisans Öğrenimi : 2010-2012 MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ  
Muhasebe ve Finansman Bölümü Tezli Yüksek  
Lisans  
Bildiği Yabancı Diller : Başlangıç seviyesinde İngilizce

### İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : 2010/2011 Bucak Endüstri Meslek Lisesi  
Bucak/BURDUR  
2011/2012 Yenisu İlköğretim Okulu  
Çumra/KONYA

### İletişim

E-Posta Adresi : kalkanyusuf42@hotmail.com



