

# 2008 Küresel Finans Krizinin Sektörel Bazda Şirket Mali Tablolarına Etkilerinin Analizi

Yrd. Doç. Dr. Fatih Burak Gümüş  
*Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü*  
fbgumus@sakarya.edu.tr

Levent Aydemir  
*Sakarya Üniversitesi, SBE, İşletme ABD*  
leaydemir@ziraatbank.com.tr

2008 Küresel  
Finans Krizinin  
Sektörel Bazda  
Şirket Mali  
Tablolarına  
Etkilerinin  
Analizi  
**37**

---

## Özet

Bu çalışmanın amacını Borsa İstanbul' a kote olmuş seçilmiş bazı şirket bilançolarının sektörel bazda konsolide edilerek 2008 krizi öncesi ve bu kriz sonrasında, şirket finansal tablolarının krizin etkileri çerçevesinde ne şekilde gelişim gösterdiğinin ortaya konması ve sektörel bazda etkilerin karşılaştırılması oluşturmaktadır. Ayrımlar özellik arz eden sektörler ve firmaların işkollarının birbirleri ile bağlantıları dikkate alınarak gerçekleştirilmiş, finansal oranları aşırı şekilde etkilediği görülen uç değerlere sahip olan ve 2005-2012 yılları arasında devamlılık göstermeyen firmalar çalışma dışı bırakılmıştır. Bu çerçevede çalışma Gıda, Metal Ana Sanayi, İnşaatla bağlı sektörler, bilanço büyüklüğü ve mali yapı itibarıyla inşaatla ayrıştığı için ayrı değerlendirilen Çimento sektörü ve Otomotiv ve Yan Sanayisi sektörlerinde toplam 59 adet şirketin bilançosu incelenerek gerçekleştirilmiştir. Veriler sektör özellikleri ve ülkemiz koşulları dikkate alınarak yorumlanmıştır. Yapılan analizler sonucunda sektörlerin hemen hemen tamamının krizden farklı derecelerde olumsuz etkilendiği, kriz sonrası dönemde kriz öncesinden daha kötü mali yapı ile faaliyet göstermek durumunda kaldıkları görülmüş olup, özellikle artan yabancı kaynak kullanımı ve azalan öz kaynak imkânları ile finansman maliyetlerinin karlılık üzerindeki olumsuz etkisi dikkat çekici hususlar olarak tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal krizi, Sektörel Analiz, Şirket Bilançoları; Mali Analiz

## ANALYSIS OF THE EFFECTS OF 2008 FINANCIAL CRISIS ON FIRM'S FINANCIAL STATEMENTS ON SECTORAL BASIS

## Abstract

The aim of this paper is to analyse the effects of 2008 financial crisis on financial tables of firms consolidating and comparing some of the company statements sectorally which are quoted on BIST before and after 2008 crisis. The distinctions was made by taking into account the connections between sectors with the features and

work-segments of firms. The non-continuous firms in the period of 2005-2012 with their extreme values which also affect financial ratios significantly, are excluded from the study. In this context, balance sheets of 59 firms from Food Industry, Metal Industry, sectors depending on Construction, Cement Sector which distinguish from Construction sector with its balance sheet size and financial structure, and Automotive & Supplier Industry are investigated. The data is interpreted by considering features of sector and conditions of our country. As results of analysis, almost all sectors are negatively affected in varying degrees and operating worse financial structure in post-crisis period than pre-crisis period. Especially increasing use of foreign sources and costs of financing with decreasing equity have negative effects on profitability.

**Key Words:** Financial Crisis, Sectorial Analysis, Balance Sheets; Financial Analysis

### I. Giriş

Etimolojik kökeni Latince ve Yunancaya dayanan kriz sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamlı olarak kullanılmakta olup, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması, karşılaşılan sorunun halledilmesinde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan durumları ifade etmek için kullanılır (Işık, 2011: 3). Son 2 yüzyılda dünya ekonomisi küresel çapta pek çok krize şahitlik etmiştir. Bunlar içerisinde etkileri en derin olanlardan biri de ABD kaynaklı Mortgage Konut Finansman krizidir. Bu kriz 1930'lardan bu yana en kötü finansal kriz olarak ta görülmektedir (Soros, 2010: 7). 2007 yılı sonundan itibaren ABD' de etkilerini hissettiren, 2008 yılı 3. çeyreğinden itibaren de ülkemizde etkileri ağır biçimde hissedilen küresel ölçekteki bu finans krizinin verilen tanıma uygun şekilde tüm gelişmekte olan ülkeler gibi ülkemizde de derin etkileri olmuştur.

Ülkemizin diğer ülkelerden ayrışan tarafı ise krizin finans sektörünün temel taşı olan bankalar açısından neredeyse hasarsız atlatılmış olmasıdır. Krizin bütün olumsuz etkilerine rağmen tüm bankaların ayakta kalmayı başardığı ülkemizde reel sektör açısından bakıldığında aynı şeyleri söylemek mümkün olmamaktadır. Krizin etkisi ile artan faiz oranları, enflasyon baskısı, kur hareketleri ve gerek yurt içinde gerekse yurt dışında yaşanan talep daralması reel sektörü ciddi oranda olumsuz etkilemiştir.

2008 yılından itibaren tüm dünyada etkileri hissedilen küresel finans krizi ile ilgili birçok akademik araştırma yapılmıştır. Tüm çalışmalarda gerek makro gerek mikro ekonomi açısından krizin olumsuz etkileri hususunda araştırmacıların hemfikir olduğu görülmektedir.

Çalışmamız bu çerçevede krizin reel sektör üzerine etkisi ortaya koymak üzere yapılmıştır. Bu çalışmamızda incelemeye tabi firmalar sektörel ayrımlara tabi tutularak gruplandırılmış, böylece krizin belirlenen sektörler bazında ne derecede hissedildiği ve etki farklılığı olup olmadığının belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada kriz öncesi dönemi ortaya koymak amacı ile 2005-2008 yılları, kriz ve sonrası dönemi ortaya koymak amacı ile 2008-2012 yılları ayrı ayrı incelemeye tabi tutularak

karşılaştırılmıştır. Ayrıca sektör bazında da kriz öncesi ve sonrası dönemlerin karşılaştırmaları yapılmıştır. Sektörel bazda ayırma tabii tutulan bilançolar oran analizi ve gerektiğinde dikey ve yatay analiz teknikleri kullanılarak incelemeye tabii tutulmuş, veriler sektör özellikleri ve ülke koşulları da hesap edilerek yorumlanmıştır.

Yapılan inceleme sonucunda sektörlerin hemen hemen tamamının krizden farklı derecelerde olumsuz etkilendiği, kriz sonrası dönemde kriz öncesinden daha kötü mali yapı ile faaliyet göstermek durumunda kaldıkları görülmüş olup özellikle artan yabancı kaynak kullanımı ve azalan öz kaynaklar ile finansman maliyetlerinin karlılık üzerinde etkisi dikkat çekici hususlar olarak tespit edilmiştir.

#### A. Küreselleşme Kavramı ve Krizler

Literatürde küreselleşme sürecinin temelinde yatan gerçekler arasında iletişim ve bilişim teknolojisi alanında ortaya çıkan gelişmeler vurgulanırken, önemli bir gerçek ise Sovyetler Birliği'nin dağılması ve dönüşüm ekonomileri diye bilinen yeni bağımsız devletlerin oluşumu ile iki kutuplu bir dünyadan tek kutuplu bir dünyaya geçilmesidir ( Seyidoğlu, 2003: 141 ). Yıkılan Sovyetler Birliği dünya ekonomi arenasında Kapitalizmi neredeyse rakipsiz ekonomik sistem olarak bırakmıştır. Zaten ortaya çıktığı devirlerden itibaren krizler ile karşı karşıya olan kapitalizm son yıllarda daha sık ve güçlü krizler üretir hale gelmiştir.

Kapitalizm aslında krizler tarihi olarak ta izlenebilir. Savaş ya da savaş sonrası yeniden inşa sonrası karşılaşılan ikmal yetersizliği, bir veya birkaç tarımsal ürünün kötü hasadının tarımsal ürün pazarını daraltması, üretim kapasitelerinin aşırı büyümesi, rekabetin keskinleşmesi, üretilen malların sürüm zorlukları veya fiyatlarının düşmesi sonucu karların azalması, 19 YY. krizlerinin başlıca nedenlerini oluşturur (Benaud, 2003: 151). Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesi ile birlikte özellikle büyük ekonomilerde ortaya çıkan ekonomik krizler küresel alana kolaylıkla ve hızla yayılır olmuştur (Terzi, 2009: 153). Zamanımıza yakın krizler daha hızlı yayılan ve etkisi çabuk hissedilen özelliktedir. Işık (2011), Can'a (2003) göre piyasa ekonomilerinde ekonomileri fiyatlar yönlendirir ve bu yüzden piyasa ekonomilerinde yaşanan krizlerin asıl nedenleri, mal, sermaye, para ve emek piyasalarında oluşan fiyatlar arasındaki dengelerin bozulmasıdır demektedir.

Küresel finans krizine dönüşen sürecin tüm dünya çapında etkisi dikkate alınarak küreselleşme kavramı üzerinde durulmasında yarar görülmektedir. Günümüzde birçok ülke dört üretim faktöründen biri olan sermayenin serbest dolaşımına izin vermektedir. Sermaye nerede çok getiri varsa oraya akmakta olup, bunu kaynak ihtiyacı olduğu için gelişmekte olan ülkelerde desteklemektedir. Örneğin Türkiye sermaye hareketlerine serbestlik tanımış durumdadır ve böylece cari açığını finanse edebilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından dünyanın birçok yerinde aynı durum söz konusu olup sermaye hareketleri getiriye göre şekillenmektedir. Örneğin A Ülkesinde reel faiz % 3, B ülkesinde % 8 ise, sermaye getirinin yüksek olduğu B ülkesine akacak, talep kanunu gereği bollaşan sermayeye bağlı olarak düşmesi beklenen faiz oranları A ülkesi ile eşitleninceye kadar bu durum sürecektir (Eğilmez, 2011: 42-43).

Bu çerçevede küreselleşmenin en yoğun olarak geliştiği alan finansal alandır. Ekonomik küreselleşmeyle birlikte, ekonominin dışı açıklığının yükselmesine paralel olarak da artmıştır. Finans sektörü, "finans" eden ekonomi kesimiye, "reel sektör" de finans sektörü tarafından finanse edilen ekonomik kesim olmaktadır. Eğer "reel sektör" sanayi, ticaret, hizmetler gibi sektörler ise, finans sektörü, bu sektörlerin ihtiyacı olan her türlü para ve para benzeri şeyleri sağlayan kesimdir. Dolayısıyla finans sektöründe ortaya çıkacak "ani ve beklenmedik" bir durum, her şeyden önce bu sektörün para ve para benzeri şeyleri temin edemez hale gelmesi demektir. Böyle bir durum, doğrudan "reel sektör" denilen sektörleri etkiler. Bu nedenden dolayı küresel krizler üretim, tüketim ve finans alanlarında ortaya çıkan sorunlar nedeniyle birbirini besleyerek bir kısır döngüye dönüşmektedir (Yıldız ve Durgun, 2010: 3). Krizlerin ülkelerin ekonomilerine ve piyasalara olumsuz etkileri mevcuttur. Bununla birlikte kişilerin zenginliklerinde değişim de olmaktadır. Kriz dönemlerinde servetler el değiştirir fakat reel servetlere bir şey olmaz onlara atfedilen değerler değişir ( Ertuna;2008;26 ). Belirli miktarda varlığa sahip kişiler yine aynı miktarda varlığa sahiptir fakat değerleri kriz sonrası muhtemelen farklılaşmıştır.

### B. Mortgage Krizinin Oluşum Süreci

Küresel çaptaki finansal krizin başlangıç noktası ve kaynağı ABD' deki Mortgage olarak adlandırılan konut finansman sistemidir. ABD'de düşük faiz ve artan konut fiyatları nedeni ile oluşan rant geliri beklentisine bağlı yüksek olan konut talebi, 2006 yılının ikinci yarısında FED'in enflasyonun artacağı kaygısıyla faizleri yükseltmeye başlaması ile tersine dönmüş sistem için çöküşün başlangıcı olmuştur (Danacı ve Uluyol, 2010:870). Bir diğer başlangıç ya da kök neden sistemdeki garanti boyutudur. Hükümetler sistemdeki bazı kritik kuruluşların varlıklarının ve kredilerinin garantörü konumunda olduğu için, bu durum şirketler ve bölgeler arasında rekabete zarar veriyordu ( Wignal ve diğ; 2008: 30 ). Ayrıca bu durum son yıllarda çok da iyi denetlenmeyen sistemi oldukça suistimale açık bir hale sokmaktaydı.

2000'li yıllarda kredi kullananların belgelendirmelerindeki eksiklikler ve şişirilmiş veriler, hesapsız kullanılan ve garantör kuruluşların ödeme gücünü de aşan kredi miktarları, denetim eksikliği, sistemin hızlı ve dengesiz büyümesi, kredi değerlendirme kuruluşlarının hatalı değerlemeleri krizin belli başlı sebepleri arasında sayılabilir (Aydoğan ve Gümüş, 2009: 99). Özellikle son dönemde Mortgage kredilerine yönelik artan ilginin bir diğer (hatta en ağırlıklı) nedeni ise emlak fiyatlarındaki hızlı artıştan faydalanmak isteyen bireylerin spekülasyon saikiyle yaptıkları emlak yatırımlarıdır (Çürük, 2010:30).

ABD'de internet üzerinden faaliyet gösteren işletmelerin krizinden sonra (Dot Com Crash) FED 2001'de faiz oranlarını indirmeye başladı. 2000'den 2003 yılına kadar 2,5 sene içerisinde faiz oranları % 6'dan % 1'e inmiştir. FED faiz düzeyini 2004'e kadar düşük tutmuş, düşük faiz oranları ekonomide para miktarını artırmıştır (Danacı ve Uluyol, 2010:871).

Mortgage'a dayalı olarak çıkartılan menkul kıymetler bankaların, finans kuruluşlarının, sigorta şirketlerinin, emeklilik fonlarının ve özel fonlarının portföylerinde önemli bir role sahipti. 2004 yılından sonra enflasyon endişesiyle FED

faizleri tekrar yükseltmeye başlayıp, ev fiyatları hızla düşmeye başladı. Ev fiyatlarının düşmesiyle Mortgage temelli menkul kıymetler riski doğdu ve bu kıymetlerin değerlerinin sifira kadar düşmesine neden oluyor (Danacı ve Uluyol, 2010 S: 871-872).

2008 yılı ilerledikçe krizin sadece küçük bir kesimi değil, bütün ABD mali sistemini etkilediği anlaşılmıştır. Düşük gelirlili ailelere yüksek riskli kredi açan bu kurumlar kredi akitlerini birleştirip paketleyerek borsalarda alınıp satılabilen tahviller haline getirmişler, yatırım bankaları ve ticaret bankalarına satmışlardı. Bir bakıma piyasadan fon topluyorlardı. Topladıkları bu fonlarla da yeni krediler açıyorlardı. Konut fiyatları birden düşünce ve bu krediyi kullanan bireyler ödeme güçlüğü ekinde ihraç edilen bu tahvillerin de değeri düşmüş ve bunları ihraç eden kuruluşların mali yapısı bozulmuştur. Alacaklarının değeri düşerken borçları yine aynı seviyede kalmış, bir bakıma borçlulukları yükselmiştir. Değeri düşen, faiz oranının ne olacağı bilinmeyen konut ipotegine dayalı bu tahvilleri güvence göstererek diğer finans kuruluşlarından kredi sağlamak zorlaşmıştır. Güven bunalımı geçiren bankalara arası piyasada likidite sorunu ortaya çıkmıştır. Bu kuruluşlar nakit sıkıntısı çeken bankalara kredi vermemeye ya da çok yüksek faiz oranıyla vermeye başlamış ve diğer finans kuruluşlarından kredi sağlayamayan ve nakit sıkıntısı çeken bankalar çareyi tüketicilere verdiği kredileri geri çağırarak bulmuştur. Ayrıca bu tüketicilere de kredi vermemeye başlamıştır. Neticede konut fiyatları düşmüş, kredi sağlayamayan tüketicilerin harcamaları azalmış ve üretimden tüketime tüm piyasa daralmaya girmiştir (Erdoğan, 2010; 37)

2008 küresel krizine sebep olarak emlak fiyatlarının şişkinliği gösterilse de kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin sebep olduğu bir çeşit kriz olarak da tanımlanmaktadır. Sorunu teşkil eden şey kredinin elden ele inanılmaz bir ölçekte el değiştirmesinden kaynaklıdır. Türev ürünler adı verilen bu el değiştirme işlemi şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerini alışverişe konu edebilmelerini sağlayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler krediyi kullanan tarafın geri ödememe riskini krediyi veren taraftan üçüncü kişilere örneğin Hedge fonlara devretmeye yarıyordu. Riski devreden kuruluş çok daha büyük risklere girebiliyor, krediler ile doğal olarak türev ürünler çıkış gibi büyüyordu. Başlangıçta riski devretmeye yarayan ve bu anlamda sistemde bir sigorta işlevi gören türev ürünler giderek kendileri birer risk unsuru olmaya başlamışlardı. (Eğilmez, 2011: 67-68).

2008 krizi büyük ölçüde marjinal alanlarla, kişi ve kurumlara verilmiş mortgage kredileri ile ucu bucağı belli olmayan türev ürünler bileşiminin sebep olduğu bir finansal krizdir. Bu sorunlu alanın bu kadar büyümesinin temel nedeni ise kuralların yetersizliği ve denetim eksikliğidir (Age, 2011: 68). Bu kriz hala üstesinden gelinmiş bir durum değildir. Crotty 'ye göre (2009) Uluslar arası çaptaki ekonomi yönetimi finansal piyasalarda sert önlemler alana kadar, Birleşik Devletlerde ve global finansal piyasalarda tehlike arz eden yapısal bozukluk süreklilik arz edecek pozisyonundadır.

### C. Krizin Türkiye'ye Etkileri

## 2008 Küresel Finans Krizinin Sektörel Bazda Şirket Mali Tablolarına Etkilerinin Analizi

41

---

2008 küresel krizinin etkileri ülkemizde reel sektör ve finans sektöründe farklı boyutlarda hissedilmiştir. Özellikle Avrupa ve Amerika’ da batan veya kamu tarafından desteklenerek ayakta kalabilen bankaların sayısının çokluğuna mukabil, ülkemizde kriz döneminde bankacılık sektörü krizden çok fazla etkilenmemiştir. 2000-2001 krizlerinde çok büyük olumsuzluklar yaşayan ve buna bağlı olarak da yapısal reformlarını tamamlayan Türkiye bankacılık sektörü, güçlü alt yapısı ile küresel ekonomik krize karşı sağlam kalarak güven tazelemiştir (Afşar; 2011:169). Diğer taraftan ülkemizin gerek başta petrol olmak üzere enerji ve hammaddede dışa bağımlılığı, gerekse küresel sermayenin ülkemizdeki etkin varlığı krizden çok şiddetli olmasa da ülkemiz piyasalarında etkili olmasında önemli paya sahiptir. Diğer bir sebepte cari açık ve borçlarını finanse etmek zorunda olması nedeniyle küresel fonlara gereksinim duyması yatmaktadır (Cansızlar, 2008: 34-37).

2001 krizi sonrasında bankacılık sektöründeki yapısal devrim, sektöre çeki düzen vermiş sermaye yeterlilik oranları yükselmiş, riskli enstrümanlara yatırım yapılmamaya başlamıştır. Finans sektörü küresel krizden fazla etkilenmese de kriz reel sektörü fazlasıyla etkilemiştir. Küresel kredi musluklarının kısılması, kredi maliyetlerinin artışı, yurtdışı pazarların daralması gibi daha birçok nedenden ötürü reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Bu kayıp, ülkemiz makroekonomik göstergelerine de yansımıştır (Ertuğrul ve diğ, 2010, 62-63). Krizde diğer ülkelere nazaran daha az kırılma yaşanmış, işsizlik hızla yükselmiş, ülke ciddi gelir ve refah kaybına uğramıştır (Kibritçioğlu, 2010: 13). Krizler küreselleşmenin etkisiyle sistemik bir nitelik kazanabilmektedir (Ayrıçay, 2010: 172). Bu durum özellikle krizlerin tekrarlanabilir olması sonucunu doğurmaktadır.

## II. Kullanılan Analiz Yöntemleri

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde kriz ülkemizde daha çok reel kesimde hissedilmiş, gerek iç gerekse dış piyasada yaşanan daralma, finansman kaynaklarına erişim imkânlarının kısıtlanması ve maliyetlerinin artması bunda en önemli etkenler olmuştur. Bu çerçevede krizin sektörel bazda etkilerinin ortaya konması amacı ile verilerine rahatlıkla ulaşılabilen Borsa İstanbul’a kote olmuş firmaların erişime açık bilançoları üzerinden çalışma yapılmıştır. Çalışmamıza konu olan şirketlerin sektörel temelde listelenmiş hali aşağıdaki tablodadır.

**Tablo 1:** Sektörel Bazda İncelemeye Tabi Tutulan İşletmeler

SEKTÖR ADI	GIDA VE GIDA İMALATI	METAL ANA SANAYİ	İNŞAAT VE BAĞLI SEKTÖRLER	ÇİMENTO SANAYİ	OTOMOTİV VE YAN SANAYİİ
FİRMALAR	BANVİT	BURÇELİK	ÇBS BOYA	ADANA ÇİMENTO	ANADOLU ISUZU
	ERSU	BURÇELİK VANA	DYO BOYA	AFYON ÇİMENTO	DOĞUŞ OTOMOTİV
	FRİGO-PAK GIDA	ÇELİK HALAT	MARSHALL BOYA	AKCANS A ÇİMENTO	FORD OTOMOTİV
	KENT GIDA	ÇEMTAŞ ÇELİK	ANADOLU CAM	ASLAN ÇİMENTO	KARSAN OTOMOTİV
	KONFURT GIDA	ERBOSAN ERCİYAS	DENİZLİ CAM	BOLU ÇİMENTO	OTOKAR OTOBÜS
	MERKO GIDA	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	TRAKYA CAM	BATI SÖKE ÇİMENTO	TOFAŞ
	MERT GIDA	FENİŞ ALÜMİNYUM	EGE PROFİL	BATIÇİM ÇİMENTO	TÜRK TRAKTÖR
	PINAR ENTEGRE	İZMİR DEMİR ÇELİK	EGEPLAST	BURSA ÇİMENTO	BOSCH FREN
	PINAR SU	KARDEMİR KARABÜK	PİMAŞ PLAST	ÇİMSA ÇİMENTO	DİTAŞ DOĞAN
	PINAR SÜT	SARKUYSAN		ÇİMENTAŞ ÇİMENTO	EGE ENDÜSTRİ
	TAT KONSERVE			GÖLTAŞ ÇİMENTO	FEDERAL MOGUL
	TUKAŞ GIDA			KONYA ÇİMENTO	MUTLU AKÜ
				MARDİN ÇİMENTO	PARSAN
				NUH ÇİMENTO	
				UNYE ÇİMENTO	

Firmaların belirlenmesinde 2005-2012 yılları arasında devamlılıkları esas alınmış, finansal oranları aşırı şekilde etkilediği görülen uç değerlere sahip firmalar çalışma dışı bırakılmıştır.

Kriz öncesi ve krize kadar olan dönem ile kriz ve kriz sonrası dönemlerin karşılaştırılabilmesi açısından bilançolar 2005-2008 yılları ve 2008-2012 yılları için ayrı ayrı konsolide edilmiştir. Kriz öncesi dönemdeki gelişimi yeterince görebilmek adına 2005 yılından başlatılan çalışma her bir konsolide edilen dönem ve sektör için ayrı ayrı yatay analiz, oran analizi ve dikey analiz tekniklerinden biri ya da birkaçı kullanılmış olup elde edilen bulgular birbirleri ile karşılaştırılmak sureti ile kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönem incelemeye tabi tutulmuştur. Bu suretle krize kadar olan gelişim, kriz dönemi ve kriz sonrası durum ortaya konarak her bir sektör bazında etkilerin ne şekilde hissedildiği karşılaştırmalı olarak ortaya konmaya çalışılmıştır.

### III. Sektörel Bazda Şirket Bilançolarının İncelenmesi

İncelememiz Gıda ve Gıda İmalatı, Metal Ana Sanayi, İnşaatla Bağlı Sektörler, Çimento Sanayii ve Otomotiv ve Yan Sanayi olmak üzere beş ayrı sektör için gerçekleştirilmiştir. Sektörler belirlenirken ülkemiz GSYİH'nda önemli yer tutan işletmeler seçilmiştir. Çalışmanın güvenilir olması ve sağlıklı olması açısından her bir sektördeki güçlü ve sektörü temsil edebilecek yeteri sayıda işletme çalışma bünyesine alınmıştır.

#### A. Gıda ve Gıda İmalatı

Gıda ve Gıda İmalatı alanında faaliyet gösteren 12 adet firmanın bilançoları üzerinde likidite, karlılık ve finansman oranları ve durumları açısından elde edilen bulgular aşağıda verilmiştir.

#### Gıda ve Gıda İmalatı Firmaları Likidite Gelişimi

Tablo 2: Gıda ve Gıda İmalatı firmaları 2005-2008 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Cari Oran (%)	131	131	153	103
Likidite Oranı (%)	80	68	73	50
Nakit Oranı (%)	11	8	8	5

Tablo 2'de incelemeye tabi firmaların likidite rasyoları açısından literatürde genel kabul görmüş oranların altında faaliyetlerini sürdürdüğü görülmekte olup 2007 yılında oranlarda yaşanan hafif iyileşmenin ardından krizin yaşandığı 2008 yılında önemli derecede kötüleşme yaşandığı, cari oranın % 103, likidite oranının % 50, nakit oranının % 5 seviyesine gerilediği görülmektedir. 2007 yılındaki düzelme özkaynaktaki artışa mukabil azalan kısa vadeli mali borçlanmadan kaynaklanmakta olup bu yılda da stok ve ticari alacak bakiyesindeki artış devam etmektedir. Verilere göre aktif tarafta artan ticari alacak ve stok bakiyesine mukabil pasif tarafta oluşan mali borçlanma artışı, firmaların likidite rasyolarındaki gerilemenin sebebi olarak görünmekte olup, pazarlama-satış ve alacak tahsilatındaki sorunlara işaret etmektedir.

**Tablo 3:** Gıda ve Gıda İmalatı firmaları 2008-2012 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Cari Oran (%)	103	147	163	147	136
Likidite Oranı (%)	50	77	80	76	64
Nakit Oranı (%)	5	2	4	6	3

Tablo 3'te rasyolarda 2008 yılı ve sonrası olumlu gelişim görülmekte olup, incelendiğinde rasyoların 2010 yılına kadar iyileşme eğiliminde olduğu, ancak 2011 yılında cari oran ve likidite oranının düşüş gösterdiği ve bunun 2012 yılında da sürdüğü görülmektedir. Bu durumun oluşmasında 2011 yılı içinde kurda yaşanan dalgalanmaların reel sektörde oluşturduğu olumsuzluğun ve TCMB tarafından yapılan faiz artırımlarının (TCMB PPK kararları) kredi maliyetlerine yansımalarının (Bakınız Tablo13) etkili olduğu düşünülmektedir.

#### Gıda ve Gıda İmalatı Firmaları Karlılık Gelişimi

**Tablo 4:** Gıda ve Gıda İmalatı firmaları 2005-2008 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	0,5	1,1	4,5	0,4
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	20	22	23	20
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	2	5	8	4
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	2	2	9	72.871.000 TL Zarar
Net Kar / Özkaynaklar (%)	1	4	14	72.871.000 TL Zarar
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	0	2	8	72.871.000 TL Zarar
Reel Aktif Büyüme Oranı (%)	--	-9,1	11,0	18,0
Satışlardaki Reel Büyüme Oranı (%)	--	5,7	17,3	4,5

Karlılık açısından bakıldığında 2007 yılına kadar tüm dönemler itibariyle görülen artış trendi 2008 yılında tersine dönmüş, her ne kadar faaliyet karı elde edilmiş olsa da artan finansman giderlerinin etkisi ile dönem zararla kapatılmıştır. Finansman giderlerindeki artışa, 2008 yılı itibariyle artan mali borçlanmanın yanı sıra krizin etkisi ile artan finansman maliyetlerinin önemli katkısı bulunmaktadır.

**Tablo 5:**Gıda ve Gıda İmalatı firmaları 2008-2012 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	0,4	1,5	1,5	0,2	0,7
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	20	22	20	18	19
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	4	8	5	1	3
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	72.871.000 TL ZARAR	7	6	1	3
Net Kar / Özkaynaklar (%)	72.871.000 TL ZARAR	12	9	0	6
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	72.871.000 TL ZARAR	6	5	0	3
Reel Aktif Büyüme Oranı (%)	--	-1,0	-2,8	0,7	1,2
Satışlardaki Reel Büyüme Oranı (%)	--	-1,1	3,9	-5,1	6,9

Tablo 5'te 2008 yılı ve sonrası karlılık rasyoları bulunmakta olup bu oranlar 2008 yılından sonra literatürde kabul gören rasyoların altında seyretse de iyileşme görülen faaliyet karı/finansman gideri rasyosu 2011 yılında artan finansman



maliyetlerinin etkisi ile tekrar negatif yönde gelişmiştir. 2009 yılı her yönden en iyi oranların gerçekleştiği, genel itibariyle 2010 ve 2011 yıllarında oranlarda düşüş yaşandığı, 2012 yılı ise kısmi toparlanmanın yaşandığı yıl olarak tabloda görülmektedir.

#### Gıda ve Gıda İmalatı Firmaları Finansman Gelişimi

**Tablo 6:**Gıda ve Gıda İmalatı firmaları 2005-2008 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Finansman Oranı (%)	95	96	84	155
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı	49	49	46	61
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	51	51	39	48
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	28	27	22	32
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	84	83	75	97

Firmalar finansman rasyoları açısından incelendiğinde 2005 ve 2006 yıllarında izlenen stabil seyrin ardından 2007 yılında görülen özkaynak artışı kaynaklı iyileşme görülmektedir. 2008 yılında ise aktif tarafta görülen stok ve ticari alacak kaynaklı şişkinliğin pasifte kısa vadeli mali borçlanma ile finanse edildiği görülmektedir. Bu duruma zarar kaynaklı özkaynak kaybı eklendiğinde özellikle finansman oranında önemli bir kötüleşme kaydedilmiştir.

**Tablo 7:**Gıda ve Gıda İmalatı Firmaları 2008-2012 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Finansman Oranı (%)	155	90	83	107	103
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	61	47	45	52	51
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	48	52	49	51	56
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	32	27	26	31	30
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	97	74	71	73	76

2008 yılı ve sonrası finansman rasyoları açısından da hızlı bir toparlanma yılı olmuştur. 2011 yılında tekrar negatif yönde gelişme yaşadığımız ve 2012 yılında benzer rasyolara sahip bir yıl olarak görülmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde kriz öncesi dönemde düşük karlılıkla olsa da stabil bir seyir izleyen hatta yapılan özkaynak katkısının da etkisi ile 2007 yılında göreceli iyileşme yaşayan firmaların, 2008 yılındaki krizden önemli ölçüde olumsuz etkilendiği ve dönemi zararla kapattığı görülmektedir. 2009 yılında ise hızlı bir toparlanma göze çarpmakta olup 2011 yılına kadar devam ettiği, bu yılda yaşanan kur hareketleri ve artan finansman maliyetlerinin etkisinin bu sektörde de hissedildiği görülmektedir.

Diğer sektörlerle kıyaslandığında ise sektörde krizin etkilerinin daha çabuk hissedildiği, nitekim 2008 yılında mali verilerde önemli bozulma yaşandığı görülmekte ancak, 2009 yılı mali verileri dikkate alındığında toparlanmanın da hızlı olduğu görülmektedir. Diğer sektörlerde ise krizin 2008 mali verilerine kısmen

yansıdığı, 2009 yılında etkilerin daha ağır hissedildiği ve toparlanmanın daha yavaş olduğu görülmektedir.

### B. Metal Ana Sanayi

2010 yılında metal ana sanayi cirosunun 61,063 Milyar TL (Demir Çelik Sektör Raporu 2013/1), değerlendirmeye dahil edilen firmaların ise 11,776 Milyar TL olduğu dikkate alındığında, ilgili firmalar sektör cirosunun yaklaşık % 19,29' luk kısmını temsil etmektedir.

### Metal Ana Sanayi Likidite Gelişimi

**Tablo 8:** Metal Ana Sanayi Firmaları 2005-2008 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Cari Oran (%)	189	203	194	140
Likidite Oranı (%)	100	104	94	64
Nakit Oranı (%)	37	43	33	33

Tablo 8'de görüldüğü üzere 2005 yılından 2007 yılına kadar cari oran ve likidite oranının kabul edilen norm değerlere yaklaşık seyrettiği, ancak 2008 yılında belirgin bir şekilde düşüş kaydettiği görülmektedir. Buna bağlı olarak 2007 yılında net işletme sermayesinin bilançoya oranı % 18 iken 2008 yılında % 13'e gerilemiştir.

**Tablo 9:** 2008-2012 Metal Ana Sanayi Yılları Arası Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Cari Oran (%)	140	192	157	193	168
Likidite Oranı (%)	64	91	87	83	85
Nakit Oranı (%)	33	43	58	31	42

Tablo 9'da görüldüğü üzere 2008 yılında krizin etkisi ile % 140 olarak gerçekleşen cari oran 2009 yılında önemli ölçüde yükselerek %192'ye gelmiş, 2010 yılında tekrar azalarak % 157 oranına düşmüş, 2011 yılında 2009 yılına benzer bir oran yakalandıktan sonra 2012 yılında tekrar % 168 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun oluşmasında fiyat değişimlerinin (Tablo 12'de görüleceği üzere) firmaların aktifinde önemli yer tutan stokların maliyeti üzerindeki olumsuz etkisinin önemli payı olduğu düşünülmektedir. Tablo 11'de de görüleceği üzere demir fiyatları kriz sonrası dönemde de inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir.

Olumsuz ekonomik koşulların yaşandığı 2009 ve 2011 yıllarında sıçramalar yapan rasyoların genel itibariyle de düzelme eğilimi içinde olduğu, kriz öncesi dönem yakalanamamış olmakla birlikte genel itibariyle rasyoların kabul edilebilir seviyelerde olduğu, hatta nakit oranı açısından literatürde genel kabul görmüş oranların üzerinde olduğu da görülmektedir.

**Tablo 10:** Metal Ana Sanayi Firmaları 2005-2008 Oransal Bilanço Kalemleri

BİLANÇO	31.12.2005 %	31.12.2006 %	31.12.2007 %	31.12.2008 %
HAZİR DEĞERLER	7	9	6	10
TİCARİ ALACAKLAR	10	10	10	9
DİĞER ALACAKLAR	2	2	2	1
STOKLAR	15	17	17	20
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	3	3	2	4
I- DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI	38	40	38	43
II- DURAN VARLIKLAR TOPLAMI	62	60	62	57
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI	100	100	100	100
MALİ BORÇLAR	9	8	7	18
TİCARİ BORÇLAR	6	5	7	7
DİĞER K.V.Y.K.	5	6	5	6
I- K.V.Y.K. TOPLAMI	20	20	19	31
MALİ BORÇLAR	11	16	16	16
DİĞER U.V.Y.K.	2	2	2	2
II- U.V.Y.K. TOPLAMI	13	18	18	18
III- ÖZKAYNAKLAR	66	62	63	51
PASİF TOPLAMI	100	100	100	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	18	21	18	13

Tablo 10’da kalemlerin oransal bazda aldığı paylarının gösterildiği konsolide bilanço bulunmaktadır. İlgili tablo incelendiğinde dönen varlık kalemi olan ve 2007 yılına kadar aktiften aldığı en büyük pay %17 oranı olan stokların oranının 2008 yılında % 20’ye yükseldiği görülmektedir. Bunun reel stok artışından ziyade Tablo 11’de görüleceği üzere 2008 yılında büyük bir dalgalanma yaşayan demir fiyatlarının dönem içinde nerdeyse iki katına ulaşması nedeni ile diğer dönemlere göre daha yüksek ortalama maliyete sahip stoklardan kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tablo 11: 2008-2012 yılları arası demir fiyatları gelişimi

Ø 12-14-16 mm. DÜZ YUVARLAK DEMİR FİYAT GELİŞİMİ (TL/TON)											
TARİH	23.01.2008	19.03.2008	30.04.2008	27.06.2008	09.07.2008	21.08.2008	23.09.2008	22.10.2008	18.11.2008	17.12.2008	27.03.2009
KDV HARİÇ TL FİYAT	860,17	1.118,64	1.377,12	1.618,64	1.677,97	1.119,00	911,00	695,00	912,00	669,00	746,00
TARİH	23.06.2009	29.09.2009	22.12.2009	25.03.2010	29.06.2010	31.12.2010	31.03.2011	28.06.2011	28.12.2011	26.06.2012	18.12.2012
KDV HARİÇ TL FİYAT	762,00	725,00	763,00	1.089,00	860,00	1.072,00	1.094,00	1.191,00	1.269,00	1.166,00	1.085,00

Kaynak: <http://www.kardemir.com> (01/06/2014)

Pasif tarafta ise kısa vadeli yabancı kaynakların 2005 ve 2006 yılında bilanço büyüklüğüne oranı % 20, 2007 yılında % 19 değerleri ile durağan seyrederken, 2008 yılında bu oran belirgin bir şekilde artış göstererek % 31’ e yükselmiştir. Bilanço geneline bakıldığında pasifte KVKY’ların mali borçlanma kaynaklı oransal artışına karşılık azalışın öz kaynaklarda gerçekleştiği (2007 yılında pasife oranı % 63 iken 2008 yılında % 51) görülmektedir.

Tablo 12: Metal Ana Sanayi Firmaları 2009-2012 Oransal Bilanço Kalemleri

BİLANÇO	2009%	2010%	2011%	2012%
HAZIR DEĞERLER	8	17	7	11
TİCARİ ALACAKLAR	8	8	12	11
STOKLAR	16	19	25	21
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	4	3	2	2
I- DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI	36	47	46	45
MADDİ DURAN VARLIKLAR	59	50	50	52
DİĞER DURAN VARLIKLAR	5	3	4	3
II- DURAN VARLIKLAR TOPLAMI	64	53	54	55
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI	100	100	100	100
MALİ BORÇLAR	9	21	12	15
TİCARİ BORÇLAR	6	6	8	7
DİĞER BORÇLAR	4	3	4	5
I- K.V.Y.K. TOPLAMI	19	30	24	27
MALİ BORÇLAR	24	17	20	17
DİĞER U.V.Y.K.	3	3	2	3
II- U.V.Y.K. TOPLAMI	27	20	22	20
III- ÖZKAYNAKLAR	55	51	54	53
PASİF TOPLAMI	100	100	100	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	17	17	22	18

2008 ve 2009 yılları kıyaslandığında mali borçlanmanın bilançodan aldığı pay hemen hemen değişmezken 2009 yılında görülen uzun vadeye kayışın işletmelerin kriz sonrası daha ihtiyatlı politika izlemelerinden kaynaklı olduğu ve Tablo 13'te görülen ve özellikle 2008 yılı başında artış gösteren finansman maliyetlerinin de bir nebze etken olduğu düşünülmektedir.

**Tablo 13:** Bankalarca TL Ticari Kredilere Uygulanan Faiz Oranları

BANKALARCA TL ÜZERİNDEN AÇILAN TİCARİ KREDİLERE UYGULANAN AĞIRLIKLIL ORTALAMA FAİZ ORANI (Yıllık)					
30-12-2005	29-12-2006	28-12-2007	26-12-2008	27-03-2009	26-06-2009
16,57	19,40	17,26	22,30	16,81	12,93
25-09-2009	25-12-2009	31-12-2010	30-12-2011	28-12-2012	22-11-2013
11,13	9,06	8,39	14,89	10,97	11,16

Kaynak: TCMB

Aktif tarafta ise stokların rakamsal ve oransal olarak bilanço payının düştüğü görülmektedir. Stokların değerinde belirleyici etkiye sahip demir fiyatlarında yapılan incelemede Tablo 11'de görüldüğü üzere 2008 yılı ortalarına kadar fiyatların hızlı bir gelişim gösterdiği ve nerdeyse ikiye katlandığı, ardından yine ani bir düşüşle yılsonu itibarıyla yılbaşındaki değerinin altına düştüğü görülmektedir. 2008 yılı içindeki bu dalgalanma nedeni ile özellikle yüksek maliyetle edinilen stoklarda yaşanan değer kaybının işletmelere önemli ölçüde zarar verdiği, bu durumun değer düşüklüğü etkisinin yanı sıra dalgalanmalardan daha az etkilenmek adına kriz sonrası bilançolarda görülen oransal düşüşten de anlaşılacağı üzere işletmeleri minimum stokla çalışmaya ittiği düşünülmektedir.

**Tablo 14:** Metal Ana Sanayi Firmaları 2005-2008 yılları Gelir Tablosu Kalemleri

GELİR TABLOSU	31.12.2005	%	31.12.2006	%	31.12.2007	%	31.12.2008	%
Net Satışlar	6.148.919	100	8.243.189	100	9.215.383	100	12.902.407	100
Brüt Satış Karı veya Zararı	612.835	10	1.381.371	17	1.321.787	14	1.571.949	12
Faaliyet Karı veya Zararı	304.469	5	1.099.977	13	996.932	11	1.155.785	9
Olağan Kar veya Zarar	320.537	5	1.050.326	13	1.085.914	12	784.045	6
Dönem Karı veya Zararı	334.966	5	1.022.957	12	1.061.171	12	786.925	6
Vergisi ve Yasal Yükümlülükler (-)	89.487	1	112.120	1	153.931	2	170.176	1
Dönem Net Karı / Zararı	245.478	4	910.837	11	907.240	10	616.749	5

**Tablo 15:** Metal Ana Sanayi Firmaları 2009-2012 yılları Gelir Tablosu Kalemleri

GELİR TABLOSU	31.12.2009	%	31.12.2010	%	31.12.2011	%	31.12.2012	%
Net Satışlar	9.164.533	100	11.776.000	100	15.814.063	100	17.449.227	100
Brüt Satış Karı veya Zararı	416.102	5	1.566.754	13	2.716.019	17	1.521.383	9
Faaliyet Karı veya Zararı	40.195	0	1.146.761	10	2.193.342	14	968.129	6
Olağan Kar veya Zarar	-267.698		1.058.309	9	1.673.235	11	1.008.043	6
Dönem Karı veya Zararı	-209.821		1.061.267	9	1.669.919	11	1.007.767	6
Vergi/Yasal Yükümlülükler	11.179	0	189.466	2	306.861	2	260.681	1
Dönem Net Karı / Zararı	-221.001		871.801	7	1.363.057	9	747.086	4

Öte yandan Tablo 14 ve Tablo 15'te görüldüğü üzere kriz 2008 yılı son çeyreğinde belirginleştiğinden piyasadaki daralma bu dönemde şirketlerin gelir tablolarına etkisi ciro anlamında çok fazla yansımamış olup etki 2009 yılı itibariyle 2008 yılına kıyasla daha belirgin olarak görülmektedir. Bu çerçevede gerek yüksek maliyetle edinilen stokların değer düşüklüğü nedeni ile satışların maliyetinde yaşanan artış (2008 yılında gelir tablosunda ciroya oranı % 85 iken 2009 yılında % 95) gerekse düşen iş hacmi daha belirginleşmiş ve 2009 yılında nihai zarar olarak kendini göstermiştir. Ancak likidite rasyoları açısından incelendiğinde 2009 yılı içinde özellikle mali borçlanmadaki vade ayarlaması neticesi cari oran 2008 yılında 1,40 iken 2009 yılında 1,92 ye yükselmiştir.

Benzer bir durum 2011 yılında yaşanmış olup yapılan incelemede 2011 yılı içinde kurda yaşanan dalgalanmaların etkisi ile TCMB tarafından yapılan faiz artırımları (TCMB PPK kararları) kredi maliyetlerine de yansımış, Tablo10'da görüldüğü üzere 31.12.2010 itibariyle yaklaşık % 9 olan ticari kredilere uygulanan ortalama faiz oranı 2011 yıl sonu itibariyle % 14 civarına kadar yükselmiştir. Firmaların bilançoları incelendiğinde her iki dönemde de kısa vadeli mali borçlanmaların azaltıldığı 2011 yılında mali borçlanmanın bilançodan aldığı toplam payın da azaltıldığı görülmektedir.

Bankaların kısa vadeli (0-12 ay) kredi ürünlerine genellikle değişken faiz oranı uygularken daha uzun vadeli ve belirli bir ödeme planına bağlanmış kredilere sabit faiz oranı uygulaması, faiz maliyeti ve belirsizliklerin bertaraf edilmesi ve likidite riskinden korunmak adına firmaları kısa vadeden uzun vadeye geçişe ve mali borçlanmayı mümkün olduğunca azaltmaya ittiği görülmekte olup, bu anlamda incelemeye konu firmaların likidite açısından başarılı şekilde yönetildiği düşünülmektedir.

#### Metal Ana Sanayi Firmaları Karlılık Gelişimi

Karlılık rasyoları açısından 2008 yılına kadar olan gelişim aşağıdaki Tablo 16'da verilmiştir.

**Tablo 16:** Metal Ana Sanayii Firmaları 2005-2008 Yılları Arası Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	3	6	6	1
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	10	17	14	12
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	5	13	11	9
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	5	12	12	6
Net Kar / Özkaynaklar (%)	4	14	12	8
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	3	8	8	4
Reel Aktif Büyüme Oranı (%)	--	10	5	23
Satışlardaki Reel Büyüme Oranı (%)	--	20	6	30

Tablo 16 incelendiğinde karlılık rasyoları bakımından en parlak dönemin 2006 yılı olduğu görülmektedir. Bu dönemde 2005 yılında % 10 olan brüt satış karının % 17' ye, % 5 olan faaliyet karının % 13' e, % 3 olan aktif karlılığının % 8' e,

en çarpıcı olarak da % 4 olan öz kaynak karlılığının % 14' e kadar yükseldiği görülmektedir. Satışlardaki enflasyondan arındırılmış reel büyümenin de 2005 yılına göre % 20 olarak gerçekleştiği, bu çerçevede 2006 yılının her yönü ile en parlak dönem olduğu görülmektedir.

2007 yılında ise 2006 yılına göre daha düşük seviyelerde oluşan rasyolar 2008 yılında krizin etkisi ile önemli ölçüde olumsuz gelişim göstermiştir. Esasen brüt satış karında % 14'ten 12'ye, faaliyet karında % 11' den % 9' düşen oranların çok büyük bir dalgalanmaya işaret etmediği, ancak yukarıda da açıklandığı üzere mali borçlanma kaynaklı bilanço payı artan KVK tutarının ve Tablo 11' de görüldüğü üzere 2008 yılı içinde önemli artış gösteren finansman maliyetinin etkisi ile finansman giderlerinin 2007 yılında % 2 olan ciroya oranı 2008 yılında % 9' a yükselmiş ve karlılığı aşırı şekilde olumsuz etkilemiştir. Nitekim 2006 yılında ciroya oranı % 10 olan net karın 2008 yılında % 5' e düştüğü görülmektedir.

**Tablo17:** Metal Ana Sanayii Firmaları 2008-2012 Yılları Arası Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	0,9	0,1	2,3	1,6	1,3
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	12	5	13	17	9
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	9	0	10	14	6
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	6	ZARAR	9	11	6
Net Kar / Özkaynaklar (%)	8	ZARAR	10	14	7
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	4	ZARAR	5	7	4
Reel Aktif Büyüme Oranı (%)	--	-11,5	10,2	-7,6	3,3
Satışlardaki Reel Büyüme Oranı (%)	--	-32,9	18,0	18,5	7,7

2009 yılında yukarıda da belirtildiği üzere gerek yüksek maliyetle edinilen stokların değer düşüklüğü nedeni ile satışların maliyetinde yaşanan artış (2008 yılında gelir tablosunda ciroya oranı % 85 iken 2009 yılında % 95) gerekse düşen iş hacmi çok cüzi bir faaliyet karı elde edilmesine ve diğer gelir-gider ve finansman giderleri sonrası dönem zararına neden olmuştur. İncelemeye tabi diğer tüm dönemlerde kar elde eden firmalar özellikle 2011 yılı elde edilen yüksek faaliyet karına bağlı olarak artan kredi maliyetleri nedeniyle oluşan yüksek finansman giderlerine rağmen en yüksek dönem karı gerçekleşen yıl olmuştur.

Buna bağlı olarak karlılık rasyolarının da en olumlu gerçekleştiği ve en fazla reel ciro gelişimi sağlanan yıl 2011 olmuştur. Krizin etkilerinin en fazla hissedildiği 2009 yılı ise satışlardaki reel büyüme dâhil karlılık rasyolarının en düşük olduğu yıldır.

### Metal Ana Sanayi Firmaları Finansman Gelişimi

**Tablo 18:** Metal Ana Sanayii Firmaları 2005-2008 Yılları Arası Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Finansman Oranı (%)	51	62	60	95
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	34	38	37	49
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	45	42	39	57
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	20	24	24	33
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	77	74	77	82

Firmaların finansman rasyolarını gösteren Tablo 18 incelendiğinde tüm dönemler itibarıyla özkaynak oranının % 50' nin altına hiç düşmediği, ve önemli

miktarda net işletme sermayesi ile faaliyet gösterildiği görülmektedir. Firmaların satıcı kredilerinden daha az faydalandığı (% 6-8 oranında) ağırlıklı yabancı kaynak kullanımının finansal borçlanmadan kaynaklandığı görülmekte olup bunun sektöre girdi teşkil eden hurda metalin yaklaşık % 70' lik bölümünün yurt dışından genellikle de peşin alım şeklinde ithal ediliyor olmasının (sektör raporu), yine yurt içinde de hurda metal ticaretinin genellikle kısa vadeli ve peşin şekilde gerçekleştiriliyor olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Yukarıda da belirtildiği üzere ülkede ekonomik belirsizliklerin ve kur hareketlerinin baş gösterdiği 2008 krizi döneminde ve 2011 yılında TCMB' nin aldığı tedbirlere paralel (TCMB PPK kararları) faiz oranlarında artış yaşanmıştır (Tablo 13). Firmaların 2009 yılında mali borçlanmalarını kısa vadeden uzun vadeye kaydırarak artan finansman maliyetlerindeki belirsizlikleri bertaraf etmeyi amaçladıkları düşünülmekte, bu çerçevede finansman anlamında herhangi riskli bir pozisyonun oluşmadığı görülmektedir

Tamamı imalat firması olan ve bu anlamda önemli miktarda duran varlık yatırımı bulunan firmaların öz kaynaklarının da hemen hemen duran varlık oranında bilançodan pay aldığı, ancak krizin etkisi ile yeterli gelişim gösterilemeyen 2008 yılının istisna olduğu görülmektedir. Rasyolar açısından incelendiğinde yabancı kaynakların öz kaynaklara oranını gösteren finansman oranının ilk üç dönem % 50-60 bandında seyrettiği, 2008 yılında ise yukarıda açıklandığı üzere artan kısa vadeli mali borçlanmanın etkisi ile % 1'e yakın gerçekleştiği görülmektedir. Ancak her halükarda öz kaynakların tüm dönemlerde pasiften aldığı payın yabancı kaynaklardan diğer bir deyişle % 50' den daha fazla olduğu görülmektedir.

Ağırlıklı yabancı kaynakları mali borçlanmadan kaynaklanan firmaların Duran Varlık / (Özkaynak+U.V.Y.K.) oranı açısından da tüm dönemleri 1' in altında oranla kapattığı, bu çerçevede duran varlık finansmanında vade uyumsuzluğu sorunu yaşanmadığı görülmektedir.

**Tablo19:** Metal Ana Sanayii Firmaları 2008-2012 Yılları Arası Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Finansman Oranı (%)	95	82	97	87	88
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	49	45	49	46	47
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	57	50	70	49	58
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	33	33	38	31	32
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	82	79	76	71	75

2008 yılı ve sonrasına bakıldığında ise 2008 yılındaki bozulmanın ardından 2012 yılına kadar rasyoların durağan seyrettiği ancak bu sektörde de hiçbir zaman 2008 öncesi rasyolara geri dönüşemediği görülmektedir. Sektörün diğerlerinden ayrılan tarafı ise yukarıda da belirtildiği üzere 2011 yılında baş gösteren olumsuz ekonomik koşullardan diğer sektörler gibi etkilenmemiş olmasıdır.

**Tablo 20:** Metal Ana Sanayi Firmaları 2009-2012 yılları Pasif Gelişimi

BİLANÇO	31.12.2009	%	31.12.2010	%	31.12.2011	%	31.12.2012	%
<b>MALİ BORÇLAR</b>	<b>1.370.708</b>	<b>9</b>	<b>3.718.962</b>	<b>21</b>	<b>2.194.714</b>	<b>12</b>	<b>3.069.466</b>	<b>15</b>
<b>TİCARİ BORÇLAR</b>	<b>879.088</b>	<b>6</b>	<b>1.006.057</b>	<b>6</b>	<b>1.521.012</b>	<b>8</b>	<b>1.394.333</b>	<b>7</b>
<b>Diğer Borçlar</b>	<b>183.647</b>	<b>1</b>	<b>235.125</b>	<b>1</b>	<b>161.646</b>	<b>1</b>	<b>128.397</b>	<b>1</b>
<b>BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI</b>	<b>90.109</b>	<b>1</b>	<b>84.369</b>	<b>0</b>	<b>149.381</b>	<b>1</b>	<b>160.030</b>	<b>1</b>
<b>Diğer K.V.Y.K.</b>	<b>237.732</b>	<b>2</b>	<b>289.769</b>	<b>2</b>	<b>468.060</b>	<b>2</b>	<b>508.996</b>	<b>3</b>
<b>I- K.V.Y.K. TOPLAMI</b>	<b>2.761.284</b>	<b>19</b>	<b>5.334.282</b>	<b>30</b>	<b>4.494.813</b>	<b>24</b>	<b>5.261.222</b>	<b>27</b>
<b>MALİ BORÇLAR</b>	<b>3.511.887</b>	<b>24</b>	<b>3.062.742</b>	<b>17</b>	<b>3.665.974</b>	<b>20</b>	<b>3.284.743</b>	<b>17</b>
<b>TİCARİ BORÇLAR</b>	<b>19.101</b>	<b>0</b>	<b>11.918</b>	<b>0</b>	<b>4.082</b>	<b>0</b>	<b>17.618</b>	<b>0</b>
<b>Diğer Borçlar</b>	<b>2.895</b>	<b>0</b>	<b>1.762</b>	<b>0</b>	<b>3.478</b>	<b>0</b>	<b>29.853</b>	<b>0</b>
<b>BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI</b>	<b>186.643</b>	<b>1</b>	<b>223.169</b>	<b>1</b>	<b>342.172</b>	<b>2</b>	<b>454.365</b>	<b>2</b>
<b>Diğer U.V.Y.K.</b>	<b>245.410</b>	<b>2</b>	<b>196.196</b>	<b>1</b>	<b>185.151</b>	<b>1</b>	<b>244.432</b>	<b>1</b>
<b>II- U.V.Y.K. TOPLAMI</b>	<b>3.965.937</b>	<b>27</b>	<b>3.495.787</b>	<b>20</b>	<b>4.200.858</b>	<b>22</b>	<b>4.031.010</b>	<b>20</b>
<b>III- ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>8.189.958</b>	<b>55</b>	<b>9.070.747</b>	<b>51</b>	<b>10.050.113</b>	<b>54</b>	<b>10.546.555</b>	<b>53</b>
<b>PASIF TOPLAMI</b>	<b>14.917.179</b>	<b>100</b>	<b>17.900.815</b>	<b>100</b>	<b>18.745.784</b>	<b>100</b>	<b>19.838.787</b>	<b>100</b>

Bunun nedeninin ise yukarıdaki tabloda görüleceği üzere 2011 yılında mali borçlanmanın kısa vadeden uzun vadeye kaydığı, bu çerçevede finansman anlamında herhangi riskli bir pozisyonun oluşmadığı görülmektedir.

İncelemeye tabi firmaların bilanço ve rasyoları genel olarak değerlendirildiğinde genel kabul görmüş normları çerçevesinde mali yapıya sahip oldukları düşünülmektedir. Her ne kadar 2008 yılında özellikle finansman maliyetleri nedeni ile karlılıkta yaşanan düşüş ve sonrasında 2009 yılında stok maliyetlerinin de etkisi ile oluşan zarar, firmaların krize hazırlıksız yakalandığının göstergesi olsa da kriz döneminde özellikle bilançonun yabancı kaynak kısmında alınan tedbirler ve bu çerçevede oluşan rasyolar itibarıyla başarılı bir likidite yönetimi gösterdikleri düşünülmektedir.

### C. İnşaatla Bağlı Sektörler

Sektörde lokomotif kabul edilen firmalardan olan Enka İnşaat'tır. Ancak mali verilerinin büyüklüğü ve incelenen firmalar arasında benzer büyüklükte bilançoya sahip başkaca firma olmadığından çalışma dışı bırakılmıştır. Analize direkt inşaat ile bağlantılı boya, plastik (PVC Doğrama, altyapı malzemesi imalatı vs.) ve cam imalatçısı toplam 9 firma dahil edilmiştir.

### İNŞAATA BAĞLI SEKTÖRLER LIKIDİTE GELİŞİMİ

**Tablo 21:** İnşaatla Bağlı Sektörler 2005-2008 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Cari Oran (%)	128	138	135	133
Likidite Oranı (%)	93	96	93	83
Nakit Oranı (%)	22	26	20	18

İNŞAATA BAĞLI SEKTÖRLERE AİT 2005-2008 YILI GELİŞİMİ GÖSTERİR TABLO 21'DE cari oranının genel kabul görmüş normların altında seyrettiği, likidite ve nakit oranlarının ise literatür normları seviyesinde olduğu görülmektedir. Firmaların ağırlıklı olarak imalatçı olduğu dikkate alındığında kabul edilebilir seviyelerde olan rasyoların yıllar itibarıyla durağan bir görünümde olduğu, yalnızca krizin çıktığı 2008 yılında likidite ve nakit oranında küçük miktar düşüşlerin yaşandığı görülmektedir.

**Tablo 22:** İnşaatla Bağlı Sektörler 2008-2012 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Cari Oran (%)	133	164	180	164	131
Likidite Oranı (%)	83	123	137	118	88
Nakit Oranı (%)	18	55	64	47	29



2008 yılı ve sonrası açısından bakıldığında ise kriz döneminde görülen hafif düşüşün ardından 2010 yılına kadar rasyoların artış trendi içerisinde olduğu, 2011 ve 2012 yılında ise tekrar düşüş görülmekte, sonuçta 2012 yılı itibarıyla 2008 yılı benzeri bir yapıya gelmektedir. Kriz öncesi ve sonrası karşılaştırıldığında ise (2012 yılı ayırık istisna olmak üzere) diğer dönemlerde kriz sonrası rasyoların daha olumlu olduğu dikkat çekmektedir.

### İnşaata Bağlı Sektörler Karlılık Gelişimi

**Tablo 23:** İnşaata Bağlı Sektörler 2005-2008 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	2,9	1,9	3,4	0,7
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	30	31	31	28
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	13	12	14	12
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	10	6	13	2
Net Kar / Özkaynaklar (%)	8	5	12	1
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	4	3	7	0

Tablo 23' te görüleceği üzere sektörün 2005-2008 yılları arası % 12-14 aralığında faaliyet karı elde ettiği, 2007 yıllarda rasyoların en olumlu seviyeye ulaştığı, 2008 yılında ise krizin etkilerinin hissedildiği, özellikle finansman giderlerinin karlılık üzerinde önemli baskı oluşturduğu, nitekim faaliyet karının finansman giderlerini karşılama oranının önemli ölçüde düştüğü görülmektedir.

**Tablo 24:** İnşaata Bağlı Sektörler 2008-2012 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	0,7	0,4	1,1	0,8	0,5
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	28	23	29	29	25
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	12	5	11	11	7
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	2	3	13	9	5
Net Kar / Özkaynaklar (%)	1	2	13	9	5
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	0	1	7	4	3

Kriz ve sonrası döneme bakıldığında ise finansman giderlerinin etkisinin 2009 yılında da sürdüğü, 2010 yılında görülen hafif toparlanmanın ardından 2011 ve 2012 yılları için tekrar birin altına düştüğü görülmektedir. Brüt satış karının ise özellikle 2009 yılında belirgin bir düşüş gösterdiği, diğer rasyolarında 2009 yılı için en düşük seviyelere geldiği görülmekte olup buradan hareketle sektörde karlılık anlamında krizin etkisinin 2009 yılında daha fazla hissedildiği sonucuna varılmaktadır.

### İnşaata Bağlı Sektörler Finansman Gelişimi

**Tablo 25:** İnşaata Bağlı Sektörler 2005-2008 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Finansman Oranı (%)	79	88	81	103
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	44	47	45	51
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	42	51	53	48
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	22	29	28	32
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	91	88	89	88

Yabancı kaynakların öz kaynaklara oranlanması ile elde edilen finansman oranı incelendiğinde kriz dönemine kadar % 100' ün altında seyrettiği görülmektedir. Bunun diğer bir göstergesi olan yabancı kaynak kullanım oranının sürekli % 50'nin altında seyrettiği, ancak 2008 yılında bunun tersine döndüğü, kullanılan yabancı kaynak tutarının öz kaynak tutarını aştığı görülmektedir. Mali borçların toplam pasife oranlandığı rasyodan da anlaşılacağı üzere yabancı kaynak artışının büyük bir kısmının mali borçlanmadan kaynaklanmaktadır.

**Tablo 26:** İnşaatla bağlı sektörler 2008-2012 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Finansman Oranı (%)	103	93	81	96	91
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	51	48	45	49	48
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	48	52	43	46	49
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	32	32	26	29	28
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	88	80	73	74	86

2008 yılındaki yükselişin ardından 2009 yılı ve sonrasına bakıldığında ise yabancı kaynak kullanımının tekrar % 50 seviyesinin altına gerilediği görülmektedir.

Genel itibariyle bakıldığında krizin gerçekleştiği 2008 yılındaki hafif sapmanın haricinde finansman açısından rasyoların çok dalgalanma göstermediği ve durağan seyrettiği görülmektedir.

Tüm rasyolar itibariyle bakıldığında ise krizin etkilerinin ciro ve karlılık anlamında hissedildiği, finansman açısından ise yukarıda belirtildiği üzere çok fazla dalgalanma yaşanmadan kriz döneminin atlatıldığı görülmektedir.

#### D. Çimento Sektörü

Ülkemizde hammadde konusunda tamamen kendi kaynaklarını kullanması, üretimiyle ülke ihtiyacını karşılayabilmesi, ithalattaki payının az olması, dünyanın 90 ülkesine yapmış olduğu (2012 yılındaki 13,6 Milyar Dolarlık tutar ile) dünyanın en büyük çimento ihracatçısı konumunda olması (T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2013, 4 ) çimento sektörünün diğer sektörlerden farklılaşan özellikleridir. Bu faktörler ve mali yapısı ile inşaat sektöründen ayrışıyor olması hususları dikkate alınarak ayrıca değerlendirilmiştir.

#### Çimento Sektörü Likidite Gelişimi

**Tablo 27:** Çimento Sektörü 2005-2008 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Cari Oran (%)	347	292	274	201
Likidite Oranı (%)	262	233	197	127
Nakit Oranı (%)	161	140	99	45

Sektörün likidite rasyoları incelendiğinde literatürdeki normların çok üzerinde seyrettiği, hatta nakit oranı göz önüne alındığında 2007 yılına kadar likit varlıkları ile

kısa vadeli borçlarını karşılayabilir olduğu dikkate alındığında diğer sektörlerden ayrıştığı net olarak ortaya çıkmaktadır. Krizin yaşandığı 2008 yılında bile cari oran ve likidite oranı açısından genel kabul görmüş normlar çerçevesinde oluşan sektör rasyoları nakit oranı açısından hala normların üzerinde olumlu bir yapı sergilemektedir.

**Tablo 28:** Çimento Sektörü 2008-2012 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Cari Oran (%)	201	233	240	204	160
Likidite Oranı (%)	127	165	166	141	111
Nakit Oranı (%)	45	75	64	48	29

Kriz sonrası rasyolarda 2011 yılına kadar bir miktar iyileşme görüldü de 2011 yılında yaşanan olumsuz ekonomik koşulların etkisinin hissedildiği görülmekte, 2012 yılında tüm rasyolar açısından kötüleşmenin sürdüğü görülmektedir. Genel itibariyle bakıldığında likidite rasyoları açısından hâlihazırda riskli bir görünümün sergilemese de sektörün kriz öncesi dönemdeki güçlü yapısına 2012 yılı itibariyle tekrar kavuşamadığı ortadadır.

### Çimento Sektörü Karlılık Gelişimi

**Tablo 29:** Çimento Sektörü 2005-2008 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	15,7	6,2	6,7	1,6
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	37	41	39	30
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	25	30	29	18
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	32	33	36	17
Net Kar / Özkaynaklar (%)	18	21	23	12
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	14	16	18	9

Karlılık açısından incelendiğinde kriz dönemine kadar öz kaynak karlılığı ile aktif karlılığı, % 37-41 aralığında değişen; brüt karlılığı, % 32-36 aralığında olan; dönem karı (Vergi öncesi kar)/net satışlar rasyoları ile karlılık açısından da diğer sektörlerle kıyaslandığında çok daha olumlu rasyolara sahip olan sektörün kriz dönemi karlılık rasyoları bile birçok sektörün kriz öncesi/sonrası rasyolarından iyi durumda görünmektedir.

**Tablo 30:** Çimento Sektörü 2008-2012 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	1,6	2,2	2,2	1,7	2,9
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	30	25	21	23	21
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	18	12	11	14	11
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	17	15	14	15	14
Net Kar / Özkaynaklar (%)	12	9	9	10	9
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	9	7	7	8	7

Kriz sonrasında ise 2008 yılında yaşanan düşüş 2009 yılında da sürmüştü, sonrasında ise 2009 yılına benzer bir görünüm sergilenmiş, bu sektörde de hiçbir zaman kriz öncesi rasyolara tekrar dönelememiştir.

### Çimento Sektörü Finansman Gelişimi

**Tablo 31:** Çimento Sektörü 2005-2008 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Finansman Oranı (%)	30	30	28	36
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı	23	23	22	27
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	21	34	39	51
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	12	12	11	15
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	76	75	77	81

Finansman açısından incelendiğinde 2007 yılına kadar öz kaynak ağırlıklı ve paralel görünüm sergileyen sektörün rasyoları, kriz döneminde tüm rasyolar açısından kötüleşmiş, özellikle kısa vadeli yabancı kaynaklardan aldığı pay % 51 seviyesine gelen mali borçlanma dikkat çekicidir. Ancak bu haliyle de sektörün mali yapısı olumsuz bir görüntü sergilememektedir.

**Tablo 32:** Çimento Sektörü 2008-2012 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Finansman Oranı (%)	36	26	29	35	41
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı	27	20	23	26	29
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	51	41	39	41	54
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	15	8	10	13	16
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	81	79	79	80	85

2008 yılından sonra bir miktar düzelme görülen rasyolar 2011 yılındaki olumsuz ekonomik koşullarını yansıtmış, 2012 yılında 2011 yılına kıyasla daha kötü bir görünüm sergilemiştir.

Genel değerlendirme yapıldığında diğer sektörlerle kıyasla çok daha olumlu bir mali yapı sergileyen sektörün 2008 krizinin etkilerini üzerinden atamadığı ve kriz sonrasında kriz öncesi olumlu yapıya tekrar kavuşamadığı görülmektedir. Bunda 2011 yılında yaşanan olumsuz ekonomik koşulların yanı sıra sektörü diğerlerinden ayıran dünyanın en büyük ihracatçısı konumu da etkilidir. Ayrıca çimento sektörünün güçlü mali yapısında ülkemizde hızla ve sürekli gelişen inşaat sektörünün de katkısı vardır. Nitekim Sektörün 2012 yılında karşılaştığı en önemli sorunlardan biri ihracatta yaşanan azalmadır. Özellikle Arap Baharının olumsuz etkileri ile Türkiye'nin o bölge ülkelerine yaptığı ihracatta önemli oranda düşüşler yaşanmıştır. (Erşen, 2013: 47-57). Bu anlamda diğer sektörlerden ayırık olarak incelemeye tabi tutulan tüm rasyo grupları itibariyle 2012 yılında bir önceki yıla göre olumsuz gelişim göstermiştir.

### E. Otomotiv Sektörü

İncelenen otomotiv sektörü firmaları yalnızca yurt dışı bayiliği kapsamında distribütör, imalatçı, hem distribütör hem imalatçı, imalatçı ve yan sanayi firmalarından oluşmaktadır

### Otomotiv Sektörü Likidite Gelişimi

**Tablo 33:** Otomotiv Sektörü 2005-2008 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Cari Oran (%)	155	139	150	125
Likidite Oranı (%)	107	89	103	64
Nakit Oranı (%)	40	34	33	19

Otomotiv sektörünün 2007 yılına kadar cari oranı literatürde bahsi geçen 1,5-2 aralığından düşük gerçekleşmiştir. Ancak incelemeye tabi firmaların çoğunun imalat firma olduğu göz önüne alındığında bu oranların makul seviyelerde olduğu kabul edilebilir. Sektör makul likidite ve normların üzerinde nakit oranı ile faaliyetlerini sürdürmüş, krizin geliştiği 2008 yılında bu oranların tamamında önemli bir düşüş yaşanmıştır.

Tablo 34: Otomotiv Sektörü 2008-2012 Yılları Likidite Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Cari Oran (%)	125	133	147	144	149
Likidite Oranı (%)	64	90	107	99	99
Nakit Oranı (%)	29	29	42	39	38

2008-2012 arası dönem incelendiğinde ise rasyoların 39 lüzelme eğilimine girdiği, 2011 yılında yaşanan olumsuz ekonomik koşulların sektörü çok fazla etkilemediği, kriz sonrası dönemde kriz öncesi döneme yakın rasyoların tekrar yakalandığı görülmektedir.

Tablo 35: Otomotiv Sektörü 2005-2008 Yılı Ana Bilanço Kalemleri

BİLANÇO	31.12.2005	%	31.12.2006	%	31.12.2007	%	31.12.2008	%
I- DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI	3.790.573	54	4.258.471	53	4.918.701	53	5.704.832	53
II- DURAN VARLIKLAR TOPLAMI	3.257.154	46	3.739.138	47	4.334.057	47	4.968.543	47
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI	7.047.727	100	7.997.609	100	9.252.758	100	10.673.375	100
MALİ BORÇLAR	420.293	6	606.052	8	518.497	6	1.910.747	18
TİCARİ BORÇLAR	980.577	14	1.368.128	17	1.429.545	15	2.099.929	20
I- K.V.Y.K. TOPLAMI	2.446.411	35	3.073.764	38	3.275.647	35	4.580.829	43
II- U.V.Y.K. TOPLAMI	552.404	8	762.186	10	1.415.361	15	1.773.235	17
III- ÖZKAYNAKLAR	4.048.912	57	4.161.659	52	4.561.750	49	4.319.312	40
PASİF TOPLAMI	7.047.727	100	7.997.609	100	9.252.758	100	10.673.375	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	1.344.162	19	1.184.707	15	1.643.054	18	1.124.003	11

Tablo 35'te görüleceği üzere 2005-2008 yılları arası aktif tarafta dönen varlık-duran varlık dengesi hemen hemen hiç değişmemiş, likidite rasyolarındaki düşüş, pasif taraftaki öz kaynak/yabancı kaynak dengesindeki öz kaynak aleyhine değişimden kaynaklanmıştır. Nitekim aynı tabloda görüleceği üzere 2008 yılında kısa vadeli mali borçların ve ticari borçların pasife oranında önemli bir artış kaydedilirken öz kaynak oranında keskin bir düşüş görülmekte olup bu durumun işletme sermayesini de olumsuz etkilediği görülmektedir.

### Otomotiv Sektörü Karlılık Gelişimi

Tablo 36: Otomotiv Sektörü 2005-2008 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	13,0	7,4	14,6	1,0
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	14	14	14	14
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	7	7	7	6
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	8	8	8	5
Net Kar / Özkaynaklar (%)	19	19	20	14
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	11	10	10	6

Sektör karlılık açısından incelendiğinde 2005-2007 yılları arası faaliyet karı/finansman gideri haricindeki tüm rasyoların nerdeyse hiç değişmediği görülmektedir. Faaliyet karının finansman giderlerini karşılama oranı ise 2006 yılında

7,4' e düşmüş, 2007 yılında görülen düzelmelerin ardından krizin yaşandığı 2008 yılında keskin bir düşüş göstermiştir. Bu manada Tablo 35'te görüleceği üzere sektörün kriz döneminde görülen kısa vadeli mali borçlanmasındaki artış, ilgili dönemdeki finansman maliyetlerindeki artış ile birleşince sektörün kriz döneminde finansman giderlerinden önemli ölçüde etkilenmesine sebep olmuştur.

**Tablo 37:** Otomotiv Sektörü 2008-2012 Yılları Karlılık Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Faaliyet Karı/Finansman Gideri (Kez)	1,0	0,9	1,9	1,6	1,5
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	14	12	13	13	13
Faaliyet Karı / Net Satışlar (%)	6	5	7	7	7
Dönem Karı / Net Satışlar (%)	5	5	7	7	7
Net Kar / Özkaynaklar (%)	14	14	22	27	24
Net Kar / Aktif Toplamı (%)	6	6	9	10	10

Kriz sonrası dönem incelendiğinde ise faaliyet karının finansman giderlerini karşılama oranı hiçbir zaman kriz öncesi gibi olmamış ve sektör sürekli olarak finansman maliyetlerinin baskısı altında kalmış, diğer rasyolar ise tekrar iyileşme göstererek kriz öncesi döneme yakın rasyolar gerçekleşmiştir.

### Otomotiv Sektörü Finansman Gelişimi

**Tablo 38:** Otomotiv Sektörü 2005-2008 Yılları Finansman Rasyoları

RASYOLAR	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Finansman Oranı (%)	74	92	103	147
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı (%)	43	48	51	60
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	17	20	16	42
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	12	15	18	31
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	71	76	73	82

Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren incelemeye tabi firmaların 2005-2008 yılları finansman oranı sürekli bir bozulma eğilimi göstermiş, yukarıda da belirtildiği üzere 2008 yılında artan kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının da etkisi ile 2007 yılından 2008 yılına geçişte bu durum keskinleşmiştir. Bu durum diğer rasyolara da yansımış, 2008 yılı finansman açısından en olumsuz tablonun yaşandığı yıl olmuştur.

**Tablo 39:** Otomotiv Sektörü 2008-2012 Yılları Finansman Rasyoları

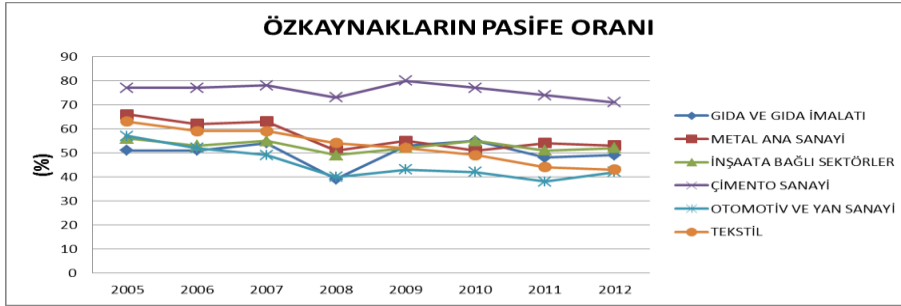
RASYOLAR	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Finansman Oranı (%)	147	130	136	160	138
Top. Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı	60	57	58	62	58
K.V. Mali Borçlar / K.V.Y.K. (%)	42	36	28	30	34
Top. Mali Borçlar / Pasif Toplamı (%)	31	28	26	29	30
Duran Varlıklar/(Özk.+U.V.Y.K.) (%)	82	79	69	67	70

2009 yılından itibaren yabancı kaynakların oranı % 50'nin altına hiç düşmemiş, kriz sonrası bilanço sürekli yabancı kaynak ağırlıklı seyretmiş olup genel itibariyle mali borçlanma ve yabancı kaynak kullanımı açısından kriz öncesi dönemi göre sürekli olarak daha kötü rasyoların olduğu görülmektedir. Vade uyumunun göstergesi olan duran varlıkların öz kaynak + uzun vadeli yabancı kaynaklara oranı ise sürekli olarak % 100' ün altında kalmış, bu manada vade uyumsuzluğu sorunu kriz dâhil hiçbir dönemde görülmemiştir.

Genel itibarıyla bakıldığında sektörün kriz döneminde mali borçlanmanın etkisi altına girdiği ve kriz sonrasında bunun süreklilik arz ettiği, bu manada finansman giderlerinin kriz ve sonrasında devam eden etkisi sektörün karlılığını olumsuz etkilediği söylenebilmektedir.

#### F. Sektörel Temelde Bazı Önemli Rasyoların Ve Değerlerin Birlikte İncelenmesi

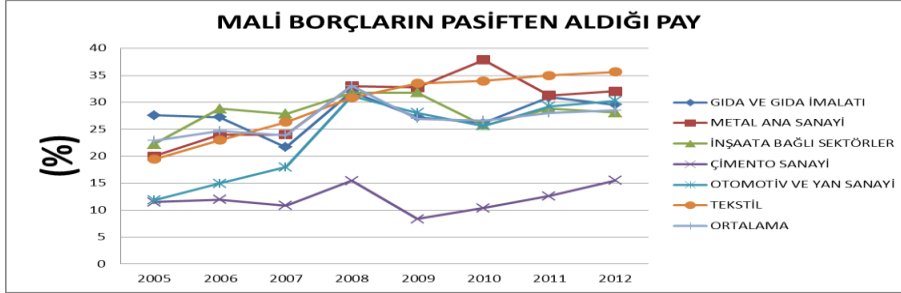
Genel olarak değerlendirildiğinde farklı şekillerde olmakla birlikte incelemeye tabi tüm reel sektör firmalarının krizden etkilendiği görülmektedir. Bu anlamda firmaların belli başlı bilanço ve gelir tablo kalemleri açısından karşılaştırılmasında fayda vardır.



**Grafik 1:** İncelemeye tabi firmaların Öz kaynak gelişimi

Pasif tarafında işletmelerin mali gücünün önemli bir göstergesi olan öz kaynakların pasiften aldığı payı gösterir Grafik 1 incelendiğinde sektörlerin genel itibarıyla birbirlerine yakın rasyolara sahip olduğu, ancak güçlü öz kaynak yapısı ile çimento sektörünün diğerlerinden ayrıştığı görülmektedir.

Genel eğilim olarak tüm sektörlerin düşüş trendi içinde olduğu, krizde en keskin düşüşün gıda sektöründe yaşandığı, ancak kriz öncesi dönemi yakalayabilen tek sektöründe yine Gıda olduğu görülmektedir.

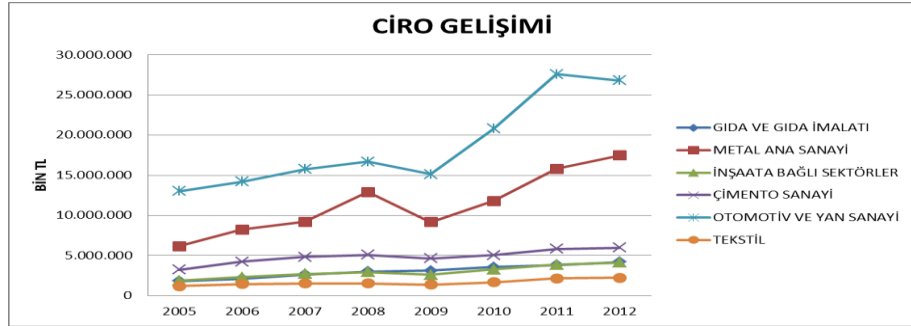


**Grafik 2:** İncelemeye tabi firmaların mali borçlanma gelişimi

Mali borçlanmanın pasiften yani incelemeye tabi firmaların kaynak dağılımından aldığı pay açısından bakıldığında çimento sektörünün yine diğer

sektörlerden ayrıştığı ve çok düşük mali borçlanma ile faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir. Diğer sektörlerin hemen tamamında mali borçlanmanın payı kriz döneminde artış göstermiştir. Kriz sonrası dönemde ise Metal Ana Sanayi'nin 2010 yılında diğer sektörlerin tersine artan mali borçlanması yine 2011 yılında diğer sektörlerin tersine düşüş göstererek ayrışmıştır. Tabloda görüleceği üzere yine tüm sektörlerin 2011 yılında yaşanan olumsuz mali koşullardan etkilendiği ve 2008 krizi kadar olmasa da mali borçlanmalarının arttığı görülmektedir.

Genel bakıldığında tüm sektörlerde yıllar itibarıyla mali borçlanmanın bilançolarının kaynak kısmından aldığı pay artmış ve daha fazla mali borç yükü altında faaliyetler devam ettirir hale gelmişlerdir. Kriz öncesi dönemle karşılaştırıldığında bu durumdan en az etkilenen sektörün Gıda olduğu görülmektedir.



**Grafik 3:** İncelemeye tabi firmaların ciro gelişimi

Firmalar sektörel temelde ciro gelişimi açısından incelendiğinde ise Otomotiv ve Metal Ana Sanayi firmalarının diğerlerinden ayrıştığı görülmektedir. Diğer sektörler açısından daha durağan seyir görülmekte olup krizin ciro anlamında çok keskin izleri görülmemektedir. Ancak Metal Ana Sanayi ve Otomotiv açısından bakıldığında özellikle kriz sonrası 2009 yılında nominal ciro kaybı yaşandığı, sonrasında ise 2011 yılına kadar keskin bir yükselişin yaşandığı, 2012 yılında Metal Ana Sanayinde yükselişin sürdüğü, otomotivde bir miktar düşüş yaşandığı görülmektedir.

**Tablo 40:** Yıllar itibarıyla Otomobil Satış Adetleri

OTOMOBİL SATIŞ RAKAMLARI (Adet)			
YILLAR	YERLİ	İTHAL	TOPLAM
2010	305.354	455.559	760.913
2011	338.074	526.365	864.439
2012	276.003	501.758	777.761

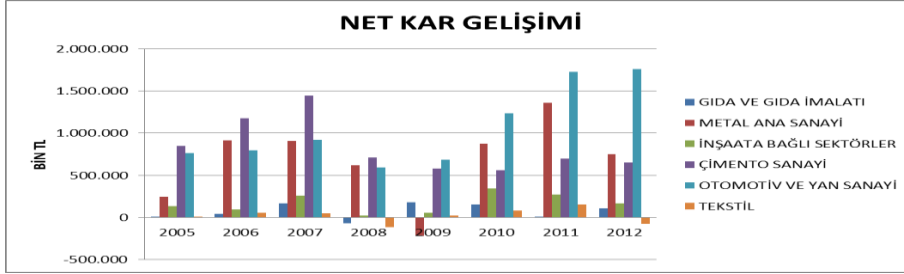
**Kaynak:** Otomotiv Distribütörleri Derneği Çevrimiçi,

<http://www.odd.org.tr/folders/2837/categorial1docs/545/2012%20ARALIK%20RS.pdf>

Metal Ana Sanayi firmalarının Otomotiv sektörünün en önemli tedarikçisi olduğu dikkate alındığında paralellik göstermelerinin normal olduğu, bu çerçevede her iki sektördeki ciro gelişimlerinde otomobil satışlarının etkin olduğu



düşünülmektedir. Nitekim Tablo 40'ta görüldüğü üzere 2011 yılında otomobil satışları belirgin bir artış yaşadıktan sonra 2012 yılı satış fiyatlarında yapılan ÖTV artışı kaynaklı olduğu düşünülen belirgin bir düşüş görülmektedir. Bu durumun sektörler için ciro gelişiminde belirleyici olduğu ortadadır.



**Grafik 4:** İncelemeye Tabi Firmaların Karlılık Gelişimi

Karlılık gelişimi açısından incelendiğinde ise tüm sektörlerde kriz döneminde düşüş yaşandığı, 2008 yılında gıda ve tekstil, 2009 yılında ise metal ana sanayi firmalarının konsolide mali veriler itibarıyla dönemi zararlı kapattığı görülmektedir. Kriz öncesi dönemde özellikle çimento sektörünün karlılığı dikkat çekici olup kriz sonrası dönemde ise otomotiv sektöründeki istikrarlı karlılık dikkat çekmektedir.

Buraya kadar anlatılanlardan çıkan sonuç krizin ülkemizdeki şirketlerin bilançolarında birbirinden farklı derecelerde de olsa olumsuz etkiye sahip olduğudur. Bu olumsuz etki azalarak ta olsa devam etmektedir. Krizden halen tam olarak çıkılmadığı gerçeği ve mevcut tablo, sağlıklı büyümeyi ve sürdürülebilir sosyal kalkınmayı merkeze alan yeni bir küresel ekonomik modelin yaratılmasına yönelik politikalara duyulan ihtiyacı da ortaya koymuştur (Kutlu Ve Demirci; 2011, 132).

#### IV. Sonuç Ve Öneriler

2008 yılında ABD' de başlayan Mortgage konut finansmanı krizi, piyasalardaki küreselleşmenin de etkisi ile tüm dünyada etkisini göstermiştir. Özellikle yeterli tasarrufu bulunmayan, dış ticaret açığını kısa vadeli yabancı fonlarla finanse eden gelişmekte olan ülkeler açısından konu daha da önemlidir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler bu sayede finans piyasalarına bağımlı olmakta, bu piyasalardaki olumsuz bir gelişmeden ister istemez etkilenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan ülkemizde 2008' deki krizden olumsuz etkilenmiş, önemli çapta fon ülke dışına çıkmış, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarında dalgalanmalar meydana gelmiştir. Bu olumsuz etkiler özellikle kendisini reel sektörde göstermiştir.

Ülkemizde faaliyet gösteren firmaların rekabet koşulları çerçevesinde ayakta kalabilmeleri için sürdürülebilir bir karlılık ile faaliyetlerini sürdürmeleri esastır. İncelemeye tabi tutulan firmaların ortak özelliği tümünün kriz sonrasında daha yüksek mali borçlanma, daha düşük öz kaynak ile faaliyetlerini sürdürmek zorunda kalmalarıdır. Finansman maliyetlerinin karlılık üzerinde etkisi ise aşikârdır. Özellikle kriz dönemlerinde finansal kaynaklara erişimin zorlaşması ve artan finansman maliyetleri

firmaların bu tür dalgalanmalara karşı koyabilecek sermaye gücüne sahip olmalarının önemini ortaya koymaktadır. Bunun sağlanabilmesi ise yukarıda da belirtildiği üzere sürdürülebilir karlılık ile mümkün olmaktadır. Ancak bu şekilde firmalar küresel rekabet koşullarına ayak uydurarak hayatlarını sürdürebilmektedirler.

İncelemeye tabi firmalar açısından bakıldığında detayda sektörlere yansımaları farklılık arz etse de hemen hemen tüm sektörlerde krizin etkisi ile düşen cari oran, azalan net işletme sermayeleri, olumsuz gelişen karlılık rasyoları krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini net olarak ortaya koymaktadır. Kriz sonrasında daha yüksek mali borçlanma, daha düşük öz kaynak ile faaliyet gösteriyor olmaları, incelenen son yıl 2012 itibarıyla krizin etkilerinin tam olarak atlatılmadığını göstermektedir. Reel sektörde bir toparlanma olmadan yaşanabilecek muhtemel bir krizin etkilerinin daha da ağır olabileceği ihtimal dâhilindedir.

Tüm bu hususlar ve ülkemizin enerji alanında yurt dışına bağımlılığı da göz önüne alındığında ülkemizde faaliyet gösteren firmaların karlılığı odak merkezlerine almaları gerekmektedir. Uluslararası arenada rekabet edebilir kuvvetli mali bünyeye ve sürdürülebilir karlılığa sahip reel sektöre sahip olunması ülkemiz ekonomisi açısından büyük önem arz etmektedir. Bunun sağlanması için firmaların katma değere sahip ürünler üretmek adına markalaşma, teknoloji, ar-ge yatırımları vb. hususlara azami önem vermeleri gerekmektedir. Devlet yönetiminin ise özellikle Kalkınma Ajanslarının etkinliğinin artırılması, bölgesel olarak ekonomik kalkınma planlarının hazırlanması, bu planlar çerçevesinde yatırımcı ile girişimcinin buluşturulması noktasında gereken tedbirleri alması elzemdir. Bu çalışmaların KOSGEB, Kredi Garanti Fonu vb. enstrümanların daha etkin kullanılarak desteklenmesi sürece katkı sağlayacaktır.

#### Kaynaklar

**ALPTEKİN, Erdem (2009a).** Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. AR-GE Bülten, Nisan (Çevrimiçi) (15.03.2010).

[http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA195B74855B3519ADCE4362AFE/11921/menkulk%C4%B1ymetle%C5%9Firme\\_ealptekin.pdf](http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA195B74855B3519ADCE4362AFE/11921/menkulk%C4%B1ymetle%C5%9Firme_ealptekin.pdf)

**Can, İ. (2003).** "Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansları Üzerindeki Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Şirketler Örneği", Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, 2003, (Çevrimiçi), 20 Ağustos 2010

**Çürük, Bahadır (2010).** "IMF Politikalarının Küresel Krizdeki Rolü ve IMF in Yeniden Yapılandırılması" T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Uluslararası Ticaret Anabilim dalı Uluslararası Ticaret Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi (Çevrimiçi),

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>

**Danacı, M. Cem ve Uluçol, Osman (2010).** "En Son Yaşanan Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İşletmeler Bazında Değerlendirilmesi ve Bir Örnek

Olay" 1. Uluslararası Turgut Özal Siyaset ve Ekonomi Kongresi, ss. 867-889, 15-16 Nisan 2010, İnönü Üniversitesi, Malatya (Çevirimiçi), [www.adiyaman.edu.tr/abys/index.php?git=calisma&act\\_id=6](http://www.adiyaman.edu.tr/abys/index.php?git=calisma&act_id=6)

**Eğilmez, Mahfi (2011)**, "Küresel Finans Krizi", *Piyasa Sisteminin Eleştirisi* içinde Edt, Saadet ÖZKAL, Remzi Kitabevi A.Ş., İstanbul, ss: 42-43.

**Erdoğan, Hilal Hümeyra (2010)**, "Global Mali Krizin Kobi'lerin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri:" *İzmir İli Tekstil Sektöründe Bir Araştırma* . Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Bölümü, Yüksek Lisans Tezi (Çevirimiçi), <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>

**ERTUĞRUL, Cemil, IPEK, Evren ve ÇOLAK, Olcay (2010)** "Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri". Yönelim ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi (Çevrimiçi): <http://www.bjmer.net/DergiTamDetay.aspx?ID=114&Detay=Ozet>

**Hepaktan, C. Erdem ve Çınar, Serkan (2011)**. "Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri" Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 30, Ağustos 2011 (Çevirimiçi), [http://www.academia.edu/1623433/MALI\\_KRIZLER\\_VE\\_SON\\_MALI\\_KRIZIN\\_2008\\_REEL\\_SEKTORE\\_ETKILERI](http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI)

**Işık, Evren (2011)**, "2008 Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Çalışma Sermayeleri Üzerindeki Etkilerinin Oranlar Aracılığı ile Tespiti, İMKB' de bir araştırma" Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi (Çevrimiçi), <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>

**Kibritleoğlu, Aykut (2010)**. "Effects Of Global Financial Crisis On Turkey", Munich Personal RePEc Archive (Çevirimiçi), <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29470/>

**T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı (2013)**, Sektörel Raporlar ve Analizler Serisi, "Çimento Sektörü Raporu (2013/2)" (Çevrimiçi) <http://www.sanayi.gov.tr/Files/Documents/cimento-sektor-raporu-09092011102506.pdf>

**T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı (2013)**, Sektörel Raporlar ve Analizler Serisi, "Demir Çelik Sektör Raporu Raporu (2013/1)" (Çevrimiçi) <http://www.sanayi.gov.tr/Files/Documents/demir-celik-sektor-raporu-16042013164815.pdf>

**Yıldız, Zafer ve Durgun, Ayşe (2010)**. "2008 Küresel Ekonomik Krizi Ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri", Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, C:2, Sayı:1, ss. 1-15, (Çevirimiçi), <http://edergi.sdu.edu.tr> , 17 Ağustos 2010

**Soros; George (2010)**; " Finansal Piyasalar İçin yeni Paradigma" İnkılap Kitapevi; ISBN:978-975-10-2812-9; Eylül; 2010

**Benaud, Michel, (2003)** ; " Kapitalizmin Tarihi"; Dost Kitapevi, Ankara, 2003, ISBN:975-298-056-2

2008 Küresel  
Finans Krizinin  
Sektörel Bazda  
Şirket Mali  
Tablolarına  
Etkilerinin  
Analizi

64

---

**Terzi; Nuray (2009)** ; "Hedge Fonlar: Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları" Beta yayınları; Mart, İstanbul.

**Durmuş; Aydoğan; Gümüş, Fatih**; " Tüm Yönleri İle ABD Kaynaklı Konut Finansman Krizi"; 1. Uluslar Arası Balkanlarda Tarih Ve Kültür Kongresi; 10-16 Mayıs 2009, Kosova

**Crotty, James (2009)**; "Structural Causes Of The Global fi nancial Crisis: A Critical Assessment Of The 'New fi nancial Architecture" Cambridge Journal of Economics, Volume:33, PP:563-580

**Adrian Blundell-Wignall, Paul Atkinson and Se Hoon Lee (2008)**; "The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues"; OECD Journal: Financial Market Trends; January; pp:11-31

**Kibritçioğlu, Aykut (2010)**; " Küresel Finansal Krizin Türkiye'ye Etkileri" ; <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/29470/>; MPRA Paper No. 29470, posted 11. March 2011 07:03 UTC

**Seyidoğlu; Halil, (2003)**; "Uluslararası Mali Krizler, Imf Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomiler"; Doğuş Üniversitesi Dergisi, 4 (2), Sayfa: 141-156

**Ertuna, Özer (2008)**; "Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye'nin Durumu"; Muhasebe Ve Finansman Dergisi; Sayfa: 26-29

**Afşar, Muharrem (2011)**; " Küresel Kriz Ve Türk bankacılık Sektörüne Yansımaları"; Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Ekim 2011, 6(2), 143-171

**Kutlu, Hüseyin Ali; Demirci, Savaş; (2011)** "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum"; Muhasebe Ve Finansman Dergisi; Sayfa: 211-136

**Cansızlar, D. (2008)**. "Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine ve Piyasalara Etkisi", İşveren Dergisi, 46(6), 34-37.

**Ayrıçay, Yücel; (2010)**; "Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma"; Atatürk Üniversitesi Sos. Bil. Ens. Dergisi 14 (1): 171-193

<http://www.kardemir.com/frmListe.aspx?id=298&tur=eski&SectionID=fiyat>