



**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZ DÖNEMLERİNDE
FİRMALARIN FİNANSAL ANALİZ
ORANLARINA BAĞLILIKLARI: TÜRK HAVA
YOLLARI ANONİM ORTAKLIĞI ÖRNEĞİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Fuat KARMAHMMUTOĞLU

**DANIŞMAN
Doç. Dr. Tolga ULUSOY**

KASTAMONU - 2018

**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**FİNANSAL KRİZ DÖNEMLERİNDE FİRMALARIN FİNANSAL
ANALİZ ORANLARINA BAĞLILIKLARI: TÜRK HAVA
YOLLARI ANONİM ORTAKLIĞI ÖRNEĞİ**

Fuat KARMAHMMUTOĞLU

Danışman Doç. Dr. Tolga ULUSOY
Jüri Üyesi Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ
Jüri Üyesi Dr. Öğr. Üyesi Sultan SALUR

KASTAMONU - 2018

TEZ ONAYI

Fuat KARAMAHMUTOĞLU tarafından hazırlanan "Finansal Kriz Dönemlerinde Firmaların Finansal Analiz Oranlarına Bağlılıkları: Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı Örneği " adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS olarak kabul edilmiştir.

Danışman

Doç. Dr. Tolga ULUSOY
Kastamonu Üniversitesi



Jüri Üyesi

Doç. Dr. Utku ALTUNÖZ
Sinop Üniversitesi



Jüri Üyesi

Dr. Öğr. Üyesi Sultan SALUR
Sinop Üniversitesi



12 /12/2018

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Cevdet YAKUPOĞLU



TAAHHÜTNAME

Bu çalışmanın hazırlanırken, hem bilimsel ahlak normlarına harfiyen uyulduğunu, daha önceden yapılmış olan eserlerden yararlanılması halinde, gene bilimsel normlara uygun bir biçimde atıfların yapıldığını, çalışma içerisinde yer alan bilgilerin herhangi bir tahrifata uğramadığını, çalışma içerisindeki bölüm ya da bölümlerde yer alan bilgilerin, bu üniversite ya da başka bir üniversitede yapılmış tez ya da proje olarak sunulmadığını bildirir ve taahhüt ederim.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Fuat Karamahmutoğlu', with the word 'imza' (signature) written in black text to its right.

Fuat KARAMAHMUTOĞLU

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
TABLolar LİSTESİ	iii
ŞEKİLLER LİSTESİ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
ÖNSÖZ	vii
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZLER

1.1. Finansal Kriz Tanım	3
1.2. Finansal Kriz Türleri	5
1.2.1. Para Krizleri	6
1.2.2. Bankacılık Krizi	7
1.2.3. Dış Borç Krizleri	8
1.2.4. Sistematik Finansal Krizler	8
1.3. Finansal Krizin Nedenleri	9
1.3.1. Finansal Liberalizasyon	10
1.3.2. Sabit Döviz Kuru Sistemleri	14
1.3.3. Makroekonomik Nedenler	15
1.4. Finansal Kriz Göstergeleri Göstergeler	16
1.5. Finansal Kriz Modelleri	20
1.5.1. Birinci Nesil Krizler	20
1.5.2. İkinci Nesil Krizler	21
1.5.3. Üçüncü Nesil Krizler	23
1.6. Tarihsel Süreç İçerisinde Yaşanan Kriz Örnekleri	25
1.6.1. 1929 Büyük Buhranı	25
1.6.2. 2007 ABD Subprime Mortgage Krizi	28
1.6.3. 2001 Krizi	31

2. BÖLÜM: FİNANSAL ANALİZ ORANLARI

2.1. Finansal Sistem	36
2.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları	36

2.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar.....	36
2.1.3. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar.....	37
2.1.4. Ulusal ve Küresel Piyasalar.....	38
2.1.5. Spot ve Vadeli Piyasalar.....	39
2.1.6. Opsiyon Piyasaları.....	39
2.1.7. Futures (Vadeli) Piyasalar.....	40
2.1.8. Sukuk.....	40
2.1.9. Kira Sertifikaları.....	41
2.2. Finansal Analiz.....	42
2.2.1. Finansal Analiz Türleri.....	45
2.2.1.1. Maliyet Analizleri.....	45
2.2.1.2. Finansal Tablo Analizleri.....	47
2.2.1.3. Bütçe Analizleri.....	48
2.2.2. Finansal Tablolar.....	49
2.2.2.1. Temel Finansal Tablolar.....	51
2.2.2.2. Ek Finansal Tablolar.....	54
2.2.3. Finansal Analiz Yöntemleri.....	61
2.2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....	61
2.2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz).....	62
2.2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi).....	63
2.2.3.4. Oran Yöntemi ile Analiz (Rasyo Analizi).....	65

3. BÖLÜM: KRİZ DÖNEMLERİNDE İŞLETMELERİN KULLANDIKLARI FİNANSAL ANALİZ ORANLARI...

3.1. Likidite Oranları.....	67
3.1.1. Cari Oran.....	69
3.1.2. Asit-Test Oranı.....	70
3.1.3. Nakit Oranı.....	70
3.2. Finansal Yapı Oranları.....	71
3.2.1. Kaldıraç Oranı.....	72
3.2.2. Finansman Oranı.....	74
3.3. Varlık Kullanım Oranları.....	74
3.4. Karlılık Oranları.....	76

4. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZ DÖNEMLERİNDE FİRMALARIN FİNANSAL ANALİZ ORANLARINA BAĞLILIKLARI: THY ÖRNEĞİ	
4.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı.....	78
4.2. Araştırmanın Evreni ve Sınırlılıkları.....	79
4.3. Araştırmanın Yöntemi.....	79
4.4. Bulgular.....	79
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	98
KAYNAKÇA.....	101
ÖZGEÇMİŞ.....	112

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Risk Biçimleri.....	12
Tablo 2: Bankacılık ve Para Krizlerinde En Uygun Göstergeler.....	17
Tablo 3: Türkiye’de 2000 ve 2001 Yılları Arasında Yaşanan Finansal Krizler Öncesi.....	18
Tablo 4: ABD Reel GSYİH Artış Oranı (2000-2013).....	29
Tablo 5: Türkiye’de Banka Sayıları (1980-2002).....	34
Tablo 6: 31 Aralık 2016 Tarihinde Sona Eren Hesap Dönemine Ait Konsolide Kar, Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Milyon TL).....	52
Tablo 7: 31 Aralık 2016 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço (Milyon TL).....	53
Tablo 8: Nakit Akış Tablosu Örneği.....	55
Tablo 9: Fon Akım Tablosu Örneği.....	57
Tablo 10: Kar Dağıtım Tablosu Örneği.....	58
Tablo 11: Özkaynak Değişim Tablosu.....	60
Tablo 12. Varlık Kullanım Oranları (Devir Hızı Oranları).....	62
Tablo 13. Karlılık Oranları.....	76
Tablo 14: 31 Aralık 2006 ve 2005 Tarihleri İtibariyle Konsolide Bilanço.....	80
Tablo 15: 31 Aralık 2006 ve 2005 Tarihlerine Ait Konsolide Gelir Tabloları.....	81
Tablo 16: Aralık 2007 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço.....	83
Tablo 17: 31 Aralık 2007 Tarihine Ait Konsolide Gelir Tablosu.....	84
Tablo 18: 31 Aralık 2008 İtibariyle Konsolide Bilançolar.....	85
Tablo 19: 31 Aralık 2008 Dönemine Ait Konsolide Gelir Tabloları.....	86
Tablo 20: 31 Aralık 2009 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço.....	88
Tablo 21: 31 Aralık 2009 Tarihine Ait Konsolide Gelir Tablosu.....	89
Tablo 22: Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2010 Tarihli Konsolide Bilanço.....	91
Tablo 23: Geçmiş 31 Aralık 2010 Tarihine Ait Konsolide Kapsamlı Gelir Tablosu.....	92
Tablo 24: 31 Aralık 2011 Tarihli Konsolide Bilanço.....	93
Tablo 25: 31 Aralık 2011 Tarihine Ait Konsolide Kapsamlı Gelir Tablosu.....	94
Tablo 26: Kriz Öncesi ve Sonrası Karşılaştırmalı Gelir Tablosu.....	95
Tablo 27: 2005-2011 Yılları Arası Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı Finansal Analiz Oranlar	98

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması.....	6
Şekil 2: İkiz Krizler.....	9
Şekil 3: Kısa Vadeli Sermaye Girişleri Sonucu Makroekonomik Dengenin Bozulması ve Finansal Krizi Tetikleyen Dinamikler.....	13
Şekil 4: Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi.....	21
Şekil 5: Üçüncü Nesil Krizlerin Sınıflandırılması.....	24
Şekil 6: Maliyet Analizleri.....	45
Şekil 7: Finansal Tablo Analizleri.....	47
Şekil 8: Bütçe Analizleri.....	48
Şekil 9: Ek Finansal Tablolar.....	54
Şekil 10: Finansal Analiz Yöntemleri.....	61
Şekil 11: Likidite Oranları.....	68

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

FİNANSAL KRİZ DÖNEMLERİNDE FİRMALARIN FİNANSAL ANALİZ ORANLARINA BAĞLILIKLARI: TÜRK HAVA YOLLARI ANONİM ORTAKLIĞI ÖRNEĞİ

Fuat KARAMAHMUTOĞLU

Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Tolga ULUSOY

Finansal kriz zamanlarında işletmelerin finansal analiz oranlarına olan bağılıklarının incelendiği bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde finansal kriz olgusu ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Bu bölüm içerisinde finansal kriz tanımına, türlerine, finansal krize neden olan faktörlere, finansal kriz göstergeleri, finansal kriz modellerine ve tarihsel süreçte yaşanan bazı örnek krizlere yer verilmiştir. İkinci bölümde finansal analiz oranları incelenmiştir. Bu bölüm içerisinde başta finansal sistem, finansal analiz, finansal analiz türleri, finansal tablolar ve finansal analiz yöntemleri incelenen konulardır. Üçüncü bölümde işletmelerinde kriz dönemlerinde kullandıkları finansal analiz oranlarına yer verilmiştir. Bu bölüm içerisinde incelenen oranlar, likidite, finansal yapı, varlık kullanım ve karlılık oranlarıdır. Çalışmanın son bölümü olan dördüncü bölümde, finansal kriz dönemlerinde firmaların finansal analiz oranlarına bağılıkları THY örneği ile ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kriz, Finansal Kriz, Finansal Analiz, Finansal Analiz Oranları.

ABSTRACT

Master Thesis

COMPANIES IN FINANCIAL CRISIS RELATIONSHIP
BETWEEN FINANCIAL ANALYSIS RATE: EXAMPLE OF TURKISH
AIRLINES JOINT STOCK COMPANY

Fuat KARAMAHMUTOĞLU

Kastamonu University
Institute for Social Science
Department of Business Administration

Supervisor: Associate Prof. Tolga ULUSOY

This study examines the dependence of firms on financial analysis ratios in times of financial crisis. In the first part of the study, the phenomenon of financial crisis is discussed in detail. In this section, the definition of financial crisis, types, factors causing financial crisis, financial crisis indicators, models of financial crises and some historical crises have been included. In the second part, financial analysis ratios are examined. In this section, financial system, financial analysis, types of financial analysis, financial tables and financial analysis methods are examined. In the third chapter, the financial analysis ratios they used in the crisis period were included in their business. The ratios examined in this section are liquidity, financial structure, asset utilization and profitability ratios. In the fourth section, which is the last chapter of the study, the loyalty of firms to financial analysis during the times of financial crisis is handled with THY example.

Keywords: Crisis, Financial Crisis, Financial Analysis, Financial Analysis Rates.

ÖNSÖZ

Yüksek Lisansa başladığım günden tezimi bitirdiğim ana kadar üzerimde emeği olan ve bilgi ve tecrübelerini hiçbir zaman benden esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Tolga ULUSOY'a, Kastamonu Üniversitesindeki diğer değerli hocalarıma, ve benden hiçbir zaman desteklerini esirgemeyen ve her zaman yanımda olan değerli aile bireylerime teşekkürü bir borç bilirim.

Fuat KARMAHMMUTOĞLU

GİRİŞ

Çalışmanın başlığını oluşturan finansal kriz, gerek krizin yaşandığı ülkeyi, gerek piyasaları ve şirketleri, gerekse de toplumu/toplumlari olumsuz yönde etkileyebilecek özelliklere sahiptir. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerin en çok başına gelen en talihsiz olaylardan biri de hiç kuşkusuz krizlerdir. ‘Kriz’ terimi pek çok zaman sosyal bilimler alanında ‘buhran’ , ‘bunalım’ ve benzer kelimelerle aynı anlamda kullanıldığını söylemek mümkündür. Ekonomik, mali, finansal, siyasi, hükümet krizi, ahlaki kriz ve benzer kavramları yalnız gündelik yaşamda dile getirilmemekte, aynı zamanda bilim ve teknoloji alanında da bir hayli sıkça dile getirilen terimler arasındadır (Eğilmez, 2012).

Kriz ile ilgili olarak verilebilecek en önemli örneklerden biri 1929 Ekonomik Buhranı’dır. Yirminci yüzyılda iktisadi açıdan en büyük depremlerden biri hiç kuşkusuz 1929 Ekonomik Buhran’dır. O günün koşullarında krizi tetikleyecek çok fazla ihtimal olmamakla beraber, öncelikle ABD olmak üzere pek çok ülke I. Dünya Savaşı’nın ortaya çıkardığı yıkımları ve yaraları sarmaya başlamış ve iktisadi alanda bir ilerlemenin olacağı düşünülmekte idi. Teknolojik açıdan icatların ve buluşların yoğun yaşandığı yirminci yüzyılda üretim alanında da etkinliğin artırmasıyla beraber, üretim patlaması yaşanmıştır (Rehinhart ve Rodoff, 2008).

Sözü edilen dönemlerde Türk malî sistemindeki çağdaşlaşma hareketlerinin bir hayli geç kaldığını söylemek mümkündür. O dönem mali açıdan çağdaşlaşma hareketleri Atatürk dönemiyle birlikte başlamıştır. Aynı yönde ve doğrultuda gelişmesini sürdürmektedir. Yine o dönem içerisinde Atatürk, iktisadî kalkınmanın ancak ve ancak sağlam bir para ile gerçekleştirilmesi mümkün olacağı düşüncesinde olduğundan, müstakil çalışan ve sağlıklı bir para politikası uygulayacak olan Merkez Bankasına olan ihtiyaca işaret etmiştir. 1929-1938 yılları arasında henüz genç Türkiye Cumhuriyeti emekleme aşamasında olduğundan açık finansman politikasından kaçınılarak, bütçe denkliliğine daha fazla önem verilmiştir. Bir bakıma ülkemizdeki bankacılık ve finans sektörleri gelişmediğinden dolayı, bu krizin ülkemizdeki etkisi bir hayli sınırlı olmuştur.

Yirmi birinci yüzyıl ile birlikte teknolojik gelişmeler ivme kazanmış, küreselleşme etkisiyle, gelişmiş olan ülkelerde yaşanan bir finansal kriz, kısa bir zaman içerisinde küresel bir biçimde diğer ülkeler üzerinde de etkili olabilmektedir. Buna en güzel örnek 2007 senesinde ABD’de başlayarak kısa bir süre de küresel bir krize dönüşen Mortgage Krizi’dir (Krugman, 2010: 144). Söz konusu kriz, 2007 senesinde konut sektöründeki balonun patlaması ile türev ürün piyasaları vasıtasıyla tüm finansal sektör üzerinde yıkıcı etkilerini göstermiş ve kısa süre sonrasında ise dünya geneline yayılarak gelişmiş ülkeleri etkisi altına almıştır (Kaykusuz, 2014: 307). Burada verilen her iki örnekte (1929 Büyük Buhran ve 2007 Mortgage Krizi) görüldüğü üzere, ABD başrolde oynamıştır. O dönem içerisinde ABD’de başta Lehmann Brothers ile başlayıp, sonrasında pek çok şirketin iflası ile domino etkisini sürdürmüştür (Krugman, 2010: 144). Aslında ABD, yirmi birinci yüzyılın başlamasıyla birlikte, internetin hızlı yayılması sonrasında, balon etkisi yaratan Dot Com Krizi bir bakıma uyarı niteliğinde de olmuş ve ABD bu krizi çok az bir zarar ile atlattır (Kaykusuz, 2014: 307).

Finansal kriz dönemlerinde, firmaların finansal analiz oranlarına olan bağılıklarının incelendiği bu çalışmada, finansal kriz ile ilgili tanımlara, kriz türlerine, finansal krize neden olan sebepleri incelemek, finansal kriz göstergelerine vurgu yapmak, finansal kriz modellerine değinerek, finansal analiz oranları ve bunlara firmaların bağılıklarına yer verilecektir.

1. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

1.1. Finansal Kriz Tanım

Kriz kelimesi şüphesiz ki insanlığın tarihi kadar eski bir kavramdır. Yunancada yer alan “krisis” kelimesi ile türetilen, insanların genel olarak; bunalım, beklenmeyen ve istenmeyen durum gibi anlamlara gelmektedir (Karakayalı ve Sayın, 2011: 66). İktisadi anlamda ise kriz olgusu 16. yy.dan itibaren anlam kazanmaya başlamıştır. Bu dört yüz yıllık süreç içinde kriz tanımında bir birlik olunamadığı gibi çok fazla ve değişik tanımlar da ortaya atılmıştır. Nobel ödülü almış olan iktisatçı Paul A. Samuelson “Küresel finansal kriz hakkında bildiğimiz şey, pek fazla bir şey bilmediğimizdir.” sözü ile dikkat çekmiştir (Eğilmez, 2015: 48). Bu görüşün savunucusu Eğilmez ise ekonomide kriz kelimesinin ortak bir tanımının olmadığını; kriz olgusunun durgunluk, resesyon, enflasyon ya da deflasyon olabileceğini ve bunun iktisatçılar arasında değişiklikler gösterebileceğini de belirtmiştir (Eğilmez, 2015: 48). Bu görüşün daha iyi anlaşılabilmesi açısından bazı kavramların açıklanmasında fayda vardır.

Enflasyon; fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak artması şeklinde tanımlanabilir. Bir örnekle açıklanması gerekirse, bir sepet düşünelim. İçinde telefon, çanta ve elmadan oluşan 3 adet mal olduğunu varsayalım. “t” yılında telefonun fiyatı 80 birim para, çantanın fiyatı 15 birim para ve elmanın fiyatı da 5 birim para olsun. Bu sepetin fiyatı 100 birim paradır. “t+1” yılına gelindiğinde telefonun fiyatı 110 birim para, çantanın fiyatı 27 birim para ve elmanın fiyatı da 3 birim para olsun. “t+1” yılında sepetimizin fiyatı 140 birim para olmuştur. Enflasyon oranı $(P_t - P_{t-1}) : P_{t-1} \times 100$ formülü ile hesaplanabilir (Ünsal, 2011: 79). Formülde rakamlar yerine yerleştirildiğinde enflasyon oranı %40 olarak bulunur. Burada dikkat etmemiz gereken ayrıntı sepetimizdeki 3 malın fiyatı da artmamıştır. Telefon ve çantanın fiyatı artmış ancak elmanın fiyatı düşmüştür. Enflasyon hesaplaması yapılırken sepetin içindeki mallar tek tek değil, sepetin tamamı şeklinde hesaplanır.

Deflasyon; fiyatlar genel seviyesinin sürekli düşmesidir. Enflasyonun tersidir ve negatif enflasyon şeklinde de tanımlanabilir (Ünsal, 2011: 97). Yukarıdaki örneği düşünürsek enflasyon oranının negatif değere düşmesi ile deflasyon meydana gelmektedir. Yani %40 olan enflasyon oranımız t+2 yılında %5'e düşerse deflasyon olmaz, enflasyon oranımız %5 olur. Ancak t+2 yılında %-5 olursa o zaman deflasyondan söz etmemiz mümkün olacaktır.

Durgunluk ve resesyon tanımlarını incelemek gerekirse; bir ekonomide büyüme hızının sıfıra düşmesi ya da sıfıra yaklaşmasına durgunluk, büyüme hızının eksi (-) değere düşmesine resesyon denir (Eğilmez, 2015: 49). Büyüme hızının hesaplanmasında bir yıl içinde üretilen mal miktarı ve baz alınan yıldaki fiyatının çarpılması sonucunda hesaplanabilir. Kriz ile ilgili olarak tüm iktisatçılar farklı tanımlamalar yapmamıştır. Bazı iktisatçılar da krizin sadece bir özelliğinden yola çıkmışlardır. Edwards krizi tanımlarken sadece ulusal paranın değer kaybetmesi şeklinde ele almıştır (Edwards, 2001: 2). Karaçor ve diğerleri ise, varlıkların kâğıtlar üzerindeki değerlerinin düşmesi şeklinde dar bir tanımlama yapmıştır (Karaçor vd., 2012: 34).

Finansal krizlerin ana olgusu sadece enflasyon, deflasyon ya da durgunluk, resesyon değildir. Mishkin, finansal krizi asimetrik bilgi teorisi kapsamında yapılan yanlış seçim ve etik tehlike problemlerinin en üst düzeye varmasıyla piyasalardaki ciddi orandaki bozulmalar olarak nitelendirmiştir (Kibritçi ve Sarıdoğan, 2011: 2). Asimetrik bilgi teorisini biraz açıklamak gerekirse iki kavramdan söz etmek gerekir. Birincisi “ters seçim”, ikincisi ise “ahlaki tehlike”dir. Örneklerle açıklanacak olursa ters seçim; pazarda elma satıldığını düşünelim. A kişisi elmalarını ağaçtan toplayamadan kışın donmuştur. Elmalar çok güzel görünmesine rağmen en kısa zamanda çürüyecektir. Alıcı bunu bilemez ve görünüşüne aldanır. Satıcı A ise bunu çok iyi bilir ve bu durumu alıcıdan saklar. Piyasa değeri 1 TL olan elmaları 2 TL den satmak ister ve bu şekilde piyasasını oluşturur. Satıcı B ise zamanında elmalarını toplamıştır ve en kaliteli elmaları üretmek için de fazlasıyla masraf yapmıştır. Piyasa değeri 3 TL olan elmalarını satmak için pazara çıktığında 2 TL den alıcı bulabilecektir. Ucuza satmak istemeyen satıcı B pazardan çekilecek ve satıcı A 2 TL den elmalarını satmaya devam edecektir. Aynı örneği hisse senetleri içinde

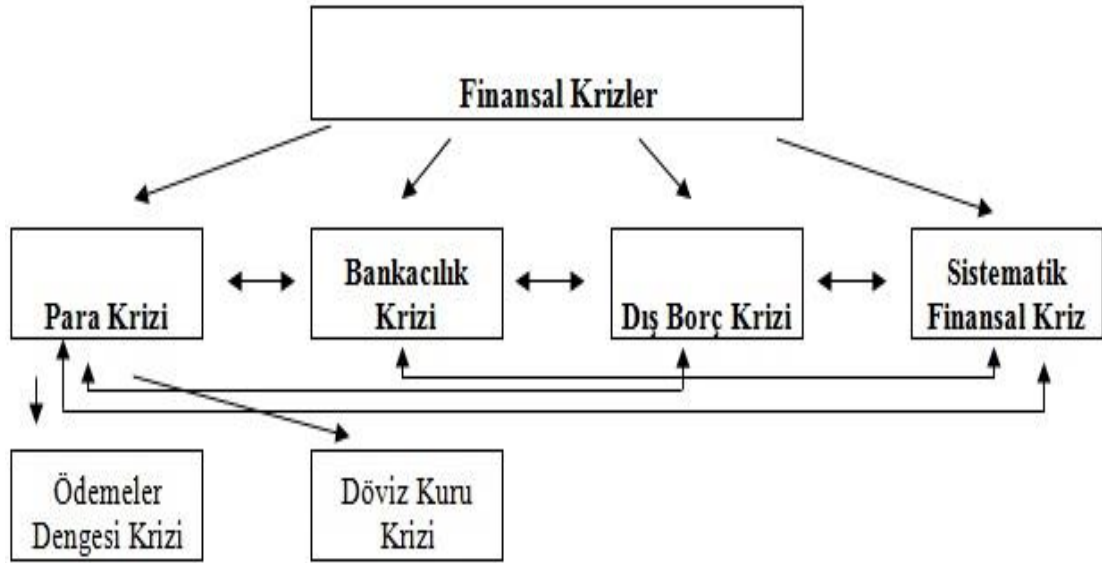
düşünürsek, alıcı sadece bilanço değerleri ile alım-satım kararı verecektir. Oysaki gerçekte bilanço değerleri şişirme değerler olabilir ve bunu da en iyi bilecek olan kişiler şirket sahipleri ve yöneticileridir. Bu durum sonucunda piyasada kaliteli hisse senetleri değil, düşük kaliteli hisse senetleri alınıp satılacaktır. “Ahlaki tehlike” ise kredi verme ya da borç verme ile alakalı bir kavramdır. Borç ya da kredi alan kişinin az riskli yatırım yapıp kazandığı ile aldığı kredi ya da borcu zamanında ödemesi gerekir. Ancak bazı yatırımcılar aldıkları kredi ya da borç ile yüksek rizikolu yatırım yaparlar. Amaçları daha fazla kazanıp borçlarını ödeyip geri kalanıyla da tekrar yatırım yapmak isterler. Ya da hiç yatırım yapmayıp aldıkları kredi ya da borçla başka borçlarını ödemek isterler. Ancak planladıkları gibi gitmeyince vadesi gelen kredi ya da borçlarını ödeyemezler. Bu sebeple de kredi veren kuruluşlar ya da borç veren kişiler güven alamadıkları için kredi ya da borç vermekten kaçınırlar.

Tanımlarda görüldüğü üzere finansal krizi bazı iktisatçılar enflasyon, deflasyon ya da resesyon, durgunluk olarak nitelendirmiş; bazı iktisatçılar ise asimetric bilgi olarak nitelendirmiştir. Ancak tek sebebe bağlamadan genelleme yapan iktisatçılar da vardır. Karaçor ve diğerleri finansal krizi, trendi yukarı doğru olan iktisadi konjonktürün sert bir şekilde düşmesi şeklinde tanımlamıştır (Karaçor vd., 2012: 3). Eğilmez ise geri ödeme sıkıntısı olarak görür ve çözümünün likidite sağlanması olacağını savunur (Eğilmez, 2015: 9). Finansal kriz kavramının tanımlarını çoğaltmamız mümkündür. Ayrıca alan yazında da tanımını çok farklı çeşitlerde gördüğümüz kavramlardan bir tanesidir. Bunun sebebi ise krizi doğuran sebeplerin çeşitliliği ve dönemin şartları şeklinde özetlenebilir. Eski dönemlerde krizler kendi bulunduğu çevreyi etkilerken artık bulaşıcı hastalık gibi birçok ülkeye sıçramaya başlamıştır (Mishkin, 2010: 2). Her ne kadar önleyici çözümler bulunmaya çalışılsa da bundan sonraki süreçte de yeni kriz tanımları türeyecektir.

1.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz türleri çeşitli başlıklar altında toplanmıştır. Genel kabul gören ve yaygın olarak kullanılanlar ise; para, bankacılık, ilgili ülkenin borç krizi/krizleri ve sistematik finansal krizler şeklinde dört farklı başlık altında ele alınmıştır.

Şekil 1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Delice, 2003: 63.

1.2.1. Para Krizleri

Finansal kriz türlerinden ilkidir. Bir ülkenin para biriminin spekülasyon olayları sonucu değer kaybetmesi ya da uluslararası rezervlerinin hacmini önemli ölçüde değiştirmek zorunda kalması ve yüksek faiz oranları ile kendi parasını savunmak durumunda kalmasıdır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379-380). Para krizi olduğunda para şiddetli şekilde değer kaybeder. Merkez Bankası da bu durum karşısında büyük oranda rezerv satmaya başlar ya da faiz oranlarını ciddi manada yükseltir. Bunun sonucunda para krizi oluşur (Sandoval vd., 2011: 3).

Para krizini Eichengreen ve diğerleri (1995) bir nevi finansal baskı olarak değerlendirmektedirler. Para krizi, “finansal baskı endeksindeki faiz oranlarının değişimlerini de kullanmaktadır. Faiz, döviz ve uluslararası rezerv düzeyindeki yüzde değişimlerin, ağırlıklı ortalamalarından oluşan spekülasyon baskı endeksinin ortalamadan sapması” (Eichengreen vd., 1995: 266) şeklinde tanımlanmaktadır.

Para krizi, sabit kur sisteminde “ödemeler krizi” şeklinde tanımlanmaktadır ve rezerv azalmalarına dikkat çekilir. Ancak esnek kur sisteminde ise rezerv azalmalarına değil kur değişmelerine dikkat çekilir ve ‘döviz kuru krizi’ olarak adlandırılır (Kibritçioğlu, 2001: 175).

1.2.2. Bankacılık Krizi

Bankaların borçlarını ödeyememe durumunda vade uzatılmasının yapılmadığı ya da mevduat sahiplerinin bankalara olan güvensizliklerinden dolayı mevduat sahiplerinin ani bir şekilde mevduatlarını çekmeleri durumunda bankalar likidite sıkıntısı çekmeye başlar(Crotty, 2009: 570). Likidite bulamama durumunda ise iflasa doğru sürüklenirler. Bankacılık krizlerinde, zor durumda kalan bankalar için likidite desteği ve döviz kuru rejimi iki önemli faktördür ancak tarihsel süreç içerisinde likidite desteğinin bankacılık krizinin derinleştirdiği görülmektedir (Toprak, 2001: 857).

IMF’ye göre bankacılık krizleri para krizlerine göre daha uzun süreçte görülürler ve bunun sonucu olarak da ekonomi üzerindeki etkileri daha derindir (Delice, 2003: 61). Bir ya da birkaç bankanın iflasa gitmesi bankacılık krizine yol açmaz ancak domine etkisi yapmaya başladığında kriz kendini göstermeye başlamıştır.

Bankacılık krizleri, finansal ve finansal olmayan diğer sektörler üzerinde de olumsuz durumlara sebebiyet verebilmektedir. Bankacılık krizi, sektörlerde ekonominin işleyemez hale gelmesine, dövizin ani bir şekilde artmasına ve benzer şekilde faizin de aynı şekilde dalgalanmasına ve işletmelerin yükümlülüklerini yapamamasına sebebiyet verebilmektedir. Hal böyle olunca zamanında tahsil edilemeyen alacaklar, büyük yitimlere neden olmaktadır (Sevim, 2012: 8).

Bankacılık krizi, ilgili ülkenin ekonomisine tamamen yayılması sonucunda, bankacılık kredilerinde azalma söz konusu olmakta; kredilerdeki daralmalar da, diğer kesimlerin sermayelerinin küçülmesine neden olmakta, bu da toplumun gerek yatırım, gerekse de harcamalarının azalmasına da neden olmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998: 26).

1.2.3. Dış Borç Krizleri

Bu kriz adından da anlaşıldığı üzere, ilgili ülkenin dış borçlarını ödeyememesidir. Borçlu kesim borçlarını ödeyemediği ya da borç vericiler vermiş oldukları kredileri geri alamayacaklarını düşünerekten yeni borçlanmaya gitmeyerek daha vermiş oldukları kredileri geri isteyerek borç krizlerinin ortaya çıkmasına zemin hazırlarlar (Delice, 2003: 61). Sadece anapara borcu olarak düşünülmemesi gerekmektedir. Zira Sachs bunu dış borçlarını düzenli bir şekilde ödeyip anapara faizlerini ödeyemeyeceğini bildirmesini de dış borç krizi olarak tanımlamıştır (Turgut, 2006: 38). Dış borç krizleri, likidite ve bankacılık krizinin tersine sadece taraf olan kısmı yani borçlu ve alacaklı ile sınırlı kalan bir kriz türüdür.

1.2.4. Sistemik Finansal Krizler

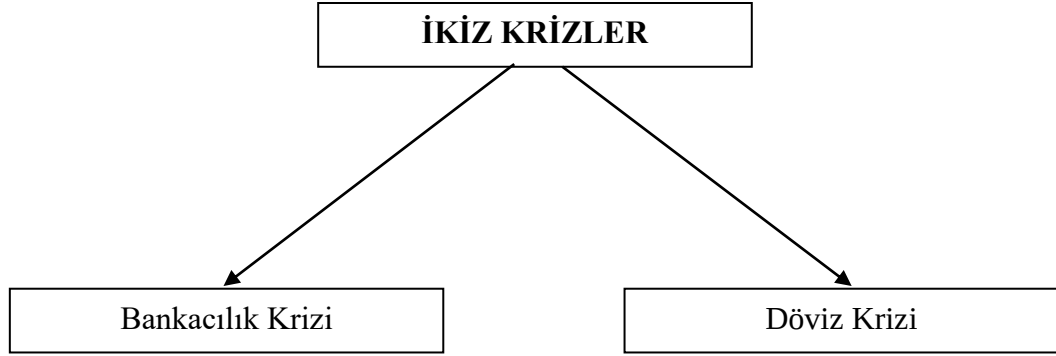
Piyasaların; hem ekonomik, hem politik, hem de sosyal yaşamın yapısından ve değişikliklerinden dolayı ciddi bir şekilde bozulmasıdır (Delice, 2003: 62). Sistemik finansal krizlerde yayılma olması gerekmektedir. Bir ülkede çıkan kriz doğrudan veya dolaylı yollardan başka ülkeleri de etkilemesi gerekmektedir. Sistemik finansal krizlerin temel özellikleri aşağıda sıralanmaktadır (Wolfson, 1986: 144; Krugman, 2010: 161):

- i) Sistemik finansal krizler, işletmelerin finansman tedariki aşamasında ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin iç finansman açısından yetersiz durumda olmaları ile beraber dışarıdan finansman açığını karşılayamamaları nedenine dayanmaktadır.
- ii) Sistemik finansal krizlerin olduğu zamanlarda, piyasada faaliyet yapan işletmelerin likidite problemlerinden başka işletme, kurum ve kuruluşların da etkilenmesi mümkündür. Bu da sisteme olan güvenin sarsılmasına ve sorunun derinleşmesine neden olmaktadır.
- iii) Sistemde yaşanan kriz neticesinde hükümetin kesinlikle müdahalesi etmesi mümkündür. Bilhassa bilindik kurumlarda yaşanan iflaslarının yayılmasıyla beraber işlemlere taraf olmayan karar birimlerinin de negatif yönlü etkilenmesi halinde, kriz artık kaçınılmaz hale gelmektedir.

1.3. Finansal Krizin Nedenleri

Finansal krizlerin temeline inildiğinde, bankacılık, döviz ve borsa krizleri olarak üç ayrı gruba ayırmak mümkündür. Bilhassa küreselleşme adımlarının hızlanması ile karşı karşıya kalınan krizleri “ikiz krizler” yani bankacılık ve döviz krizleridir (Eğilmez, 2008: 92).

Şekil 2: İkiz Krizler



1973’deki Petrol Krizi sonrasında, gelişmekte olan 24 ülkede ikiz krizlere sebebiyet veren üretim kayıpları ele alınmış ve 1975-1997 yılları arasında 51 döviz krizinin ve 33’te bankacılık krizinin yaşandığı, o yıllar arasında yaşanan krizlerin yirmisi döviz ve bankacılık krizinin beraber yaşandığı görülmüştür (Altıntaş, 2004: 57).

Bankacılık krizleri genel olarak, bilançoların aktif yapılarının kötüye gitmesiyle birlikte ortaya çıkan bozulmadan dolayı ortaya çıkmaktadır (Diamond ve Raghuram, 1998: 296). Daha anlaşılabilir bir ifade ile banka tarafından sağlanan kredilerin geri dönüşlerinde yaşanan sorunların artması, menkul değer piyasalarında yaşanan belirsizlikler ve dalgalanmalar, reel sektörde yaşanan küçülmeden dolayı bankaların aktif yapıları bozulabilmektedir (Karacan, 2000: 53). Bu durum bankacılık krizlerinin esas sebeplerinin başında gelmektedir. Yaşanan bu durum mevduat sahiplerinde panik ve korkuya sebep olduğundan, onlar paralarını çekmeye çalıştıklarından dolayı da banka likidite sıkıntısını en üst seviyede yaşamaya başlar ve bankacılık krizi yaşanır (Karabulut, 2002: 39).

Yukarıda kısaca bir bütün olarak finansal krizlere neden olan sebeplere kısaca değinilmiştir. Finansal krize neden olan diğer sebepleri çalışmanın bu kısmında öncelikle finansal liberalizasyon, sonrasında sabit döviz kuru sistemleri ve on olarak da makroekonomik nedenler olmak üzere üç başlık altında ele alınacaktır.

1.3.1. Finansal Liberalizasyon

Yirminci yüzyılın son çeyreğiyle birlikte gelişmekte olan ülkelerde sıkça dile getirilen finansal liberalizasyon hipotezi, finans sektöründeki kısıtlarla sınırlamaların ortadan kalkması ile beraber organize finansal sektöre (bankacılığa) yönelen atıl kaynakların finansal gelişmeye olumlu yönde katkı sağlayabileceğini ve böylece yatırımların finansmanı ve bundan dolayı da ekonomik büyümenin hayata geçeceği düşüncesi öne sürülmüştür (Ağır, 2010: 15). Finansal liberalizasyon hipotezi, aynı zamanda teorik arka planı sahip ilk finansal gelişme modelini yaratmaktadır (Dağdelen, 2004: 6; Yılmaz ve Tuncay, 2006: 348).

Finansal liberalizasyon özetle; finans piyasalarındaki kontrollerin kaldırılması ve ekonomide küresel sermaye geçişlerinin serbestleşmesi şeklinde de tanımlanmaktadır (Taban ve Kar, 2003: 164). Yukarıda sıralananlara ek olarak, finansal liberalizasyon ile ilgili olarak daha kapsamlı, geniş ve ayrıntılı bir sıralama yapmak çalışma açısından yararlı olacaktır. Bu bağlamda finansal liberalizasyon (Taban ve Kar, 2003: 180);

- Kredi kontrolünün ortadan kaldırılması,
- Faizin serbest piyasa tarafından belirlenmesi,
- Finans sektöründeki giriş serbestliği,
- Bankaların özerk yapıları,
- Özel mülkiyete sahip bankaların varlığı,
- Sermayenin küresel çapta serbestleşmesi.

Finans sektörüne yapılan müdahale türlerinin çoğalmasının arkasında yatan temel sebepler ekonomik ve politik şekilde sıralanmaktadır. Bilhassa, talep yönetiminin başarısı veya Keynesyen görüş şeklinde tanımlanan iktisadi anlayış düşük reel

faizleri daha cazip bir konuma getirmiştir. Bundan dolayı pek çok gelişmekte olan ülke, yatırımları çoğaltabilmek amacıyla günü kurtaran düşük faiz (negatif reel faiz) politikalarını uygulamaya koymuşlardır. Bu anlayış, selektif kredilerin kontrolleri ve devlet müdahaleleri rasyonalizasyona neden olmakta ve devletin ne tür politikaları hayata geçireceği, destekleyeceği ve uygunluğu ile ilgili nitelikli verilere sahip olduğunu üstü kapalı bir anlayışla dile getirilmektedir (Ağır, 2010: 15). Bu bilgilere ek olarak, finansal baskıya neden olan gerekçelerden dört tanesini aşağıda özetle sıralamaktadırlar (Roubini ve Martin, 1995: 312):

- Devlet yüksek faizin oluşumuna engel olmak amacıyla bazı düzenlemeler yapacağından, sözü edilen faizlerin piyasaya egemen güçler tarafından engellenmesi,
- Sıkı kontrol mekanizması ile bankacılık sektöründe yapılan yasal düzenlenmelerin parasal otoritelere, para arzının kontrolde tutulmasının daha çok imkân tanıyacağına olan inanış,
- Devletin optimum tasarrufun miktarını, hangi alanlara yatırımların kaydırılacağı ile ilgili hususlarda hem piyasalardan, hem de bankalardan daha fazla deneyime sahip olunduğu düşüncesi,
- Piyasa güçleri tarafından oluşturulacak faiz oranlarından daha düşük bir faiz oranı olarak adlandırılan finansal baskının, hükümetin borç servis giderlerini daha alt seviyeye düşürmesi anlayışıdır.

Finansal liberalizasyon olgusunun, finansal krizlere neden olacağıyla ilgili olarak ilk fikir Carlos-Dias Alejandro'nun 1985'te yapmış olduğu "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash" adlı makalesinde ile öne çıkmıştır (Williamson ve Mahar 2002: 96). Aşamalar he geçen gün gelişim kaydettikçe, kriz ve liberalizasyonun birbirleriyle olan ilişkinin varlığı ile ilgili araştırmaların sayısı da hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır (Adda, 2002: 89). Bu riskleri gerek makro, gerekse de mikro çapta; "döviz kuru, sermaye kaçıışı, kırılganlık, bulaşma ve ülke" şeklinde tanımlamaktadır (Grabel, 2003: 319). Aşağıdaki Tablo 1 bu durumu daha iyi açıklamaktadır.

Tablo 1: Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Risk Biçimleri

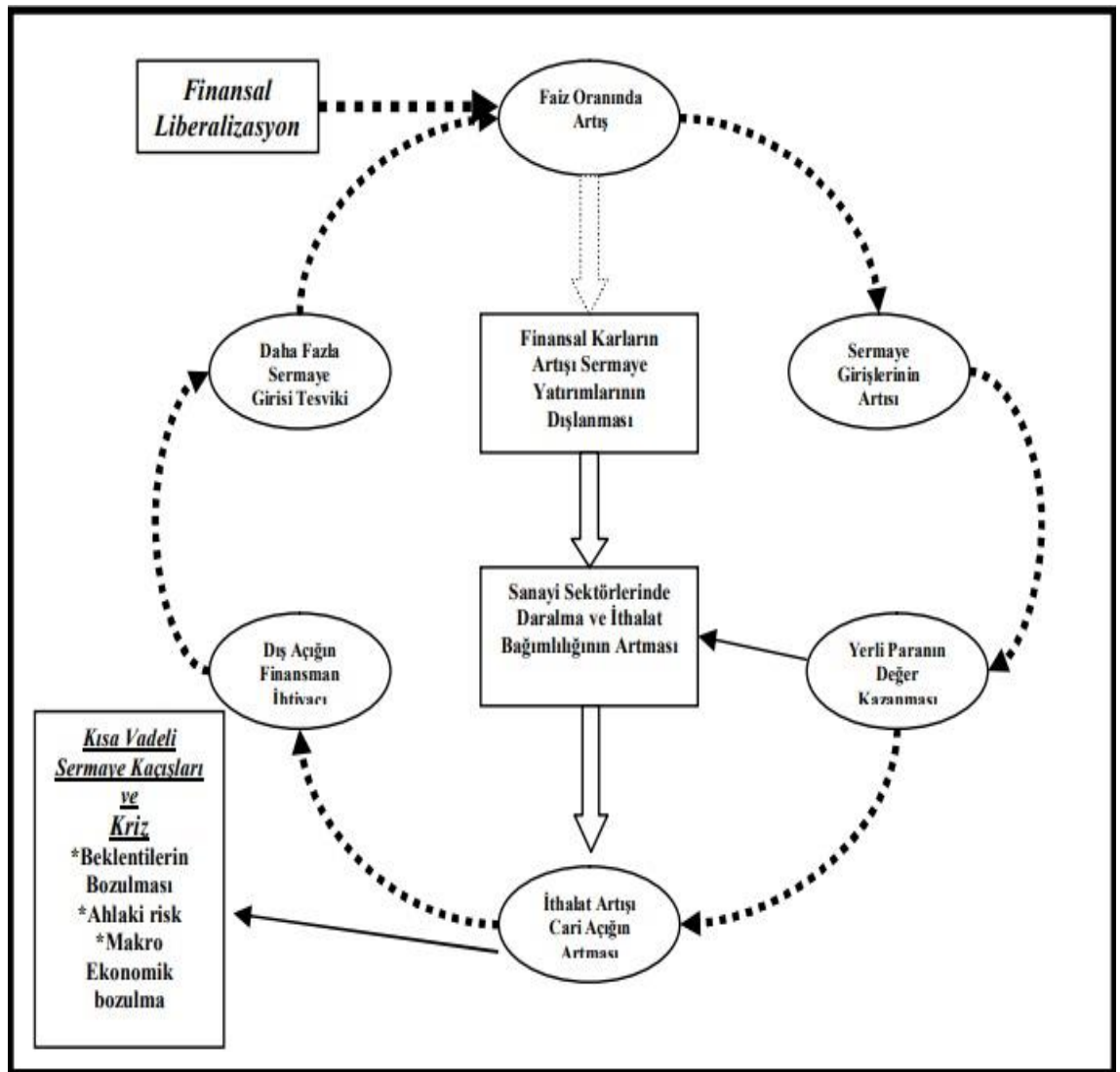
Risk Şekli	Tanım	Riskin Artmasına Neden Olan Faktörler
Döviz Kuru	Yatırımcıların ellerindeki varlıkları çıkarmaları sonucunda ülkenin döviz kurunun çökme riski.	➤ Rezervlerin yetersiz olması ➤ Yerli para konvertibilitesi ➤ Yatırımcıların birbirini izlemesi ➤ Gelişen ekonomilerin konumları
Sermaye Kaçışı	Varlık sahibi olan finansal ajanların likit varlıklarını elden çıkararak varlık ve yükümlülük oranlarında düşüslere sebebiyet vermekte ve kendi kendini besleyen bekleyişler neticesinde sermayenin ülkeyi terk etme riski.	➤ Sermaye hareketlerini yönlendirecek bir sistemin olmaması ➤ Yerli para konvertibilitesi ➤ Yatırımcıların birbirini izlemesi ➤ Gelişen ekonomilerin konumları
Kırılganlık	Yükümlülüklerin yerine getirilmemesi sonucunda iç ve dış şoklara karşı finans sisteminin kırılgan bir yapıda olması.	➤ Vadede yaşanan uyumsuzluk ➤ Yükümlülüklerde ortaya çıkan oynaklıklar ➤ Finansal yönden açıklık ➤ Hem yatırım hem de borçlanma ile ilgili sisteme sahip olunmaması
Bulaşma	Herhangi bir ülkedeki finansal veya makroekonomik açıdan istikrarsızlığın ortaya çıkardığı risk	➤ Finansal yönden açıklık ➤ Hem döviz, hem de sermaye kaçışı ve kırılganlık
Ülke	Finansal krizin yaşandığı dönemde ülkenin bağımsız sosyal ve ekonomik politikaları uygulama aşamasında kısıtların ortaya çıkarmış olduğu riskler	➤ Ekonominin gelişen konumu ➤ Risk yönetimindeki eksiklikler.

Kaynak: Grabel, 2003: 319.

Konu ile ilgili olarak yapılmış olan pek çok çalışma; her iki kavram arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Bilhassa finans sistemini sağlam bir denetim mekanizması olmadan serbestleştiren ülkelerde riskler hızlı bir şekilde artmakta ve finansal krizlerin yarattığı ekonomik çevreyi gözler önüne

sermektedir (Taban ve Kar, 2003: 183). Bu ilgili ülke/ülkelerde makroekonomik istikrarsızlığa neden olmanın dışında, mikro açıdan da bilhassa finansal sistem kırılganlıklarına sebebiyet verebilecek risk birikmelerini ortaya çıkarmaktadır. Bilhassa finansal liberalizasyon ile birlikte fon akışının artması sadece yüksek verimliliğe sahip projelerin finansmanında kullanılmamaktadır. Bu durumu aşağıdaki Şekil 3’de şematize edilmiştir.

Şekil 3: Kısa Vadeli Sermaye Girişleri Sonucu Makroekonomik Dengenin Bozulması ve Finansal Krizi Tetikleyen Dinamikler



Kaynak: Tuncel, 2012: 14

1.3.2. Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Bu sistem, ilgili ülkenin para birimi değerinin, diğer ülkelerin bir para biriminin ya da altın gibi madeni bir değere bağlandığı kur sistemi olarak tanımlanabilmektedir. Bu değerler arttıkça ve düştükçe, bunlara paralel olarak ülkenin para biriminin de değeri farklılaşabilmektedir. Kur'un tavan ve taban seviyesini aştığı zaman kura müdahale edilmektedir. Sabit döviz kuru sisteminin uygulanabilmesi amacıyla, ülkenin döviz rezevlerinin yeterli seviyede olması ve devamlı olarak dış finans kaynakları tarafından da desteklenmesi gerekmektedir (Aydeniz, 2008: 137).

Söz konusu sistemde, Merkez Bankası, kurun tespit edilen sınırların içerisinde olmaması veya seçilen kurun serbest piyasa dengesinden sapması durumunda, Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale etmektedir. Merkez bankasının belirlemiş olduğu kur, dövizin nominal değeri olmaktadır. Merkez Bankası'nın resmi pariteyi korumak amacıyla sabit döviz kurunun arz ve talebinde meydana gelecek olası bir açığı kapatması gerekmektedir. Merkez Bankası'nın bu hedefe ulaşmak amacıyla, varsayılan takas odasında yapılan aktivitelerin benzer bir biçimde olan işlemlerle uluslararası döviz rezervlerini gerekli olan seviyede tutması gerekmektedir (Arslan, 2005: 64).

Sabit döviz kur sisteminin bazı yarar ve sakıncaları da bulunmaktadır. Yarar olarak; sabit döviz kur sisteminin kullanılmasının ana sebebi, genel olarak enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla uygulanan, sıkı para politikalarının güvenilirliğini teminat altına almaktır (Oksay, 2001: 69). Enflasyon ile ilgili beklentiler, gerçekleşecek enflasyonda etkili olduğundan dolayı bu güvenilirliği yaratmak büyük önem taşımaktadır (Teker, 1999: 58). Finansal otoritelerin yukarıda söz edilen risklerden dolayı enflasyona sebebiyet verecek olan politikaların tamamından kaçınacağı ve sıkı para politikasını itina ile hayata geçirileceği beklentisi ağırlık kazanmaktadır. Yani sabit döviz kuru sistemi, iletici olarak sıkı para politikalarını benimsemektedir (Aydeniz, 2008: 138).

Sabit döviz kur sisteminin para birimlerinin reel piyasa değerlerini yansıtmalarına engel olduğundan dolayı yer yer krizlere de sebebiyet verebilecek bazı önemli

riskleri de öne çıkardığı düşünülmektedir. Söz konusu riskler, merkez bankasının alım satım işlemlerinde gereken döviz birikimiyle yakından alakalı bir durumdur (Arslan, 2005: 65). Bir başka risk olarak ele alınacak husus ise, ülkenin sabit kur sistemi süresince ortaya çıkacak yüksek enflasyonun yaratmış olduğu risklerdir. Sabit kur sistemi ile alakalı bir risk de spekülatif işlemlerdir. Genel olarak bu işlemlerden dolayı yatırımcıların, bilhassa yukarıda sözü geçen sebeplerden dolayı devalüasyon beklentilerinin yoğun olduğu zamanlarda, ülke para birimi ile yüksek miktarlarda borç temin edilerek sağlanan kaynakları, diğer ülke dövizlerine çevirmeleriyle ortaya çıkmaktadır (Öztürk, 2003: 179).

Sabit döviz kur sisteminin yukarıda da sözü edildiği üzere, yararları olduğu gibi bazı sakıncaları da bulunmaktadır. Sabit döviz kur sistemi, ülke yönetimlerinin ekonomi alanında, belirli bir denge kurabilmek amacıyla ara sıra başvurabilecekleri para politikalarını, bağımsız bir şekilde hayata geçirilmesini imkansız hale getirebilmektedir (Oksay, 2001: 71). Sabit döviz kur sistemi, kurun sabitlenmiş olduğu para biriminin kullanıldığı ülkede ortaya çıkabilecek enflasyonun, söz konusu sistemi uygulayan ülkeye de yansımaya sebebiyet vermektedir (Teker, 1999: 58).

Özetle, sabit kur sistemi Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkeler açısından bir çıkış yolu olarak algılanmasa ve görülme de, içerisinde bulunduğumuz 2018 yılının şartları göz önünde bulundurulduğunda, üzerinde hassasiyetle durulması gereken konulardan biri olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü yabancı para birimlerinden, bilhassa Dolar ve Euro'nu son zamanlarda yerli para karşısında çok büyük değer kazanmıştır ve bu durumu ne yazık ki gerek yöneticiler, gerekse de toplum olarak çaresiz bir şekilde izlemekteyiz.

1.3.3. Makroekonomik Nedenler

Makroekonomik istikrarsızlıklar, yaşanan pek çok finansal krizde başrol oyuncularından biridir. Pek çok zaman liberalizasyon ile birlikte gelen yoğun fon akışları, genişletme amaçlı para ve maliye politikaları; aşırı borçlanmaya neden olmakta, bu da borç stokunun arzu edilen düzeyin üst düzeye çıkmasına, tahvillerin ve hisse senetlerinin beklenen düzeyin çok üzerine çıkmasına ve reel mali varlıklarda

da beklenenin üzerinde yatırımlara neden olmaktadır (Ulusoy, 2012: 163). Buna rağmen; bilhassa Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun aşağıya çekilmeyi, ödemeler bilançosunu düzeltmeyi ve mali varlık fiyatlarında istikrarı tesis edebilecek daraltıcı ekonomi politikaları da ekonomik faaliyetlerin düşmesine sebep olmaktadır. İlgili makroekonomik faktörler, gelişmekte olan ülkelerde finans sektöründe ve buna paralel olarak da reel sektörün zayıflığının ortaya çıkmasında başrolü oynamaktadır (Teker, 1999: 61). Sonuç olarak makro ekonomik yapıdaki olumsuzluklar, bankaların portföylerini daha zayıf ve kırılgan bir hale getirmekte hem Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH), hem de büyüme oranlarını etkilemektedir. Bu bağlamda ekonomi politikalarının doğru bir şekilde oluşturulması ve sağlamlaştırılması, kredi piyasası ve bankacılık sisteminin üzerinde pozitif yönlü bir etki yaratacaktır.

1.4. Finansal Kriz Göstergeleri

Ekonomi üzerinde yaratmış olduğu problemler ve ilgili ülkeye yüklemiş olduğu maliyetlerden dolayı, yaşanabilecek finansal krizlerin önceden kestirilebilmesi, problemlerin ve maliyetlerin asgari düzeye indirilmesi aşamasında büyük öneme sahiptir (Rizzi, 2008: 87). Krizlerle karşı karşıya kalmadan evvel tahmin edilebilmesi için, farklı ekonomik parametrelerden yararlanılmaktadır. Bu bağlamda öncü göstergeler, krize sebep olan etkenlerin neler olduğu ile doğrudan ilişkilidir. Kriz ile ilgili göstergeler (Ural, 2013: 13);

- Reel üretimin mevcut durumu,
- Hisse senetlerindeki fiyat değişimleri,
- Uluslararası rezervler,
- Gerek yurtiçi gerekse de yurtdışı faiz oranlarının birbirinden farklı olması,
- Banka mevduatları,
- Kredi ve fon hacminde genişlemeler,
- Reel döviz kuru,
- İhracat ve ithalat dengesi,
- Ticaret hadleri,
- Bütçe açığı / GSYİH,

- Cari işlemler açığı / GSYİH ve
- Kısa vadeli sermaye girişi / GSYİH

şeklinde sıralayabiliriz. Yukarıda sıralanan finansal kriz göstergelerinin birbirleri ile aralarında, geçmiş krizlerin analiz süreçlerinde tutarlı sonuçlar vermiş olan ve bundan dolayı yoğun şekilde kullanılan kriz göstergeleridir (Seyitoğlu ve Yıldız, 2006: 328) . Krizlerle ilgili olarak yapılan araştırmalarda en uygun kriz göstergeleri aşağıdaki Tablo 2’de görülmektedir.

Tablo 2: Bankacılık ve Para Krizlerinde En Uygun Göstergeler

PARA KRİZLERİ	BANKACILIK KRİZLERİ
<i>Yüksek Frekansa Sahip Göstergeler</i>	
➤ Döviz kuru ➤ Bankacılık krizi ➤ Tahvil/hisse senedi fiyatları ➤ İhracat ➤ Küresel Rezerv Oranları	➤ Döviz Kuru ➤ Hisse Senedi Fiyatları ➤ M2 Çarpanı ➤ Üretim (GSYİH) ➤ İhracat
<i>Düşük Frekansa Sahip Göstergeler</i>	
➤ Cari işlem açığı /GSYİH ➤ Cari işlem açığı / Yatırımlar	➤ Kısa Vadeli Sermaye ➤ Sermaye Girişleri / GSYİH ➤ Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar

Kaynak: Ural, 2003: 13.

Yukarıdaki Tablo 2’deki göstergelere ek olarak büyüme ve istihdam oranı, kurumsal ve yapısal faktörler, risk dereceleri ve siyasi gelişmelerin göstergesi olan kukla değişkenleri de finansal krizlerde birer kriz göstergeleri olarak değerlendirmek mümkündür (Ural, 2013: 13).

Finansal kriz göstergelerine örnek olarak, ülkemizde 2000 ve 2001 krizleri öncesi durum ile ilgili parametrelere dikkat çekmek amacıyla aşağıdaki Tablo 3 önem arz etmektedir.

Tablo 3: Türkiye’de 2000 ve 2001 Yılları Arasında Yaşanan Finansal Krizler Öncesi Göstergeler

Cari Hesap Dengeleri											
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
-2625	250	-974	-6433	2631	-2338	-2437	-2638	1984	-1360	-9819	3396
Cari Hesap/GSYİH Dengeleri											
-0.02	0.002	-0.01	-0.05	0.03	-0.02	-0.02	-0.02	0.01	-0.01	-0.05	0.03
İthalat/GSYİH Oranları											
0.17	0.16	0.17	0.19	0.20	0.24	0.27	0.3	0.28	0.26	0.31	0.31
İhracat/GSYİH Oranları											
0.13	0.13	0.15	0.14	0.21	0.20	0.21	0.25	0.24	0.23	0.24	0.33
İthalat/İhracat Oranları											
0.75	0.83	0.83	0.71	1.04	0.82	0.77	0.81	0.87	0.86	0.76	1.076
Rezervlerde Meydana Gelen Değişim (Dolar)											
6050	5144	6159	6272	7169	12442	16435	18658	19488	23345	22488	18879

Kaynak: Seyitoğlu ve Yıldız, 2006’daki veriler doğrultusunda tarafımca derlenmiştir

Yukarıdaki Tablo 3 incelendiğinde, Türkiye ekonomisi 1990’da 2,6 milyar dolar düzeyindeki açık, 1994’teki krizden önce, 1993’te gözle görülür bir atış ile birlikte 6,4 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 2000 yılında yaşanan krize dek 1-2 yıl fazlalık veren cari hesap, 1999’da 1 milyar, 4 milyar ve 2000’de ise ortalama olarak 10 milyar dolar civarında açık vermiştir (Seyitoğlu, 2006: 368).

Ülkemizde 1994 yılındaki kriz öncesi, 1990-1992 yılları arasında ortalama olarak %2 ile %0,2 civarındaki gösterge, 1993’de %4,7, krizin yaşandığı 1994’te %2,6 olmuştur. İzleyen yıllar olan 1996-1997 arası %2, 1998-1999 arası %1, 2000’de %5 ve krizin yaşandığı yıl olan 2001’de ise %2.7 olarak gerçekleşmiştir (Eren, 2010: 126).

1990-1993 yıllarında ülkemizin ihracatı herhangi bir ilerleme kaydedememiş ve söz konusu yıllar arasında toplam ihracat rakamları 18 Milyar dolar seviyesinde kalmıştır. 1990-1993 yılları arası ithalat 23,5 milyar dolar seviyesinden, 26,5 milyar seviyesine çıkmıştır (Seyitoğlu, 2006: 368).

1994’teki devalüasyon sonrasında 1994-1998 arası ihracat gözle görülür bir artışla beraber 1998’de 40,4 Milyar dolar olmuştur. Aynı yıl ithalat 46 milyar seviyesine çıkmıştır. 2000 ve 2001’de yaşanan krizler öncesi 1999’da ihracat 33 milyar, ithalat ise 38 Milyar dolar seviyesine inmiştir. Krizin gerçekleştiği 2000’de ihracat 44,5 milyar, ithalat ise 58,3 milyar olmuştur (Eren, 2010: 126).

2001’de ihracat 41,5 milyar, ithalat ise 38,5 milyar olarak gerçekleşmiştir. İhracatın GSYİH’deki payı 1993’de %13,6 ve 1999’da %23 olmuştur. 2000 ve 2001’de ise %24 ve %33,7 olmuştur. İthalat söz konusu dönem içerisinde GSYİH’deki payı sırasıyla önce %19, sonra %26,8, daha sonra ise %31,4 ve son olarak da %31,3 olmuştur. Yalnızca 2001’deki devalüasyon ile ihracat GSYİH’deki payı ithalatın üzerinde olmuştur (Seyitoğlu, 2006: 369).

Ülkemiz Rezervlerde yaşanan değişimler incelendiğinde, 1990-1994 yıllarında ortalama 6 milyar dolar civarındaki rezervler, 1995’den sonrasındaki yıllarda artış göstermeye başlamış ve 1995-1998 arası ortalama olarak 16,5 milyar dolar civarında olmuştur. Rezervlerde yaşanan artışlar, 1999-2001 aralığında da sürmüştür ve söz konusu dönem ortalaması yaklaşık olarak 21,5 milyar civarında olmuştur (Eren, 2010: 129).

1.5. Finansal Kriz Modelleri

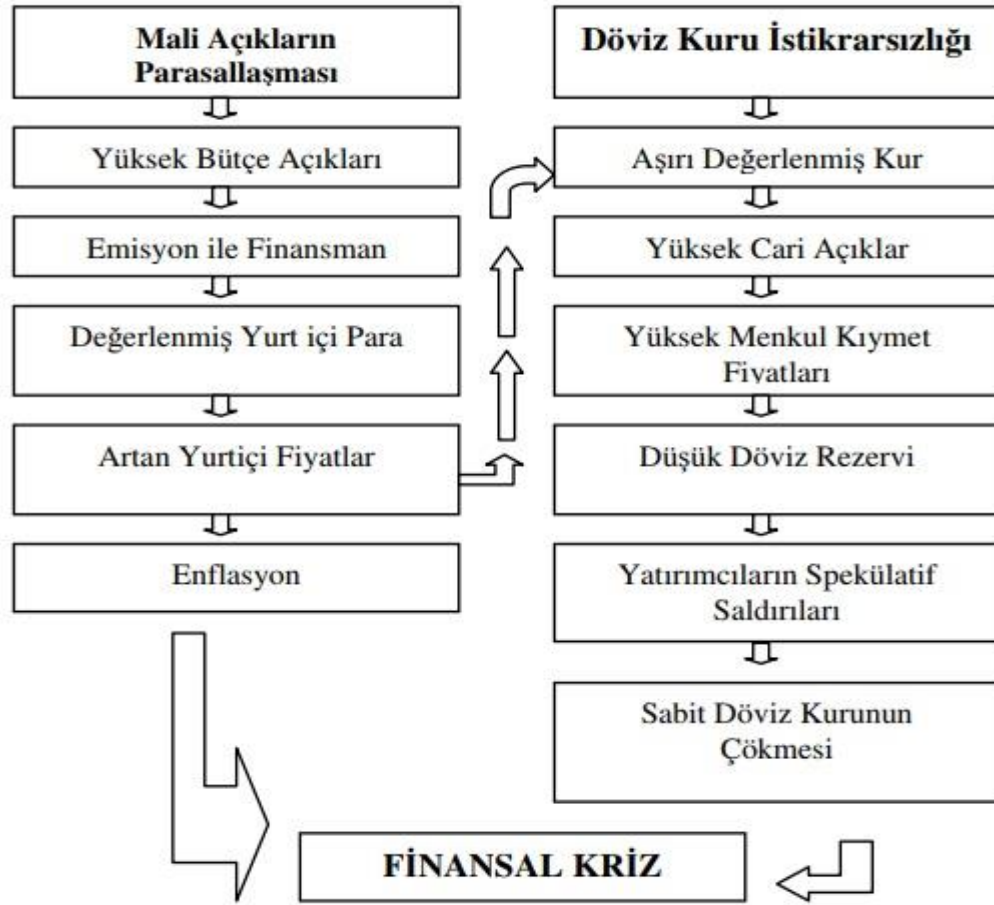
Finansal krizleri açıklamaya yönelik birtakım modeller geliştirilmiştir. Ancak her model her krizi açıklamada başarılı olamamıştır. Çalışmanın bu kısmında finansal kriz modelleri ele alınacaktır. Döneminin şartlarına göre değişik türlerde karşımıza çıkan kriz türlerini açıklamak için değişik başlıklar altında incelenen modellerden olan birinci, ikinci ve üçüncü nesil olmak üzere temel olarak üç ana başlık altında incelenecektir.

1.5.1. Birinci Nesil Krizler

Finansal kriz modellerinin ilki olan “Birinci Nesil Kriz Modeli” Paul Krugman tarafından 1979 yılında temelini attığı ve 1984 yılında da Flood ve Garber’in geliştirdiği bir modeldir. Latin Amerika’da yaşanan ekonomik krizler sonucu bu krizlerin sebeplerini açıklamak için ileri sürülen görüşlerdir. “Spekülatif atak krizleri” diye de adlandırılan bu krizlerin modellemeleri “Kanonik Model” ile yapılmıştır (Karaçor vd., 2012: 40).

Krugman’ın mali açıklarda yaşanan artıştan ötürü oluştuğunu öne sürdüğü Birinci Nesil Kriz Modeli’nin gelişimi dış yatırımcıları ürkütebilmektedir. Birinci nesil kriz modeli ile ilgili olarak en bilindik örneklerden biri de hiç kuşkusuz ülkemizde ve Meksika’da yaşanan 1994 krizidir. Başlangıcı cari açıkla, sonu ise devalüasyonla sonuçlanan bir krizdir. 1994 krizini kısaca hatırlayacak olursak, söz konusu dönem içerisinde ülkemizde mali açıkların her geçen gün daha fazla artması, yerel paraya olan güvenin sarsılması ve döviz kurlarındaki istikrarsızlık, 1994 krizinin yapı taşlarıdır. Bütçedeki açıkların kapatılması amacıyla emisyonun kullanılması ve hızlı bir şekilde artmasına neden olmaktadır (Reinhart ve Rogoff, 2009: 158). Fiyatların durdurulamaz bir şekilde artış göstermesine paralel bir şekilde döviz kuru da aşırı değerlenmekte ve sonuç olarak da cari açığın da artmasına neden olmaktadır. Menkul kıymet fiyatlarında yaşanan artışların neden olduğu döviz rezervlerindeki azalmadan ötürü, rezerv kaybını engel olmaya çalışan yatırımcılar tarafından yapılan spekülatif saldırılar sabit döviz kuru rejiminin çökmesine neden olabilmektedir (Şimşek, 2008: 191). Bu durumu aşağıdaki Şekil 4 daha iyi bir şekilde anlatmaktadır.

Şekil 4: Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi



Kaynak: Şimşek, 2008: 191.

Krugman, Flood ve Garber finansal krizlerin sebebini sabit kur rejimi ile uygulanan yanlış politikalar sonucunda oluşan bütçe açıklarını para basarak finanse edilmesi sabit döviz kuru rejimi ile çalışmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 56). Özetle birinci nesil krizler; para arzının artırılması enflasyona ve sermayenin kaçmasına neden olduğundan, ödemeler dengesinde ciddi bir açığın oluşmasına sebep olmaktadır. Sabit döviz kuru rejimi uygulamaya devam edilmesi durumunda döviz rezervleri kullanılarak ödemeler dengesi açığı kapatılmaya çalışılır ancak bu seferde rezervlerin tükenmesi sonucunu doğurur (Peaker ve Neale, 1993: 184).

1.5.2. İkinci Nesil Krizler

İkinci Nesil Kriz Modeli 1992 yılında ERM (Avrupa Para Sistemi) içinde ve 1994 yılında ortaya çıkan Latin Amerika krizlerinin Birinci Nesil Kriz Modeli ile

açıklanamaması ile ortaya çıkmıştır. Birinci Nesil Krizlerinin aksine doğru politikalar uygulanarak tutarlılık sağlansa bile, hatta rezervlerde azalma olmasa bile spekülasyon saldırıları sonucu yeni krizler oluşabilir. İkinci Nesil Kriz Modelinde devlet iki yoldan birini tercih etmek zorunda kalacaktır. Sabit döviz kuru rejiminde kalmanın faydası maliyetinden yüksekse sabit kur rejiminde kalmaya devam eder. Maliyet yüksek ise bu politikayı gözden geçirmek zorunda kalacaktır. Yurt dışı faiz oranlarının yükselmesi ile yurt içi faiz oranları da yükselir ve reel üretimin azalmasına sebep verir (Şimşek, 2008: 196). Bu durumda sabit döviz kuru rejiminde kalmanın maliyetli olduğu kanaatine varılır.

İkinci nesil kriz modelinin esas aldığı en önemli hipotez, ekonomi politikalarının daha evvelden oluşturulmadığı, ekonomide yaşanan değişmelere bir tepki şeklinde uygulamaya konulduğu ve ekonomik birimlerin beklentileri oluştururken bu durumu göz önünde bulundurduğudur. Neticede ikinci nesil kriz modeli, finansal krize neden olma sebeplerini sabit döviz kurunun sürdürülmesinin olanaksız duruma getiren tutarsız hükümet politikalarına bağlanmaktadır. Bu modelde küresel finans piyasalarının yapısını daha iyi açıklamaktadır. İkinci nesil kriz modeline eleştiri yapılmasının nedeni ise, krizin analizinin yapı taşı niteliğindeki beklentilerdeki değişimlerin sebeplerini yeteri kadar açıklayamamasından kaynaklanmaktadır (Eren, 2010: 15).

Birinci ve ikinci nesil kriz modellerini karşılaştırıldığında, aşağıdaki şıklarda sıralanan farklar ortaya çıkmaktadır (Varlık, 2002: 161-162):

a) Birinci nesil kriz modelinde hükümet sabit döviz kurunu yalnızca döviz rezervlerine sahip olmak kaydıyla sürdürebilir. Yapılan spekülasyon saldırıları neticesinde mevcut rezervlerin tükenmesi halinde, otoritelerin sabit kuru tüketmekten başka bir çaresi yoktur. Özetle, hükümet sabit kur sisteminden ayrılmakta ve kurun çöküşü teknik bir sebebe dayanmaktadır. Ancak ikinci nesil kriz modelinde, kur sisteminin çöküşü herhangi bir sebebe bağlanmamaktadır. MB'nin rezerv düzeyi ya da dış borçlanma becerisi herhangi bir görevi üstlenmemiştir. Hükümet, seçenek olarak ekonomik ve politik düşüncelere paralel olarak sabit kurdan vazgeçmektedir.

b) Birinci nesil krizin oluşumunda uluslararası rezervler gibi temel nitelikteki değişkenler öne çıkmaktadır. Ancak ikinci nesil kriz modelinde temel niteliğe sahip herhangi bir değişkene ihtiyaç duymadan kendi kendini besleyen bekleyişlerden dolayı kriz oluşabilmektedir.

c) Birinci nesil kriz modelinde, aşırı genişletici politikaların sonucunda döviz rezervlerinde azalma söz konusu olmaktadır. Spekülatif saldırıların gerçekleşme zamanının, rezervlerdeki azalma şeklinin de teknik bir nedenden ötürü olması, sistemin çöküşünün ortaya çıkması öngörülebilmektedir. Ancak ikinci nesil kriz modelinde sistemin çöküşü hükümetin kararı ile doğrudan bağlantılıdır ve alınan kararda etkili faktörlerin tamamını ölçmek ise bir hayli zordur.

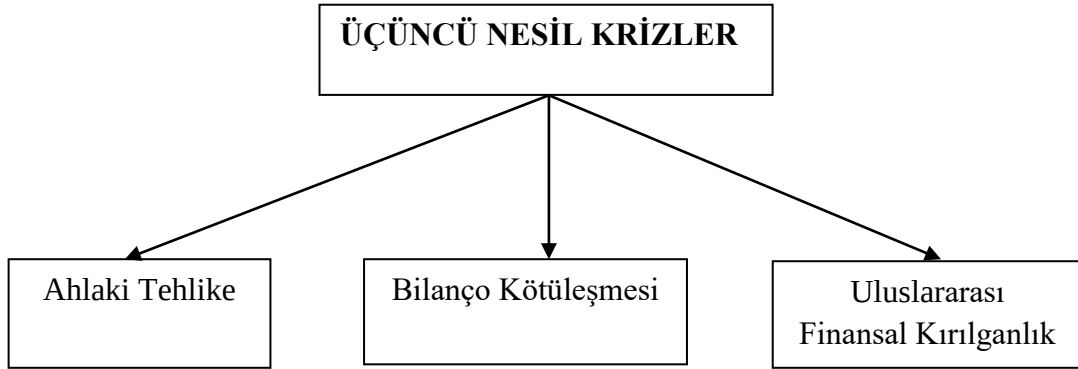
d) Birinci nesil kriz modelinde spekülatif saldırı yalnızca kaçınılmaz sonu öne almaktadır. Çünkü saldırıya maruz kalınsa da kalınmasa da, hükümetin yapmış olduğu tutarsız politikaların varlığı, nihai olarak devalüasyon ile sonuçlanmaktadır. Ancak ikinci nesil kriz modelinde spekülatif saldırı bizzat devalüasyonu hızlandırabilmekte ama spekülatif saldırıya maruz kalınmadığı hallerde sabit kur belirsiz bir şekilde sürdürülebilmekte ve bundan dolayı da devalüasyon kaçınılmaz olmamaktadır.

1.5.3. Üçüncü Nesil Krizler

Üçüncü Nesil Krizleri olgusunun oluşmasına 1997 yılında Asya ülkelerinde meydana gelen Asya Krizi sebep vermiştir. Asya Krizi'nin sebeplerine Kanonik Model ve İkinci Nesil Model ile karşılık bulunamamıştır. Asya Krizi'nin temel nedenini incelediğimizde; finansal kurumların yüksek oranlardaki dış borç seviyeleriyle çektiği sıkıntılar ve zayıflayan ihracatlar ile birlikte sermaye kaçışları ve finansal sistemdeki istikrarsızlıklar olarak görülmektedir (Karaçor vd., 2012: 53).

Üçüncü nesil krizler, hükümet ve büyük finans şirketleri arasındaki ilişkilerin sakıncalarından kaynaklanmaktadır. Üçüncü nesil krizleri Krugman (2001) üç ayrı sınıflandırmaya tabi tutmuştur. Bunlar aşağıdaki Şekil 5'de görülmektedir (Krugman, 2010: 207);

Şekil 5: Üçüncü Nesil Krizlerin Sınıflandırılması



a) **Ahlaki Tehlike:** Ahlaki tehlike yaklaşımı doğrudan finansal sektör üzerine yoğunlaşmaktadır. Krizin oluşmasında en kritik rolde hiç kuşkusuz bankacılık ve finans sektörü vardır. Krizin oluşmasında en esas sebeplerin başında ahlakî tehlikenin varlığı gelmektedir (Krugman, 2010: 208). Ahlaki tehlike Asya Krizi’nde olduğu gibi en son 2007 Mortgage Krizi’nde de baş göstermiştir.

b) **Bilanço Kötüleşmesi:** Firmanın/firmaların maddi teminatlarında düşüşlerin olması, firmanın yatırım kapasitesini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu da firmanın yatırım ve üretimini, ilerleyen zamanlarda da üretimini düşürmekte, bundan dolayı firmanın söz konusu dönemde bilançosunun kötüleşmesine neden olmaktadır (Samur, 2008: 155).

Gelecek dönem bilançosunun kötü duruma gelmesi de gelecek dönemin sonunda firmanın yeniden maddî teminat kapasitesini düşürmektedir. Bu da firmanın gelecek dönemde borçlanmasına ve aynı zamanda yatırım kapasitesinin de düşmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak ahlaki tehlike ve uluslararası finansal kırılganlıkta olduğu gibi, üçüncü nesil kriz modelinin altında da “firma bilançosunun kötüleşmesi” yatmaktadır (Krugman, 2010: 208).

c) **Uluslararası Finansal Kırılganlık:** Bu yaklaşımda temel faktör, finansal sistemin küresel açıdan kırılgan bir yapıya sahip olmasıdır. Bu kırılganlığın temelinde sektörün gerek aktifleri, gerekse de pasifleri içerisinde vade yapısından ötürü

tutarsızlıklar vardır. Finansal kırılganlığın altında finansal sistemde finansal kurumların bilançolarında aktif ve pasifleri arasında klasik vade yapısı tutarsızlığının dışında, para biriminden kaynaklanan tutarsızlıklar da vardır (Samur, 2008: 155).

1.6. Tarihsel Süreç İçerisinde Yaşanan Kriz Örnekleri

Çalışmanın bu kısmında geçmişte yaşanan 1929 Büyük Buhran, 2007 Subprime Mortgage ve ülkemizdeki 2001 krizine yer verilecektir.

1.6.1. 1929 Büyük Buhranı

Büyük Buhran olarak tanımlanan bu kriz 1929 senesinde New York borsasının çökmesi ile birlikte başlamıştır. Sözü edilen bu kriz, evvela ABD sonrasında Avrupa ile beraber diğer ülkelerin ekonomilerini negatif bir şekilde etki altına almıştır. Bu kriz gerek mal, gerekse de hizmet fiyatlarının aşağı seviyeye düşmesine neden olmakla birlikte, talepte azalmalar meydana gelmiş ve ticarete işlem gören mal miktarlarının da seviyelerinin düşmesi sonucunda tüm dünya genelinde bir hayli etkili olmuştur. Özetle 1929 Büyük Buhranı çapı, etki alanı ve süreç göz önünde bulundurulduğunda, modern dünyanın ilk ve en ağır krizlerinden biri olduğunu söylemek mümkündür.

1929 yılının 24 Ekim'in de New York Borsası'nda işlem gören Chirre senetleri beklenmedik bir şekilde büyük bir düşüş yaşamaya başlamıştır. 16 milyon hisse senedi, değerinin %50-90 civarında altında satılmıştır. 24 Ekim 1929 tarihi, pek çok insan açısından kara günlerin başlangıcı şeklinde anılmaktadır. Bu tarih aynı zamanda New York Borsası'nın düşüşe geçtiği ve iki yıl gibi kısa bir zaman zarfında %90 civarında değer yitirildiği bir başlangıçtır. Bu kriz, gerek zaman açısından, gerekse de etki alanı açısından en yıkıcı krizlerden biridir (Kaykusuz, 2014: 150).

1929 Büyük Buhranı'nı o dönem içerisinde çok büyük bir felaket şeklinde nitelendirilmiş, büyük bankalar yüksek miktarlar ödemek kaydıyla müdahale etmeye gayret etmişlerdir. Bankalar bu süreçte aynı zamanda tahvil ve hisse senedi alarak da

müdahaleyi yoğunlaştırmaya çalışmışlardır. New York borsasında yaşanan bu beklenmedik krizi engellemeye çalışan bankalar, birer birer iflas etmeye başlamışlardır. Aynı sene içerisinde iflas eden sanayi ve ticaret kuruluşlarının da sayısı ortalama olarak yirmi beş bin civarındadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 161).

ABD’de yukarıda sözü edilen bu iflasların sayılarındaki artışlar 1932 senesine kadar kesintisiz bir şekilde sürmüştür. 1932 senesinde iflas bayrağını çeken ticaret ve sanayi kuruluşlarının sayısı ortalama olarak otuz iki bin civarına kadar yükselmiştir. New York Borsası’ndaki yaşanan bu beklenmedik deprem, bir banka buhranı şeklinde hareket kazanarak, dünya ekonomisini oldukça derinden kavrayarak durdurulamaz bir şekilde küresel krize dönüşmüştür. 1929 Büyük Buhranı, tarihi ve sosyal açıdan incelendiğinde, bu krizin boyut açısından ne kadar büyük olduğu daha net bir şekilde görülmektedir (Çimen, 2007: 6).

1929 Büyük Buhran sebep olan faktörler içerisinde altın standardının önemine işaret eden bazı ekonomistler içerisinde Eichengreen (1984), Hamilton (1988), Bernanke ve James (1991), Smiley (2002), Obstfeld ve Taylor (1999) sıralamak mümkündür. Fakat bu duruma karşı olan ekonomistlerde vardır (Kaykusuz, 2014: 177). Örneğin, Hsieh ve Romer (2006), ABD’nin 1932’de “Açık Pazar Alım Programı”nın (Open Market Purchase Program) Büyük Buhrana neden olan faktörlerden biri olmadığını, Açık Pazar Alım Programı programının 1930’da ya da 1931’de uygulanabileceğinin altını çizmişlerdir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 160).

Hsieh ve Romer (2006) açısından piyasadaki durgunluğa karşı tedbir almak amacıyla uygulanan satın alma programının altın standardı üzerinde etkili olabilecek yönlerin olduğuna da vurgu yapmışlardır. Bundan dolayı, 1929 Büyük Buhranı’nın sadece altın standardına yüklemek doğru değildir. Hsieh ve Romer (2006), krizin daha fazla büyümesinin altındaki temel sebebin, piyasalara zamanında ve doğru bir şekilde müdahale edilmemesinden kaynaklandığına vurgu yapmaktadırlar. O dönem içerisinde FED’in uygulamış olduğu yanlış para politikalarının da krizin derinleşmesine yol açtığını öne sürmektedirler (Kaykusuz, 2014: 177).

New York Borsa'sı, krizin başladığı Ekim ayından önce, Nisan ayı ile birlikte istikrarsız bir seyir izlemiştir. Herhangi bir krizle karşı karşıya kalmak istemeyen FED, bankaların reeskont oranını aynı yılın 1 Haziran'ın da %6 düzeyine çıkarmıştır (Apak ve Aytaç, 2009: 98). Aynı yılın Temmuz ve Ağustos aylarında toparlanan Dow Jones Ortalama Sınâî Endeksi, Eylül ayında o zamana kadar ki en yüksek seviyede kapanmıştır. Bu rakam, 1920'lerdeki en düşük kapanışlardan biri olarak dikkat çekmiştir. 3 Eylül 1929'da yapılan zirveden sonra, borsada yoğun satışlar gelmeye başlamış ve önceki aya kıyasla ortalama olarak yaklaşık %17 civarında değer kaybetmiştir. Kırs sürede toparlanmalar oldu ve kayıpların yarısına yakın bir kısmı da böylece telafi edilmiş oldu. Herşeye rağmen toparlanma da kısa bir süre sonra, yerini düşüşe bırakmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 160).

1929 Büyük Buhran'ının neden olduğu ile ilgili olarak pek çok araştırmacı ve ekonomist net bir uzlaşmaya varamamışlardır ve bu araştırmacı ve ekonomistler farklı türden görüşlerini ve değerlendirmelerini öne sürmüşlerdir (Apak ve Aytaç, 2009: 98). Örneğin Milton Friedman ile Anna Jacobson Schwartz'la beraber kaleme aldığı "ABD'nin Parasal Tarihi: 1867-1960" adlı eserde, Buhrana neden olan başlıca sebebin FED'in para politikalarındaki hatalar olduğunu öne sürmektedirler. yaptığı hataların sonucunda ortaya çıktığını belirtmiştir. Friedman ve Schwartz'ın 1929-1933 yılları arasındaki para arzındaki azalmanın üzerinde durulduğu "ABD'nin Parasal Tarihi: 1867-1960" adlı eserde, para arzının krizin arifesi olan 1928 yılından 1929'a kadar %2,6 düştüğünün altı çizilmiştir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 160). Konu ile ilgili yapılan araştırmacılar ve yazarlar açısından Ekim 1929'daki borsa çöküşünün altında yatan temel faktörün de para arzındaki azalma olduğuna vurgu yapılmaktadır (Kaykusuz, 2014: 179).

Büyük Buhran sonrasında ortaya çıkan güvensiz ortam, sermayenin reel yatırımlara dönük yönelimini engellemiştir. Üretim kapasitesinin düşmesi, talep kısıtlılığının ortaya çıkması ve işsizlik oranının artması, Keynesyen politikalara yönelimin artmasına sebep olmuştur. Ancak sözü geçen Keynesyen yaklaşımlar da, II. Dünya Savaşının yaşanmasına engelleyememiştir (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 170). II. Dünya Savaşı ile beraber Almanya ve Fransa gibi ülkeler, ekonomik bakımdan

büyük yıkımla karşı karşıya kalmış ve ekonomik altyapılarını da kaybetmişlerdir. Söz konusu devletlerini ekonomilerini düzeltmek amacıyla ilerleyen süreçte Dünya Bankası ve IMF gibi küresel örgütlerin kurulmasının önü açılmıştır.

1.6.2. 2007 ABD İpotekli Konut Krizi

Çalışmanın giriş kısmında da ele alındığı üzere, küreselleşme etkisiyle, gelişmiş olan ülkelerde ortaya çıkabilecek olan bir finansal kriz, çok geçmeden kısa bir sürede küresel bir biçimde diğer tüm ülkeler üzerinde de etkisini hissettirebilmektedir. Buna en güzel örneklerin başında 2007 yılında ABD’de başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alan İpotekli Konut Krizi gelmektedir (Krugman, 2010: 144). Yaşanan bu krizin pek çok nedeni bulunmaktadır. Bu nedenlerden bazıları aşağıda sıralanmaktadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 236);

- Likidite bolluğundan dolayı verilen düzensiz krediler,
- Menkul kıymetleştirmenin çoğalması,
- Saydamlığın olmaması,
- Derecelendirme kuruluşlarının yetersizliği,
- Ahlaki risk sorunu,
- Düzenleyici ve denetleyici kurumların geç müdahalesi.

ABD ekonomisinde yaşanan büyüme trendindeki artış, 2003 yılı ile beraber büyük ivme kazanmıştır. GSYİH 2003’de, önceki yıla kıyasla %2,8, 2004’te önceki yıla kıyasla %3,8, 2005’te ise önceki yıla kıyasla %3,4 civarında bir artış yaşanmıştır (Kaykusuz, 2014: 307). ABD’de o dönemde ekonomik büyümenin gittikçe yavaşladığı görülmüş ve 2007 ile birlikte GSYİH artış oranı %2,7 seviyesine inmiştir (Tablo 4). Tüm bu olumsuzluklara rağmen, böylesine büyük bir kriz ile karşı karşıya kalınacağı beklenmeyen bir durum idi. Aralarında yalnızca Chicago Üniversitesi Finans Profesörü Raghuram Rajan, (BIS “Bank for International Settlements” - Uluslararası Ödemeler Bankası) baş ekonomisti William White ile “Kriz Kâhini” şeklinde adını duyuran Nouriel Roubini’nin de aralarında olduğu bilinen bazı kişiler, kriz ile ilgili olarak çok ciddi şekilde uyarılarda bulunmuşlardır (Çetinkaya, 2011: 205). Krizin geleceği uyarısında bulunan bu ekonomistlerin yapmış oldukları ikazlar

fazla önemsenmemiş, ayrıca içerisinde bulundukları finans çevreleri bu durumu bir komedi olarak değerlendirmişlerdir (Roubini ve Mihm, 2012: 115). Bir başka deyişle piyasalar, ucuz kredinin sağladığı canlılığın etkisine kapıldığını söyleyebiliriz. Her ne kadar Dot Com Krizi ve 11 Eylül saldırıları, ABD'nin reel GSYİH artışını yavaşlatmış ancak gerilemesine neden olmamıştır (Çetinkaya, 2011: 205). Diğer bir ifade ile kriz ve dış şok ABD ekonomisinde herhangi bir küçülme eğilimi yaratmamıştır (Kaykusuz, 2014: 308). Aşağıdaki tabloda ABD reel GSYİH artış oranı (2000-2013) görülmektedir.

Tablo 4: ABD Reel GSYİH Artış Oranı (2000-2013)

YIL	REEL GSYİH (%)*	YIL	REEL GSYİH (%)*
2000	4,1	2007	1,8
2001	1,0	2008	-0,3
2002	1,8	2009	-2,8
2003	2,8	2010	2,5
2004	3,8	2011	1,8
2005	3,4	2012	2,8
2006	2,7	2013	1,9

Kaynak: Kaykusuz, 2014: 308

Kriz sürecinde sadece ABD'deki finansal kurumlar iflas ve olumsuz durumlarla karşı karşıya kalmamıştır. Bu süreçte Avrupa'daki finansal kurumların pek çoğu bu krizi oldukça derinden hissetmiş ve büyük zararlarla karşı karşıya kalmıştır. Örneğin, Alman bankası West LB yaklaşık olarak 1 milyar 450 milyon, Belçikalı Fortis Bank ise mortgage işlemlerinden yaklaşık olarak 1 milyar 470 milyon dolar zarar ettikleri yönünde açıklamada bulunmuşlardır. Ekonomide durgunluğun artması üzerine Amerika Merkez Bankası (FED), müdahale amacıyla Ocak ayının son günlerinde faiz oranlarını %3,5'den, %3'e indirmiştir (Kaykusuz, 2014: 314).

İpotekli konut kredileri sebebiyle patlak veren finansal krizin dalgalanma aşamasında ABD'nin tutumu tüm dünya piyasaları tarafından dikkatli bir şekilde izlenmiştir. Dalgalanmaya neden olan faktörlerden biri olan, FED'in yanlış para politikası kararlarına karşı ABD, yapılan bu girişimlerin beklentileri karşılayamamış olması, bir tedirginliğin yaşanmasına neden olmuş ve sonrasında da durgunluğun yaşanma olasılığına karşı yapılan düzenleme ve uygulamalar ile krizin yıkıcı etkilerinin bertaraf edilmesi amaçlanmıştır (Roubini ve Mihm, 2012: 114).

1929 yılında yaşanan krizden sonra etki alanı bir hayli büyük olan 2008 İpotekli Konut Krizi'nde, FED'in devrim niteliğinde uyguladığı para politikaları sayesinde iktisadi alanda kendisini toparlamasına katkı sağlamıştır. Böylece FED'in finansal piyasaların merkezindeki yerini perçinlediğini de söylemek mümkündür. 2007 İpotekli Konut Krizinden sonra ABD ekonominin daralması, iktisadi enstrümanların azalması ve işsizler ordusunun durdurulamaz bir şekilde artmasına rağmen FED, tarihinde pek görülmemiş uygulamaları hayata geçirmiştir. Bahsi geçen bu para politikalarının neticesinde ise küresel çapta bir çok finansal enstrüman değişik biçimlerde etkilenmiştir (Kaykusuz, 2014: 314).

Krizin daha derin bir hal aldığı günlerde ABD dolarının küresel bakımdan mevcut etkinliğini kaybedecek düzeye gelmesi, bilhassa Euro'nun piyasalarda geçerli ve belirleyici konuma ulaşması, özellikle enerji ve emtia piyasalarında Euro'nun ABD Doları yerine tercih edildiğini gören FED önlem maksadıyla öncelikle olarak faizleri düşürme yoluna gitmiştir (Çetinkaya, 2011: 207). FED'in bu yapmış olduğu hamlelerle birlikte ABD Doları bilhassa Euro ve diğer para türlerine karşı hızlı bir şekilde, dikkate değer bir şekilde büyük değer kayıplarından sonra, elinde dolar rezervi olan ülkelerde Dolardan uzaklaşmaya çalışmışlardır (Roubini ve Mihm, 2012: 114).

Kapitalizme geçtikten sonra ciddi bir dolar rezervine sahip olan Çin, Ekim ayı sonrasında, ABD Hazinesine ait kâğıtların 48 milyar dolarlık bölümünü elinden çıkarmıştır. Kriz sürecinde FED'in almış olduğu faiz kararlarının da büyük öneme sahip olduğunu söylemek mümkündür. FED; Amerikan Kongresi'nin bu zorlu süreçten ülkeyi düzlüğe çıkararak, fiyat istikrarını, istihdamı ve ülkedeki finans

sektörünün yeniden istikrarı tesis etmesi amacıyla görevlendirilmiştir (Krugman, 2010: 150). Ülkede yaşanan dalgalanmaların hızlı bir sürece girmeden evvel öncelikli olarak fiyatlar üzerindeki istikrarsızlığı gidermeye gayret ederken, diğer taraftan durgunluğa girme ihtimalinin belirmesi üzerine istikrara yoğunlaşma gereği duymuştur (Çetinkaya, 2011: 207).

1.6.3. 2001 Krizi

Ülkemiz; önce 1994 yılında, sonra ise 2001 yılında finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Ancak çalışmanın bu kısmında sadece 2001 krizi ele alınacaktır. Ülkemizdeki bankalar, geçmişten kalma alışkanlıklar doğrultusunda, faiz hadlerinin yüksek olduğu bir dönemde, dışarıdan döviz alarak borçlanmış, bu döviz ülke para birimimiz olan TL'ye çevirerek ciddi miktarda kazanç sağlamışlardır. Krizin olduğu yılsonuna doğru, 1994'teki gibi devalüasyon yaşanma ihtimaline karşı telaşlı bir şekilde bankalar açık pozisyonlarını kapatmışlardır.

“Kara Çarşamba” şeklinde tanınan 2001 krizi, ülkemizde büyük çaplı değişikliklere sebep olmuştur. 2001 krizi aynı zamanda tarihi bir felaket olarak nitelendirilmiştir. Krizin ortaya çıkma sebeplerinin kökeni incelendiğinde, 90'lı yıllardan bu yana gelen ekonomik istikrarsızlık olsa da yaşanan siyasi kriz, bu krizi tetikleyen unsurlardan bir olmuştur. 2001 krizi bu çalışmanın konusu ile yakından ilgili olduğundan dolayı, çalışmanın bu kısmında 2001 krizine geniş bir şekilde yer verilecektir.

Adım adım geldiğini hissettiren 2001 krizi pek çok sebepten dolayı yaşanmıştır. Ancak kamuoyunun en fazla aklında ise, hiç kuşkusuz Cumhurbaşkanı koltuğundaki Ahmet Necdet Sezer ile başbakanlık koltuğundaki Bülent Ecevit arasında Anayasa kitapçığının fırlatılması hadisesidir. Basın toplantısında yaşanan bu talihsiz olayı Başbakan Bülent Ecevit'in anlatması ile birlikte borsalarda ve piyasalarda büyük panik havası hâkim olmuştur. 2001 krizini derinlemesine araştıran pek çok araştırmacı, yazar ve akademisyen olayın iç yüzünün sadece Cumhurbaşkanı koltuğundaki Ahmet Necdet Sezer ile Başbakanı Bülent Ecevit olayının, sadece bir kitapçık fırlatma olayından kaynaklanmadığının farkındaydılar.

1998 yılında Türkiye'nin ihracatta en önemli ortağı konumundaki Rusya'da patlak veren kriz, Türkiye'nin cari gelirlerinde çok ciddi düşüşlerin oluşmasına neden olmuştur (Radikal, 1998: 14). 1998 Rusya kriziyle beraber Türkiye'de faaliyet içerisinde olan Orta ve Uzakdoğu Asyalı sermaye, krizin etkisiyle çekilmeye başlamıştır (Sabah, 1998: 10). Sonrasında Rusya'nın kökten sarsan ekonomik bunalım, Asya coğrafyasının tamamında hissedildiği gibi ülkemizde de hissedilmiştir. Bizi de etkilemiştir çünkü Rusya'nın gerek turizm gerekse de ihracat partneri konumunda olması krizin bize de yansıtacağına göstergesi niteliğindedir (Ergöz, 1998: 10).

Rusya'da 1998 yılında yaşanan krizle birlikte net sermaye akımları olumsuz bir şekilde etkilenmiş, iç borçlanma faizlerinde artışlar yaşanmış, maliye politikasının sıkılaştırılması sonucunda da büyüme hızı yavaşlamakla kalmamış düşüşe geçmiştir (Özgürel, 1998: 9). 2001 krizine giden yolda, 1998 Rusya krizinden sonra asıl büyük “deprem” niteliğindeki olay ise, adından da anlaşılacağı üzere 17 Ağustos 1999'da yaşanan Marmara Depremi'dir (Hürriyet, 1998). Deprem bilhassa sanayi bölgelerinde yaşanması, üretimi ve istihdamı kötü yönde etkilemiştir. O dönem içerisinde yaşanan 7.7'lik deprem halkta büyük panik havası ve korkuya neden olmuş, halkın uzun süre sokaklarda ve çadırlarda yaşamasına neden olmuştur. Ertesi yıl olan milenyumda, Türkiye dövizine karşı yapılan yoğun spekülasyon saldırıları, yüksek faizlerle, önemli ölçüde döviz rezerv kayıpları ve IMF'nin 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki kredilerle önlemeye çalışmıştır. Ancak yapılan tüm müdahaleler, ertesi yıl olan 2001'de yaşanacak krizi engelleyebilecek düzeyde olmamıştır (Hürriyet, 2001).

Aslında 2000 krizi ile ilgili olarak da ele alınacak pek çok konu ve husus bulunmaktadır. Fakat çalışma kapsamında yalnızca 2001 krizi ele alınacağından, 2000 krizi özetle anlatılmıştır. 2001 yılında yaşanan krizin toplum açısından en ağır yıkıcı durumlarından birisi hiç kuşkusuz gerek faizlerin gerekse de enflasyonun artmış olmasıdır. Dalgalı kur sonrası piyasalarda büyük bir belirsizlik hali hâkim olmuştur. Bu durum finans sektörünün daha hassas bir hale gelmesine neden olmuştur. Reel sektör için sağlanacak olan krediler sınırlandırılmış, yeni kredi olanakları ise neredeyse ortadan kaldırılmıştır. Bundan dolayı gerek finans, gerekse

de reel sektör, 2001 krizinde en fazla yara alan taraflar olmuştur (Özgürel, 1998: 9). 2001 yılında patlak veren kriz sonrasında Türkiye ekonomisi, 19 Şubat sonrasında 1 haftalık süreçte dibe vurmuştur. Sözü edilen o hafta içerisinde yaşananları kısaca hatırlamakta yarar vardır (Boratav, 2001: 31);

- 21 Şubat Türk İktisadi tarihine “Kara Çarşamba” olarak geçmiştir.
- İki gün içerisinde yaklaşık olarak %57 civarında bir devalüasyonun yaşanmasına neden olmuştur.
- Faizler ortalama olarak %7500 düzeyine çıkmıştır.
- İşsizler ordusuna 1.5 milyon yeni işsiz eklenmiştir.
- Pek çok firma bu süreçte iflas bayrağını çekmiş, buna paralel bir şekilde bu psikolojiyi kaldıramayan kişilerden bazıları yaşamlarına son vermiştir.
- Kriz bankacılık sisteminin kilitlenmesine neden olmuş, buna paralel bir şekilde ödeme sistemi ilk defa ard arda dört gün çalışmayarak ekonominin damarlarının tıkanmasına neden olmuştur.
- Kriz ülkenin küresel ölçekte güvenilirliğini ve piyasalara olan güven zedelenmiş, yatırımcıların tercih etmediği bir ülke durumuna gelmiştir. Ayrıca 2001’de yaşanan kriz aynı zamanda kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke kredi notunu düşürmelerine de neden olmuştur.
- Faiz hadlerinin bir hayli yüksek olması sıcak para girişini arttırmış, bu geçici paranın arbitraj yapmak için kısa süreliğine Türkiye’ye gir-çık yapmış olması mali piyasalarda beklenmedik ani dalgalanmaların yaşanmasına da sebebiyet vermiştir.
- Gerek yurtiçindeki gerekse de yurtdışındaki yatırımcıların hükümete ve ekonomi yönetimine olan güveni zedelenmiştir.

O dönem içerisinde krizden pek çok banka etkilenmiş ve pek çok banka batmıştır. 2001 krizinde batan bankaların bazıları ve 1980-2002 arası ülkemizdeki bankaların listesi aşağıdaki şıklarda ve Tablo 5’de görülmektedir (BDDK, 2009);

- Adabank
- Bank Ekspres
- Bank Kapital
- Bayındırbank
- Demirbank
- Egebank
- EGS Bank
- Esbank
- Etibank
- Türk Ticaret Bankası
- İnterbank
- Yaşarbank
- Sümerbank
- Yurtbank
- Ulusal Bank
- İktisat Bankası
- Tariş Bank
- Kentbank
- Site Bank
- Toprak Bank
- Pamukbank
- İmar Bankası

Tablo 5: Türkiye’de Banka Sayıları (1980-2002)

	1980	1990	1994	1999	2002*	2003
Ticari Bankalar	31	54	55	62	11	36
Kamu	8	7	6	4	3	3
Özel	19	25	29	31	21	18
Yabancı	4	22	20	19	15	13
TMSF	-	-	-	-	-	-
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	6	10	12	19	14	14
Kamu	4	3	3	3	3	3
Özel	2	4	6	13	8	8
Yabancı	-	3	3	3	3	3
Toplam	37	64	67	81	55	50

(*) 11 Kasım 2002 itibarıyla

Kaynak: BDDK, 2009’dan derlenmiştir

- 1,5 milyon insan işsiz kalmıştır.
- Milli gelir, 200 milyardan 140-150 milyar dolara düşmüştür.
- Enflasyon % 70 civarında artış göstermiştir.
- Yıllık gelir kişi başına 1083 dolar daha azalmıştır.
- TL alım gücü yaklaşık olarak 3'te 1'e düşmüştür.
- Ekonomi yaklaşık olarak % 8,5 civarında küçülmüştür.

2001'de yaşanan bu kriz ülkeye orta vadede ciddi zararlara yol açmıştır. O dönem çare merkezi olarak görülen IMF'den yardım talep edilmiştir. Bu amaçla da Dünya Bankası Başkan Yardımcılarından biri olan Kemal Derviş ülkeye getirilerek ekonominin patronu olmuştur. Her ne kadar çok eleştirilse de, Kemal Derviş'in uyguladığı “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile bu programın pozitif yönlü etkileri olduğu görülmüştür.

2. BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ ORANLARI

2.1. Finansal Sistem

Finansal analiz ve oranlarına geçmeden önce, finansal sistemin işleyişi anlatmak çalışma açısından yararlı olacaktır. Bir ülkede fon sağlayanlar ve talep edenler arasında fon akımını belirli bir düzene koyarak akışkanlığı sağlayan kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları sağlayan kanuni yapı, finansal piyasa şeklinde tanımlanmaktadır. Bu işlevleri, özellikleri ve sağlanan kaynakların süreleri vb. pek çok çeşitli ölçütlere göre sınıflandırılmaktadırlar. İzleyen başlıklarda bu konular üzerinde durulacaktır.

2.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasalar, para ve sermaye piyasaları şeklinde iki kısma ayrılmaktadır. Para piyasaları daha ziyade kısa süreli fon sağlayan piyasalardır. Sermaye piyasaları ise, para piyasalarına kıyasla daha uzun süreli fonların karşılandığı piyasalardır. Para piyasaları, firmaların genel olarak sermaye gereksinimlerini karşılayan, öte yandan sermaye piyasaları da, sabit sermaye yatırımları için gereken finansı sağlamak amacıyla başvurdukları piyasalardır (Parasız, 2005: 210). Bu her iki piyasa birbirlerinden farklıdırlar. Bir yılın altındaki kısa vadeli tasarruf hesapları, bonolar, çekler, poliçeler, repo sözleşmeleri, döviz alım-satım sözleşmeleri ve ticari senetler para piyasası enstrümanları olarak sıralanmaktadır. Sermaye piyasası araçları ise, para piyasalarına kıyasla bir yılın üzerindeki vadeye sahip olan tahvil ve hisse senedi gibi varlıklardır. Her iki piyasanın birbirinden başka bir farklılığı da, para piyasalarında yatırımın zamanının dar olmasından dolayı hem getiri hem de risk ihtimali zayıf, sermaye piyasalarında ise yatırım süresinin uzun olmasından ötürü hem getiri hem risk bir hayli fazladır (Konuralp, 2005: 19).

2.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Finansal piyasaların başka bir ayrımı da birincil ve ikincil piyasa ayrımlarıdır. Birincil piyasalar; finansal varlıkların fon açığı bulunan ekonomik birimler

tarafından ilk elden sunulan piyasalardır. Örnek olarak bir anonim şirketi kaynak temini etmek için hisse senetleri ya da tahvil ihracı olarak birincil piyasalar üzerinden yapılmaktadır. Yatırım yapanlar bu piyasalardan elde ettikleri fonları vadeleri dolmadan elden çıkarmak amacıyla girdikleri işlemler de ikincil piyasalar olarak tanımlanan piyasalarda gerçekleştirilir. Bu bağlamda, finansal varlıklar birincil piyasalarda, yalnızca tek bir kez satılırlar. Sonrasında ise el değiştirmesi (alım-satımı) ikincil piyasalarda yapılır. İkincil piyasalar bu şekilde yatırımcılara nakit akışını temin ederek işletme açısından hayati bir görevi yapmaktadır. Ancak yatırımcı ihraç edilen fonun bu piyasalarda hızlı ve değerinde nakite dönüştürüleceğine inanmadığında, finansal varlığın satışını negatif bir şekilde etkileyeceği düşünülmektedir (Sümer, 2002: 77).

2.1.3. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar

Finansal piyasaları organize bir biçimde piyasalar ve tezgahüstü piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasalar, alıcı-satıcı ile yan yana getiren ve işlemlerini yapabilmesi amacıyla belli şart ve düzenlemeleri kapsayan piyasalar olarak da tanımlanabilmektedir. Örnek olarak Borsa İstanbul (BİST), organize bir piyasa niteliğindedir. BİST'te yapılan işlemler Sermaye Piyasası Kurulu'nu (SPK) hükümleri ve SPK'nın tebliğlerinin öngördüğü kural ve düzenlemeler kapsamında yapılabilmektedir (Parasız, 2005: 237).

Borsa kotunda olmayan menkul değerlerin satışı da tezgahüstü piyasalarda yapılabilmektedir. Ayrıca, borsa kotundaki menkul kıymetlerde bazen tezgahüstü piyasalarda satılabilir. Tezgahüstü piyasalar üstte de sözü edildiği üzere organize olamayan, daha çok katılımcıları bir network ile birbirine bağlayan piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu tür piyasa için verilebilecek en güzel örneklerden biri hiç kuşkusuz ABD'deki NASDAQ, bir örnek olarak gösterilebilir. NASDAQ'ta işlemler çok gelişmiş bir düzeydedir. Öyle ki günümüzde organize piyasaların en önemlilerinden olan New York menkul kıymetler borsasındaki işlem hacminden daha fazla bir işlem kapasitesine sahiptir. Esasında, NASDAQ piyasasında da belli kıstaslar ve kotasyon koşulları bulunmaktadır. Fakat New York menkul kıymetler borsası gibi katı değildir (Berk, 2000: 107).

Ülkemizde BİST’te işlem gören paylarla ilgili alım-satım emirlerinin BİST’e iletilmesi gerekmektedir. Fakat BİST’in önerisi ve SPK’nun onayı ile BİST dışında pay işlemi yapılabilmesine amacıyla üç adet düzenleme yapılmıştır. Bu düzenlemeler (Parasız, 2005: 237);

- İşlem sırası kapalı paylara yatırım kuruluşlarınca yapılan işlemler,
- Borsa dışında yapılan işlemler,
- Borsa dışı lot altı işlemleri ve lottan daha az miktarların BİST dışında nakde dönüştürülmesidir.

2.1.4. Ulusal ve Küresel Piyasalar

Ulusal finansal piyasalar olarak adlandırılan unsurlar, ilgili ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin işlemlerinin yapıldığı piyasalardır. Küresel piyasalar ise, yabancı ülke veya şirketlerin ihraç etmiş oldukları menkul kıymetler üzerinden de işlem yapabilmektedir. Küresel açıdan en önemli finans merkezlerinden olan Tokyo, Londra ve New-York’da gerek ulusal gerekse de küresel piyasaların tanımına uygun olan piyasalardır. Bahsi geçen bu piyasalarda gerek ulusal gerekse de küresel katılımcılar borç alma-verme gibi işlemler yapılabilmektedir. Örnek olarak, ABD’deki bir firma için Eurodolar piyasası ya da Euro tahvil piyasaları küresel finansal piyasalar şeklinde kabul edilmektedir. Ülkemizde bulunan bir firmanın Tokyo piyasasında ihraç ettiği borçlanma enstrümanları küresel finansal piyasa faaliyetlerine birer örnek olarak gösterilebilir. Euro tahviller, ulusal para ile ihraç edilerek başka ülkelere satılabilmektedir. Bu türdeki tahvillerin işlemlerinin yapıldığı piyasalara Europazar adı verilmektedir. Bu tür piyasalarda finansal varlıklar genel olarak çokuluslu küresel şirketlerin, hükümetlerin veya Dünya Bankası türündeki kuruluşların ihraç ettikleri finansal varlıklardır (Sümer, 2002: 79). Europazarlar genel olarak hükümetlerin yasal düzenlemelerinden veya sınırlamalarından bağımsız bir şekilde çalışmaktan dolayı, gelişmeleri çok hızlı olmuştur. Bu pazardaki katılımcılar birbirlerine iletişim (telefon, fax, internet, bilgisayar) araçları ile bağlıdır. Bundan dolayı, uydu haberleşme araçlarının devreye girmesi ile piyasalarda yaşanan büyüme

geçmiş dönemlere kıyasla çok hızlı hale gelmiştir. Bu durum aynı zamanda işlem hacmini yükseltmiştir (Parasız, 2005: 218).

2.1.5. Spot ve Vadeli Piyasalar

Öncelikle spot piyasalar; finansal varlıkların anında teslim edilerek ödemesinin yapıldığı, bir nevi nakit piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Anında teslim ve ödemenin anlamı piyasa koşullarına göre farklılıklar gösterebilmektedir. Anında teslim ve ödeme bazen işlemin yapıldığı günü temsil ederken, bazen de izleyen haftadan sonrasını temsil edebilmektedir. Vadeli piyasalar da finansal varlıkların ilerleyen zamanlardaki bir tarihte bugünden üzerinde anlaşma yapılan bir fiyattan alım-satım işleminin yapıldığı piyasalara verilen addır. Bu piyasalarda iki tip kontrattan bahsedilmektedir. Birincisi, iki tarafta anlaşmanın temel alındığı vadeleri, tutarları ve fiyatları söz konusu tarafların tespit ettiği kontratlardır. Diğeri ise, hem vadeleri hem de tutarları bir standart haline getirilmiş, organize piyasalarda alım-satım farklılıklarının yer aldığı kontratlardır (Sümer, 2002: 80). Vadeli piyasalarda alıcı-satıcı taraflarından birinin kârı diğer tarafın zararını gösterdiği için bu piyasalardaki işlemler sıfır tabanlı bir oyuna benzetilmektedir.

2.1.6. Opsiyon Piyasaları

Opsiyon piyasaları temel olarak vadeli piyasalardır fakat burada ayrıca değerlendirilmesinin sebebi bu tip piyasaların şartlı veya koşullu piyasalar olmasından kaynaklanmaktadır. Bu piyasalarda opsiyonu alan ve satan tarafların karara uyma şartı bulunmaktadır (Scheinkman ve Xiong, 2003: 1188). Bu kontratlar tüm tarafların belirleyeceği tutar, vade ve fiyat olarak, hem tezgahüstü hem de organize piyasalarda aynen futures kontratlarında yer aldığı gibi tutar ve vadesi standart hale getirilen opsiyon kontratlarının alım-satımı şeklinde de olabilmektedir. Böyle bir durum karşısında tüm taraflar takas merkezine karşı sorumludurlar (Berk, 2000: 119). Hem organize piyasalarda, hem de tezgah üstü piyasalarda, satın alan taraf sözleşmeden doğan hakkı kullanmakta özgürdür. Şayet opsiyon sözleşmesinin sağladığı hakkı kullanmak, alıcı açısından spot piyasaya kıyasla daha uygun olduğundan sözleşmenin yükümlülüğünü yapmasını satıcıdan talep edecektir. Aksi

durumda sahip olduğu hakkı kullanmaktan vazgeçecek ve bu hakkı elde edebilmek amacıyla ödediği ön peşinatı opsiyon satıcısına devrederek işlem bitirilecektir. Her halükarda opsiyonu kullanıp kullanmama alan tarafındır (Konuralp, 2005: 23).

2.1.7. Futures (Vadeli) Piyasalar

Bu piyasalar işleyiş açısından vadeli piyasalara kıyasla daha farklı piyasalardır. Futures sözleşmelerin temel prensibi, sözleşmeyi yapan belli oran ve nitelikteki bir ürünü daha evvelden belirlenen bir fiyattan ve gene evvelden tespit edilen bir zaman diliminde teslim etmesi ve alıcı tarafın da sözleşmede gösterilen koşullara uygun olarak malın temin edilmesidir. Fakat vadeli piyasalarda mal teslimi nadir görülür, daha ziyade ters bir işleme girerek kontrat kapatılır. Futures sözleşmelerine konu olabilecek mal ve ürünleri Parasız (2005) aşağıdaki gibi sınıflandırmıştır (Parasız, 2005: 224):

- Emtia Futures Sözleşmeleri: Petrol, gıda maddeleri, tahıl ürünleri, değerli madenler, vb.
- Finansal Ürün Futures Sözleşmeleri: Hisse senetleri, tahvil, vb.
- Hisse Senedi Pazar Endeksleri Üzerine Futures Sözleşmeler: Standart ve poor's, Dow Jones, Nikkei, vb.

Futures sözleşmelerinde alıcı ile satıcı karşı karşıya gelmezler. Bu açıdan gerek alıcı, gerekse de satıcı açısından bir taraf oluşmaktadır. Bundan dolayı, tarafların sorumluluklarını yapması için teminat altına almak amacıyla tespit edilen bir oranda karın takas merkezindeki hesabına aktarılmasını talep eder. İşlemler sürekli olarak pazara kaydedilir. Şayet pozisyonunda bir kâr olduğunda da yatırımcı elde edilen karı hesaptan çekebilir. Gün sonunda zarar olduğunda ise, bu zarar marj hesabından temin edilir. Takas merkezi marjın sıfırlanmasını önlemek için hesaba yatırılan marjın belli düzeyde düşmesine olanak tanır (Konuralp, 2005: 24).

2.1.8. Sukuk

Sukuk; İslami finansman metotların esas alınarak ihraç edilen menkul kıymetlere verilen addır. Sukuk, terimi Arapça'daki "Sak"tan türetilmiştir. Sak, kelime olarak

sertifika ya da vesika gibi anlamları içinde barındırmaktadır. Sukuk da tıpkı ler, lar gibi “Sak” teriminin çoğulu olduğu için sertifikalar anlamına gelmektedir. Arapça dilinde bono ve tahviller için “Senet” anlamında anılırken; İslami tahvil şeklinde nitelendirilen saklar ise, “Sukuk” terimi olarak tanımlanmaktadır. İslam tahvili niteliğindeki sukuk, faizin İslam’da yasak olmasından dolayı bir menkul değer şeklinde değerlendirilmektedir. En yalın tabirle sukuk bir varlığın sahibi olmak aynı zamanda ve onu kullanma hakkıdır. göstermektedir. Sukuk içerisinde yer alan hak-iddia yalnızca nakit hakkı şeklinde görülmemelidir. Bir nevi mülkiyet hakkı niteliğindedir. Söz konusu durum, sukuku klasik tahvilden farklı kılmaktadır. Klasik tahviller faizi de kapsayan menkul değerler iken, sukuklar ise yatırımcısına faizden ziyade, gelir ya da kardan bir verdiğinden dolayı da klasik tahvillerle karşılaştırılarak değerlendirilmektedir. Tahvil, borcu temel alan sertifika; sukuk da varlık temelli bir sertifika şeklinde değerlendirilmektedir. Tahvil, kaynak sağlamak amacıyla oluşturulan borç senetleridir. Anca bu durum sukukta, alıcı varlıkta tasarruf açısından tam hakkına sahiptir. Farklılıklar olsa da temel olarak netice olarak birbirine benzerlikler göstermektedir (Tok, 2009: 13).

2.1.9. Kira Sertifikaları

Kira sertifikası, tüm hak ve varlıkları finanse etmek için varlık kiralama şirketince ihraç edilen ve varlık ile hak sahiplerinin elde ettikleri gelirlerden payları ile orantılı olarak şekilde hak sahibi olmalarına yarayan bir menkul kıymettir. Varlık kiralama şirketi, kira sertifikası temin etmek için A.Ş. olarak kurulan bir sermaye piyasası kurumudur (Parasız, 2005: 243). Bu sertifikalar halka arz ile tahsisli bir şekilde ya da özel yatırımcılara satılmak amacıyla ihraç edilen bir menkul kıymettir. Kira sertifikaları (Karlı, 2004: 146);

- a) Sahiplik,
- b) Sözleşme,
- c) Alım-satım,
- d) Ortaklık,
- e) Eser sözleşmesine

endeksli olarak ya da yukarıda söz edilenlerle beraber kullanılması kaydıyla varlık kiralama şirketlerince ihraç edilebilmektedir.

2.2. Finansal Analiz

İşletmelerin yaşamlarını sürdürmek, daha fazla kar elde etmek ve işletmenin amaçlarına varma aşamasında finansal analiz büyük öneme sahiptir. Finansal analiz, işletme yönetimi için, işletme faaliyetlerinin etkinliğini, verimliliğini, işletmenin başarı düzeyini ölçmede, gelecekle ilgili planların hazırlanmasında, işletme faaliyetlerinin denetiminde, değerlendirilmesinde ve yönetimin karar alma aşamasında kılavuz niteliğindedir (Savsar, 2012: 5).

Finansal analiz aynı zamanda finansman kararlarının alınmasında ve alınan kararlara yön verilmesi açısından da işletme yönetimine büyük katkı sağlamaktadır. Finansal analiz işlevi, işletmenin finansal açıdan etkinliğini ölçmek için gerekli olan bilgileri toplayan ve yorumlayabilen bir özelliğe sahiptir (Düzer, 2008: 4).

Finansal analiz, aynı zamanda işletme yönetimine finansal strateji ve planlama yapmak amacıyla da gereklidir. İşletme yönetiminin sağlıklı ve işletmenin yapısına uygun bir planlama yapmak amacıyla işletmenin mali durumunun doğru şekilde analiz edilmesi gerekmektedir (Savcı, 2011: 113-114). Diğer bir ifade ile işletmenin mali durumunu bilmeden, herhangi bir finansal planlama ve denetimin yapılması olanaksızdır (Pinches, 1990: 46).

Temel finansal tabloları, bilanço ve gelir tabloları şeklinde sıralamak mümkündür. Finansal tablolar, işletmenin belirli bir dönemlerde yapmış oldukları faaliyetlerinin finansal bakımdan kısaca özetini, işletmedeki ilgililer (ortaklar, paydaşlar, çalışanlar ve yöneticiler) için düzenlenmektedir. Bu tablolar yardımıyla işletmenin ilgilileri, işletmenin mali durumu hakkında bilgi edinebilmektedirler (Akdoğan ve Tenker, 2005: 70).

Özetle finansal tablolar, işletmenin mevcut mali durumunu ve işletmenin yaptığı faaliyetlerin sonuçları hakkında büyük öneme sahip bilgileri vermektedir.

Finansal analiz, hem işletme yönetimince, hem de işletme dışı olan kullanıcılar tarafından üstlenilebilmektedir. İşletme dışı olarak nitelendirilen kullanıcıları; hisse sahipleri, kredi veren kuruluşlar, yatırımcı kişi/kuruluşlar ve potansiyel fon sağlayanlar şeklinde sıralamak mümkündür. Finansal analizin geleceği, kullanıcıların hedeflerine ya da ihtiyaçlarına bağlıdır. İşletme dışı kullanıcılar gerekli olan analizi yaptıktan sonra elde edilen sonuçların değerlendirilmesine paralel bir şekilde gerekli olan kararları almaktadırlar (Ramagopal, 2008: 36). Finansal analiz kullanıcıları ve finansal analizi kullanma amaçları aşağıda sıralanmaktadır.

a) Satıcılar: Satıcılar adından da anlaşılacağı üzere, işletmeye mal ve hizmet tedarik eden gruplardır. Satıcılar açısından önem arz eden temel husus ise, işletmenin geri ödeme yeterliliğidir. Bundan ötürü, satıcılar ürün sağlayacakları işletmenin, teslim edilen malın, işletme tarafından kısa bir süre içerisinde ödenebilecek durumda olduğundan emin olmayı arzu etmektedirler. Satıcılar, herhangi bir olumsuz durumla karşı karşıya kalmamak için işletmenin kısa süreli likidite durumunu analiz etmeye çalışırlar. Sözü edilen kısa vadede likidite, işletmenin borçlarını zamanında ödeme yeterliliğini ifade etmektedir (Okka, 2009: 71).

b) Uzun Vadeli Borç Tedarikçileri: Uzun vadeli borç tedarikçileri, adından da anlaşılacağı üzere, işletmeye uzun dönemli borç sağlayanların olduğu gruplardır. Bu grup işletmenin karlılık ve nakit yaratmaya paralel şekilde borç ödeme yeteneği ve faaliyetlerini uzun dönemli bir şekilde sürdürüp sürdüremeyeceğiyle ilgilenirler. Bu gruptaki borç tedarikçileri, işletmeye borç sağlamadan önce işletmenin kredi taksit ve faizlerini ödeyebilecek yeterli likit kaynakları yaratabileceğini garanti altına almayı arzu etmektedirler. İşletmenin ilerleyen zamanlarda finansal durumu ile ilgili karar vermek amacıyla, işletmenin finansal tabloları ile ilgili geçmişteki verilerden yararlanmaktadırlar (Ramagopal, 2008: 36).

c) Hissedarlar Sahipleri ve Yatırım Grupları: Kar elde etmek ve işletmenin hisse değerini artırmak amacıyla işletme ait olan hisselerle yatırım yapan gruplar, işletmenin hâlihazırdaki durumu ve gelecekte elde edebileceği karlarla ilgilenmektedirler. Gerek hissedarlar, gerekse de yatırım grupları, kazancı her geçen yıl artan işletmelere daha fazla güvenmekte ve daha fazla yatırım yapmaktadırlar.

Hissedarlar ve yatımcılar, işletmenin finansal yapısıyla da doğrudan ilgilidirler (Ercan ve Ban, 2012: 163).

d) İşletme Yöneticileri: İşletme yöneticileri, işletmeye ait finansal analizin tüm yönleriyle doğrudan ilgilidirler. İşletme yöneticileri, finansal tablolardaki verileri yapmış oldukları analiz sonrasında işletmeye ait kaynakların hem etkili hem de verimli kullanımıyla ilgilenmektedirler (Okka, 2009: 72).

İşletmeye ait tablolardaki veriler bazı yöntemlerin yardımıyla analiz edilmektedir. Bu tekniklerle işletmenin tablolarındaki veriler analiz edilmediğinde, işletmenin ekonomik yapısı hakkında elde edilen sonuçları doğru bir şekilde yorumlamak olanaksızdır. İşletmenin finansal tablolarındaki veriler doğru bir şekilde yorumlanmadığında ya da doğru bir şekilde analiz edilmediğinde, işletmenin geleceği hakkında doğru öngörülerde bulunmak bir hayli zor olabilmektedir (Tutar, 2007: 12). Finansal analiz teknikleri ile ilgili olarak izleyen başlıklarda bu konu etraflı bir şekilde ele alınacaktır.

Yukarıda sözü edilen bilgiler doğrultusunda, finansal analizin işletme için olan önemi aşağıdaki şıklarda özetle sıralanmaktadır (Arat, 2005: 124-125);

- İşletmeyi herhangi bir tehlikeye atmaksızın yükümlülüklerini karşılayabilme yeterliliğinin olup olmadığının tespit edilmesi,
- İşletme faaliyetlerini denetleme ve değerlendirme,
- İşletmenin yapmış olduğu faaliyetlerin etkinliğinin ve verimliliğinin düzeyini ölçme,
- İşletmenin yerine getirdiği işlemlerin tüm aşamalarında doğru kararların alınabilmesi,
- İşletmenin üretmiş olduğu ya da sunmuş olduğu mal ve hizmetler ile ilgili sağlıklı karar alma,
- İşletmenin temel amaçlarına ve diğer amaçlarına ulaşip ulaşmadığının tespit edilmesi,

- İşletmenin temel amaçlarına ulaşamaması halinde bunu sebeplerini araştırarak gözler önüne serme,
- İşletmenin geleceğe dönük yapılacak planları hazırlama.

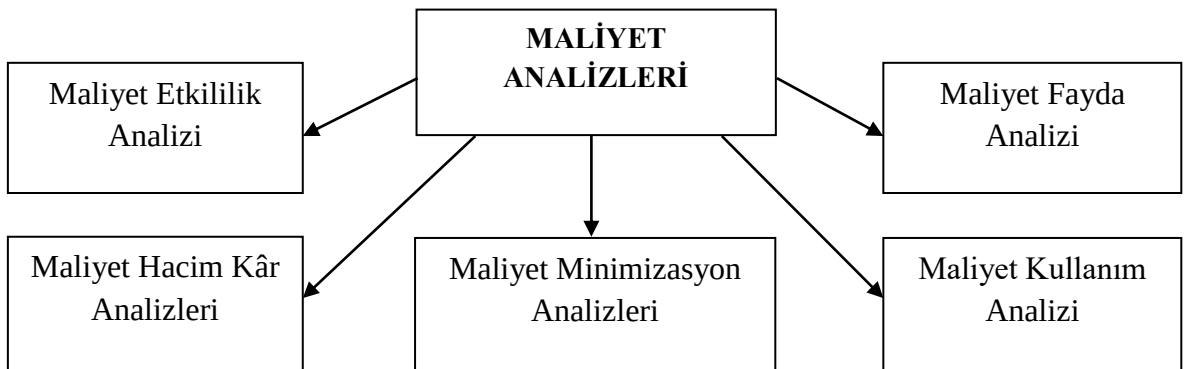
2.2.1. Finansal Analiz Türleri

Finansal analizler, işletmenin finansal niteliğe sahip veriler doğrultusunda yapılmaktadır. Finansal analiz türleri izleyen başlıklarda maliyet, finansal tablo ve bütçe analizleri şeklinde üç başlık altında incelenecektir.

2.2.1.1. Maliyet Analizleri

Maliyet analizleri, muhasebesi sisteminde yer alan ve maliyet ile ilgili verilerin yardımıyla, işletmenin hem geçmişteki maliyet verileri ile üretimi arasındaki ilişkileri ele alan, hem de işletmenin gelecekte alacağı kararlarla ilgili olarak işletme yöneticilerine bilgi üreten analizlerdir. Maliyet analizleri aşağıda özetle sıralanan, hacim kar analizleri, etkililik analizleri, fayda analizleri, kullanım analizi ve maliyet minimizasyon analizi olmak üzere beş farklı boyutta yapılabilmektedir.

Şekil 6: Maliyet Analizleri



a) Maliyet Hacim Kâr Analizleri: Bu analizler daha ziyade muhasebe sistemi içerisinde yer alan bir maliyet analiz tekniğidir. Bu analiz türünde, satış hacmindeki değişimlerin gerek maliyetlere gerekse de kâra olan etkisini analiz etme amacıyla kullanılan yöntemdir (Oktay ve Acar, 2005: 177). Bu yöntemde, hizmet

kuruluşlarındaki faaliyetlerin planlanması bakımından büyük öneme sahip olan bir muhasebe enstrümanı şeklinde değerlendirilmekte ve kaynakların tüketilmesi ile birlikte verilen hizmetin gerek maliyeti, gerek miktarı, gerekse de tutarı ile ilgili ayrıntılı veriler elde edilebilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 195).

b) Maliyet Etkililik Analizi: Bu analizi en yalın tanımla, planlanan hedeflere varma aşamasında tercih edilecek yollar içerisinde en iyi, en uygun ve en etkili seçimi yaparak maliyeti asgari düzeye indirmek ve hizmet sonucunu maksimum düzeyine çıkarmak amacıyla bir bütçe yapma yoludur (Gerald vd., 1998: 204). Genel olarak sektörel açıdan kıyaslamalara direkt olarak yer vermeyen bu analiz türünde, öncelikli olarak amacın ne olduğu ve amaca bağlı olarak karşılaşılan problemin giderilmesi aşamasında alternatiflerin sistemli, net ve açık bir şekilde tanımlanması gereklidir (Ramagopal, 2008: 48).

c) Maliyet Fayda Analizi: Maliyet etkililik analizi genel olarak hizmet sektöründe büyük öneme sahip olan sağlık programlarının kıyaslanmasına olanak tanıyan bir niteliğe sahip iken; maliyet fayda analizinde, hizmet sektöründeki bir projenin veya pek çok projenin fayda maliyetlerinin ölçümüne yönelik olan bir yöntemdir. Bu yöntem kapsamında fayda ve maliyetler arasında; bir projede veya farklı projeler içerisindeki faydalar ve maliyetler kıyaslanarak, harcama veya yatırım yapmak amacıyla karar alınmaktadır (Akgüç, 2011: 86).

d) Maliyet Kullanım Analizi: Bu analiz türünde iki ya da ikiden çok alternatif stratejinin gerek maliyetler, gerekse de sonuçlar bakımından kıyaslandığı bir ekonomik analiz yöntemidir (Oktay ve Acar, 2005: 178).

e) Maliyet Minimizasyon Analizleri: Bu analiz türünde, sonuç birimleri bakımından benzer ya da aynı etkileri gösteren müdahaleleri kıyaslamak amacıyla için kullanılan bir tekniktir (Altuğ, 2006: 97). Maliyet minimizasyon analizi diğer yöntemlere kıyasla farklılık göstermektedir. Maliyet minimizasyon analizleri, adından da anlaşılacağı üzere maliyetlerin asgari düzeye indirilmesi esasına dayanmaktadır. Sonuçlar genel olarak benzer ya da aynı olduğundan, maliyet bakımından daha uygun alternatifin verimliliği yüksek olabilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 208).

2.2.1.2. Finansal Tablo Analizleri

Finansal tabloların analizinde, analizi yapılacak olan işletmenin ilgililerinin amaca uygun şekilde, bir ya da birden fazla dönemin olduğu finansal tablolardaki yer alan kalemlerin, işletmenin içerisinde olduğu şartlar da dikkate alınarak yapılan değerlendirilmelerdir (Akdoğan ve Tenker, 1998: 123). Bu analizlerin dört esas türü vardır. Aşağıda özet şeklinde finansal tablo analizleri ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Şekil 7: Finansal Tablo Analizleri



a) Oran (Rasyo) Analizleri: İşletmenin finansal tablolarında bulunan iki hesap kalemi arasındaki ilişkinin matematiksel bir şekilde ifade edilmesine oran (rasyo) adı verilmektedir. Oranlar, finansal tablo kalemlerinin kapsamında ya da başka finansal tablo kalemleri ile oranlanması neticesinde hesaplanabilmektedir. Hesaplanan oranlar yardımıyla yapılan analizleri “oran analizleri” şeklinde tanımlanmaktadır (Altuğ, 2006: 105).

b) Yüzde Yöntemi İle Analiz: Yüzde yöntemiyle analiz aynı zamanda “Dikey yüzdeler analizi” şeklinde de tanımlanmaktadır. Yüzde yöntemiyle analiz yönteminde, mali tablolarda bulunan tüm kalemler, toplam içerisindeki payı yüzde şeklinde ifade edilmektedir (Akgüç, 2011: 90). Bu yöntem hemen hemen her finansal tablo üzerinde de uygulanabilecek niteliktedir ve tek yıl verisi üzerinden bile uygulanabilmektedir.

c) Karşılaştırmalı Tablolar Analizi: Dinamik bir niteliğe sahip olan karşılaştırmalı tablolar analizi, finansal tablolardaki verilerin birbirleriyle karşılaştırılarak, ortaya çıkan yüzdelere doğrultusunda yapılan bir analiz yöntemidir (Akdoğan ve Tenker, 2005: 128). Ayrıca karşılaştırmalı tablolar analizi birden çok dönemin verilerine gerek duyduğundan dolayı dinamik analiz yöntemlerinden biri olarak nitelendirilmektedir (Ramirez, 2011: 278).

d) Eğilim Yüzdeleri Analizi: Bu yöntemde, işletmenin mali tablolarındaki artışları, azalışları ve değişiklikleri temel alarak yapılmaktadır. Eğilim yüzdeleri analizinde, yıllar birbirleriyle karşılaştırmalı bir şekilde ele alınarak dinamik bir analiz yapılmasına imkân tanınmaktadır. Eğilim yüzdeleri analizi de tıpkı karşılaştırmalı tablolar analizinde olduğu gibi birden çok dönemin verilerine gerek duyduğundan dolayı dinamik analiz yöntemlerinden biridir (Oktay ve Acar, 2005: 194).

2.2.1.3. Bütçe Analizleri

Bütçe analizleri genel olarak hem maliyetler, hem de maliyet öğelerine yoğunlaşan analizlerden oluşmaktadır. Bütçe analizleri dört temel boyutta yapılabilmektedir (Parameswaran, 2011: 108).

Şekil 8: Bütçe Analizleri



a) Satış Fark Analizleri: Bu analizler, satış farkı analizleri / satış sapma analizleri, miktar farkları ve fiyat farkları temel alınmak kaydıyla iki türlü yapılabilmektedir.

İşletmelerin bütçelerinde en önemli kalemlerden birini satış tahminleri oluşturmaktadır. İşletmenin satış tahminlerinin başarı seviyesinin yüksek olması, atılacak adımlarda yapılacak bütçe tahminlerinin doğru yapılmasına olanak sağlamaktadır (Okka, 2009: 88).

b) İlk Madde ve Malzeme Giderleri Fark Analizleri: İlk madde ve malzeme giderleri fark analizleri, klasik ve standart ölçütlere uygun bir şekilde daha esnek olarak bütçeler ve yapılan rasyonel bütçeler üzerindeki ilk madde ve malzeme giderlerinin karşılaştırılarak, birbirleri ile olan farkların kıyaslanarak analiz edilmesi ile yapılmaktadır. Bu yöntemde yapılacak olan analizlerde fiyat ve miktar farklılığını temel almaktadır (Yalkın, 1998: 106).

c) İşçilik Maliyetleri Fark Analizleri: İşçilik maliyetleri fark analizleri, klasik ve standart ölçütlere uygun bir şekilde hazırlanan esnek ve rasyonel bütçeler üzerindeki işçilik maliyetleri ve farklar karşılaştırılarak, birbirleri ile aralarındaki farkların tespit ve analiz edilmesiyle yapılmaktadır. Yapılacak olan analizlerde işçilik maliyet farklılıkları, süre ve ücret farklılığını temel alarak yapılmaktadır (Yalkın, 1998: 106).

d) Genel Üretim Maliyetleri Fark Analizleri: Genel üretim maliyetleri fark analizlerinde, standart ölçütlere uygun bir şekilde hazırlanan esnek ve rasyonel bütçeler üzerindeki genel üretim maliyetlerini esas alarak yapılmaktadır. Bu analizler genel üretim maliyet farklılıklarının hem bütçe, hem kapasite, hem de verim sapmalarından ne ölçüde etkilendiğini tespit etmek amacıyla da yapılmaktadır (Ramirez, 2011: 285).

2.2.2. Finansal Tablolar

İşletmenin varlıklarını, özkaynaklarını, belirli zaman aralıklarında yapmış olduğu faaliyet sonuçları ile nakit hareketlerini gösteren tablolar, finansal tablolar şeklinde tanımlanmaktadır. Finansal tabloların temelinde muhasebenin etik ve sosyal sorumluluk ilkesine uygun bir şekilde hazırlanmakta, tablolarda yer alan veriler işletmenin mali durumunu yansıttığından, finansal tabloların hazırlandığı tarihte işletmenin bir nevi mali fotoğrafı şeklinde de nitelendirilmektedir. Muhasebeden

arzu edilen en temel görevlerin başında, işletmenin finansal durumu hakkında elde edilen bilgileri, belirli zaman aralıklarında işletmenin ilgililerine (ortaklar, kredi sağlayanlar ve diğer ilgililere) bildirmektedir (Canbaş ve Vural, 2012: 135).

Muhasebe departmanı sözü edilen tüm bu işlemleri yaparken finansal tabloların yardımından faydalanmaktadırlar. Farklı ülkelerin birbirleriyle olan muhasebe uygulamalarındaki farklılıkları yok etmek amacıyla Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları adı verilen yeni bir standart oluşturulmuştur (Ercan ve Ban, 2012: 173).

Finansal tabloların başlıca hedefi, büyük bir kullanıcı topluluğunun alacakları ekonomik kararlara katkı sağlamak, yatırım, finansal disiplin ve nakit hareketleri ile ilgili olarak da bilgi sağlamaktır. Finansal tabloların diğer amaçları aşağıda sıralanmaktadır (Berk, 2000: 130);

- İşletmelerin hem varlık hem de borç yapılanmalarıyla, işletme faaliyet sonuçlarını kayda alarak raporlama disiplininin sağlanması,
- İşletme ortaklarına, yatırımcılara ve fon temin edenlere karşı sağlıklı bilgi akışının sağlanması,
- İşletmenin farklı dönemlerinde kaydedilmiş olan mali bilgiler karşılaştırılarak muhtemel ve potansiyel risklere karşı gereken önlemlerin alınmasına ön ayak olmaktadır.

İşletmeye ait finansal tablolar değerlendirilirken aşağıda sıralanmış olan hususların da göz önünde bulundurulması gereklidir (Canbaş ve Vural, 2012: 136);

- İşletmeye ait finansal tablolar yalnızca belirli bir dönemi yansıtmaktadır ve bunlar geçici bir niteliğe sahiptir.
- İşletmeye ait finansal tablolarda yer alan veriler genellikle doğru kabul edilmektedir ancak, bu tablolarda gösterilen rakamların her zaman salt doğru bilgileri yansıtmayabilir.

- İşletmeye ait farklı dönemlerde hazırlanmış olan finansal tablolar karşılaştırılırken, değerlendirmelerin aynı para cinsinden yapılmalıdır. Örneğin geçmiş dönemde dolar ile finansal tablolar hazırlamışsa, mevcut dönemde de karşılaştırma dolar üzerinden yapılmalıdır.
- İşletmeye ait finansal tablolar, işletmelerin karşı karşıya kalabileceği risklerin ya da avantajların hepsini yansıtmayabilir.

2.2.2.1. Temel Finansal Tablolar

Bu tabloları; bilanço tabloları ve gelir tabloları şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bilanço ve gelir tabloları ile ilgili özet bilgiler aşağıda sıralanmaktadır.

a) Bilanço: Bilanço aynı zamanda finansal durumu yansıtan tablolar, işletmenin belirli bir tarihte varlıklarının ve kaynaklarının gösterildiği tablodur. İşletmeye ait varlıklar, mal ve hizmet üretimi amacıyla ayrılan iktisadi varlıklar olup, bu varlıklar hem özsermaye hem de yabancı kaynaklar ile finans edilebilmektedir. Finansal durum, işletmenin kontrolünde olan ekonomik varlıklar, işletmenin finansal durumu, finansal yapısı, likiditesi, borç ödeme yeteneği ve işletmenin yer aldığı piyasadaki değişimlere adapte olma yeteneğidir (Ercan ve Ban, 2012: 173).

Bilançoların düzenlenmesinde, 1 no.lu Muhasebe Sistemi Genel Tebliği'nde sözü edilen bilanço ilkeleri temel alınmaktadır. Bilanço yer alan işletme varlıkları; çabuk bir biçimde nakite dönüştürülenden, geç nakite dönüştürülene doğru sıralanmaktadır. Kaynaklarda sıralama ise kısa vadeliden, uzun vadeliye doğru uzanmaktadır. Bilanço aktif ve pasif olmak kaydıyla iki kısımdan oluşmaktadır. Varlıklar arasında likidite açısından yüksek olan dönen varlıklar ile likidite açısından düşük olan duran varlıklar yer almaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010: 221).

Aşağıdaki Tablo 6 ve Tablo 7'de ülkemizin önemli markası olan Türk Hava Yolları'nın (THY) 2016 yılı içerisinde örnek bilanço ve gelir tablolarının özeti yer almaktadır.

Tablo 6: 31 Aralık 2016 Tarihinde Sona Eren Hesap Dönemine Ait Konsolide Kar, Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Milyon TL)

KAR VEYA ZARAR (-) KISMI	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2016	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2015
Hâsılat	29.468	28.752
Satışların Maliyeti (-)	(26.051)	(22.959)
BRÜT KAR	3.417	5.793
Genel Yönetim Giderleri (-)	(948)	(740)
Pazarlama ve Satış Giderleri (-)	(3.493)	(3.129)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	439	646
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(280)	(84)
ESAS FAALİYET KARI	(865)	2.486
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	420	286
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(59)	(3)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	130	226
FİNANSMAN GELİRİ / GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	(374)	2.995
Finansal Gelirleri	1.074	1.450
Finansman Giderleri (-)	(698)	(534)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR I	2	3.391
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri</i>	(49)	(918)
- Dönem Vergi Gideri	(65)	(34)
- Ertelenmiş Vergi Gideri	16	(884)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM (ZARARI) / KARI	(47)	2.993

Kaynak: THY, 2017.

Tablo 7: 31 Aralık 2016 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço (Milyon TL)

	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
VARLIKLAR	31 Aralık 2016	31 Aralık 2015
<i>Dönen Varlıklar</i>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.159	2.617
Finansal Yatırımlar	1.228	180
Ticari Alacaklar		
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	1
- İlişkili Olmayan Taraflardan Alacaklar	1.334	1.051
Diğer Alacaklar		
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	9	7
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.968	4.019
Türev Araçlar	694	290
Stoklar	763	628
Peşin Ödenmiş Giderler	346	215
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	79	35
Diğer Dönen Varlıklar	93	105
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	12.673	9.148
<i>Duran Varlıklar</i>		
Finansal Yatırımlar	165	3
Diğer Alacaklar		
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.815	3.078
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	869	715
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2	2
Maddi Duran Varlıklar	47.422	33.191
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	259	258
- Şerefiye	44	36
Peşin Ödenmiş Giderler	1.825	1.207
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	52.401	38.490
TOPLAM VARLIKLAR	65.074	47.638

Kaynak: THY, 2017.

b) Gelir Tablosu: Gelir tablosu işletmenin bir faaliyet yılı bitiminde sağlanan gelirler ve harcama kalemlerinin birbirleriyle karşılaştırılarak, faaliyetlerden sağlanan kâr ya da edilen zararın gösterildiği raporlardır. Gelir tablosunda, söz konusu dönem (Örnek tabloda görüldüğü üzere 2016 yılı) içerisinde elde edilen gelirler ve giderler bulunmaktadır.

2.2.2.2. Ek Finansal Tablolar

Ek finansal tabloları, nakit akım, fon akım, kar dağıtım ve özkaynak değişim tablosu şeklinde dörde ayırmak mümkündür.

Şekil 9: Ek Finansal Tablolar



a) Nakit akım tablosu: Bu tablolar işletmenin dönem başı nakit varlığı ile dönem sonu nakit varlığının değişimlerinin yer aldığı tablodur. İşletmenin dönem sonunda sağlamış olduğu nakitler ve bu nakitlerin kullanıldığı yerler detaylı bir biçimde tablolara yansıtılır (Ercan ve Ban, 2012: 177).

Bu tablolarda işletmenin temel başlıklarından olan işletmenin faaliyetleri, yapmış olduğu yatırımlar ve finansman faaliyetleri incelenir. Dönem başı ve dönem sonu nakit vb. miktarlar birbirleriyle karşılaştırılmaktadır. Bu karşılaştırma sonucunda ortaya çıkan nakit değişimleri hesaplanır. Nakit akım tablosu, işletmenin yapmış olduğu faaliyetler sonrasında nakit oluşturup oluşturmadığını belirten bir özelliğe sahip olduğundan, finansal tablolar arasında oldukça büyük bir önemi vardır (Sayılğan, 2008: 165).

Tablo 8: Nakit Akış Tablosu Örneği

A-DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU		Önceki		Cari	
B- DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ		Dönem		Dönem	
1- Satışlardan Elde Edilen Nakit					
a) Net Satışlar					
b) Ticari Alacaklardaki Azalışlar					
c) Ticari Alacaklardaki Artışlar(-)					
2- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlardan Dolayı Sağlanan					
3- Olağandışı Gelir ve Kârlardan Sağlanan Nakit					
4- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan Nakit					
a) Menkul Kıymet İhraçlarından					
b) Alınan Kredilerden					
c) Diğer Artışlar					
5- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan Nakit					
a) Menkul Kıymet İhraçlarından					
b) Alınan Kredilerden					
c) Diğer Artışlar					
6- Sermaye Artışından Sağlanan Nakit					
7- Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan Nakit					
8- Diğer Nakit Girişleri					
C- DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI					
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları					
a) Satışların Maliyeti					
b) Stoklardaki Artış					
c) Ticari Borçlardaki(Alımlardan Kaynaklanan) Azalışlar					
d) Ticari Borçlardaki(Alımlardan Kaynaklanan) Artışlar(-)					
e) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler(-)					
f) Stoklardaki Azalışlar(-)					

2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları a) Araştırma ve Geliştirme Giderleri b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri c) Genel Yönetim Giderleri d) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler(-) 3- Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin Nakit a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Olağan Gider ve Zararlar b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler 4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları 5- Olağanüstü Gider ve Zararlar 6- Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları 7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri(Alımlarla İlgili Olmayan) a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri c) Diğer Ödemeler 8-Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri(Alımlarla İlgili Olmayan) a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri c) Diğer Ödemeler 9- Ödenen Vergi ve Benzerleri 10- Ödenen Temettüleri 11- Diğer Nakit Çıkışları D- DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU(A+B-C) E- NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞ(B-C)				
--	--	--	--	--

b) Fon Akım Tablosu: Fon akım tablosu, adından da anlaşılacağı üzere, işletmenin dönemi içerisinde sağlamış olduğu fonu nerede ve nasıl kullandığını belirten, işletme yönetimin finansman politikası ile ilgili yöneticilere bilgi sağlayan ayrıntılı bir tablodur. Bu tabloda görülen varlıklardaki artışlar fon kullanımına işaret ederken, azalışlar, borç ve öz varlıklardaki artışlar ise kaynak şeklinde değerlendirilir. Ayrıca işletmenin olağan ve olağan dışı faaliyetlerinden sağlamış olduğu gelirlerle fon çıkışına ihtiyaç duymadan gerektirmeyen amortisman, reeskont vb. giderleri ile ilgili örnek aşağıdaki Tablo 9’da görülmektedir.

Tablo 9: Fon Akım Tablosu Örneği

FON KAYNAKLARI	Tutarlar	Yüzdeler (%)
Kasadaki azalış	4.000	%4,6
Amortismanlarda artış	6.000	%6,9
Banka kredilerinde artış	6.000	%6,9
Satıcılarda artış	15.000	%17,2
Borç senetlerinde artış	20.000	%23
Satıcılarda artış	14.000	%16
Borç senetlerinde artış	12.000	%13,8
Dağıtılmayan kârlarda artış	10.000	%11,5
FON KAYNAKLARI TOPLAMI	87.000	%100
FON KULLANIMLARI		
Alacaklarda artış	6.000	%6,9
Stoklarda artış	50.000	%57,5
Tesis, makinelerde artış	25.000	%28,7
Taşıtlarda artış	6.000	%6,9
FON KULLANIMLARI TOPLAMI	87.000	%100

Kaynak: Sayılğan, 2008: 166.

c) Kâr dağıtım tablosu: Bu tabloda işletmenin dönem kârını/zararını, ödenecek olan vergiler, dağıtılacak kâr ve yedek akçelerin ne şekilde paylaştırıldığıнын yer aldığı bir finansal tablo şeklinde tanımlanmaktadır. İlgili kanunun 509. Maddesinde bulunan ibarede “Kâr payı ancak net dönem kârı ve serbest (kâr dağıtımına konu olması isteğe bağlı) yedek akçelerden dağıtılabilir” (TTK, md: 509) şeklinde bir açıklama bulunmaktadır. Ayrıca 523. madde uyarınca “Kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmadıkça pay sahiplerine dağıtılacak kâr payı belirlenemez” (TTK, md: 523) şeklinde bir hüküm yer almakta ve yedek akçelerin ayrılma zorunluluğu da net bir şekilde belirtilmiştir.

Yukarıda sözü edilen bilgilere ek olarak kar dağıtım tablosu örneği aşağıdaki Tablo 10’da görülmektedir.

Tablo 10: Kar Dağıtım Tablosu Örneği

	Dipnot	Cari Dönem (31/12/XXX2)	Geçmiş Dönem (31/12/XXX1)
I. DÖNEM KARARININ DAĞITIMI			
1.1. DÖNEM KARI			
1.2. ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.2.1. Kurumlar Vergisi (Gelir Vergisi)			
1.2.2. Gelir Vergisi Kesintisi			
1.2.3. Diğer Vergi ve Yasal Yükümlülükler			
A NET DÖNEM KARI			
1.3. GEÇMİŞ DÖNEMLER ZARARI (-)			
1.4. BİRİNCİ TERTİP YASAL AKÇE			
1.5. ŞİRKETTE BIRAKILMASI VE TASARRUFU ZORUNLU YASAL FONLAR (-)			
B DAĞITILABİLİR NET DÖNEM KARI			
1.6. ORTAKLARA BİRİNCİ TEMETTÜ (-)			
1.6.1. Hisse Senedi Sahiplerine			
1.6.2. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine			
1.6.3 Katılma İntifa Senedi Sahiplerine			

1.6.4 Kara İştirakli Tahvil Sahiplerine			
1.6.5 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi Sahiplerine			
1.7. PERSONELE TEMETTÜ (-)			
1.8. KURUCULARA TEMETTÜLER (-)			
1.9. YÖNETİM KURULUNA TEMETTÜ (-)			
1.10. ORTAKLARA İKİNCİ TEMETTÜ (-)			
1.10.1. Hisse Senedi Sahiplerine			
1.10.2. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine			
1.10.3. Katılma İntifa Senedi Sahiplerine			
1.10.4. Kara İştirakli Tahvil Sahiplerine			
1.10.5. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi Sahiplerine			
1.11. İKİNCİ TERTİP YASAL YEDEK AKÇE (-)			
1.12. STATÜ YEDEKLERİ (-)			
1.13. OLAĞANÜSTÜ YEDEKLER			
1.14. DİĞER YEDEKLER			
1.15. ÖZEL FONLAR			
II. YEDEKLERDEN DAĞITIM			
2.1. DAĞITILAN YEDEKLER			
2.2. İKİNCİ TERTİP YASAL YEDEKLER (-)			
2.3. ORTAKLARA PAY (-)			
2.3.1. Hisse Senedi Sahiplerine			
2.3.2. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine			
2.3.3. Katılma İntifa Senedi Sahiplerine			
2.3.4. Kâra İştirakli Tahvil Sahiplerine			
2.3.5. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi Sahiplerine			
2.4. PERSONELE PAY (-)			
2.5. YÖNETİM KURULUNA PAY (-)			
III. HİSSE BAŞINA KAR			
3.1. HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE			
3.2. HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE (%)			
3.3. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE			
3.4. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE (%)			
IV. HİSSE BAŞINA TEMETTÜ			
4.1. HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE			
4.2. HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE (%)			
4.3. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE			
4.4. İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ SAHİPLERİNE (%)			

Kaynak: Ateş, 2014.

d) Özkaynak değişim tablosu: Özkaynak Değişim Tablosu, işletmenin dönem sonunda özkaynak kalemlerinde ortaya çıkan azalışların ve artışların yer aldığı bir tablodur. Özkaynak değişim tablosunda ayrıca işletme sahiplerinin ve ortaklarının yapmış oldukları ek yatırımlarda yer almaktadır. Kısaca sermaye artırımı, yedek, fon ve kâr kalemlerinde yaşanan değişiklikler de özkaynak değişim tablosu vasıtasıyla ilgililerine aktarılır. Özkaynak değişim tablosu aşağıdaki Tablo 11’de görülmektedir. Bu tablonun düzenlenme kuralları aşağıda sıralanmaktadır (Akgüç, 2011: 177):

- Tablo; cari dönem ve geçmiş dönem verilerini de kapsayacak bir şekilde sunulmalıdır. Özkaynaklarda artış gösteren kalemler her dönem birbirinden farklı olabilmektedir. Bundan dolayı ilgili dönemi etkileyen veri tabanı noksansız bir şekilde hazırlanmalıdır.
- Tablo; dönem içerisinde kalemlerde ortaya çıkan azalışları, artışları ayrı ayrı gösterecek şekilde düzenlenmelidir.
- Özkaynak kalemlerini artıran işlemlerde artı, azaltan işlemlerde ise eksi olarak dikkate alınır.

Tablo 11: Özkaynak Değişim Tablosu

ÖNCEKİ DÖNEM	Ödenmiş Sermaye	Emisyon Primleri	Değer Artışları	Yasal Yedekler	Net Dönem	Özkaynak Toplam
31.12.2012 Bilanço Bakiyesi	300.000	35.000	130.000	45.000	30.000	540.000
- Kar Dağıtımı						
Temettü					15.000	15.000
Yedek Aktarılan				15.000	15.000	
- Emisyon Primleri		5.000				5.000
- Sermaye Artışı (Nakten)	100.000					100.000
- 1993 Yılı Değer Artışı			80.000			80.000
- 1993 Yılı Net Dönem Karı				400.000		400.000
CARİ DÖNEM						
31.12.2012 Bilanço Bakiyesi	400.000	400.000	210.000	60.000	400.000	1.110.000
- Kar Dağıtımı						
Temettü					380.000	380.000
Yedeklere Aktarılan				200.000	20.000	
- Emisyon Primleri		20.000				20.000
- Sermaye Artışı (Nakten)	200.000					200.000
- 1994 Yılı Değer Artışı			288.000			288.000
- 1994 Yılı Net Dönem Karı					620.000	620.000
31.12.1994 Bilanço Bakiyesi	600.000	60.000	498.000	80.000	620.000	1.858.000

Kaynak: Akgüç, 2011: 178.

2.2.3. Finansal Analiz Yöntemleri

İşletmelerde finansal analiz yapmak amacıyla kullanılan bazı teknikler vardır. Genel olarak bu yöntemler ve bu çalışma kapsamında incelenecek olan yöntemler aşağıdaki Şekil 9’da görülmektedir.

Şekil 10: Finansal Analiz Yöntemleri



2.2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Bu analizin kapsamında, farklı dönemlerde hazırlanmış olan finansal tablolardaki kalemlerde meydana gelen değişimlerin incelenmesi ve bu incelemeden sonra da yorumlanma işlemi vardır. Karşılaştırmalı tablolar analiz yönteminde firmanın birkaç dönemlik mali tabloları karşılaştırılarak, iktisadi ve mali yapıda ortaya çıkan gelişmeler ile ilgili önemli bilgiler sağlanabilmektedir (Önal vd., 2006: 18). Karşılaştırmalı analiz yönteminin söz konusu dönemlerde firmanın gelişme yönü ile ilgili fikir verebilme niteliği olduğundan, diğer yöntemlere kıyasla bir üstünlüğü olduğunu söyleyebiliriz. Ancak bu üstünlüğe karşın, mali tablolarda bulunan finansal kalemler arasındaki ilişkiyi göstermemesi ise karşılaştırmalı tablolar analiz yönteminin zayıf noktalarından biri olarak nitelendirilmektedir (Çetiner, 2002: 319).

Bu analizin yapılması esnasında en sık şekilde başvuru alan veriler ise mali tablolar ve gelir tablolarıdır. Karşılaştırmalı bilanço analizinde firmanın geçmiş yıllardaki varlıkları, kaynakları ve öz sermaye kalemlerinde ortaya çıkan farklılıklar yer almaktadır. Gelir tablosunda ise, firmanın belirli bir dönemde sağlamış olduğu

gelirleri ve firmanın bu gelirleri elde etmek amacıyla katlanmış olduğu tüm maliyetler açık ve net bir biçimde gösteren ve dönem faaliyetlerini kar/zarar şeklinde kısaca özetleyen finansal veriler yer almaktadır (Akgüç, 2011: 260).

Bilanço ya da gelir tablolarının analizlerinin yapılması esnasında işletmeye ait en az iki dönemlik verilerin olması, sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmenin temel koşullarından biri olarak görülmektedir. Dönemler arasında ortaya çıkan değişimlerin miktar şeklinde ifadelerinin dışında, yüzde şeklinde de değişimlerin bulunması, analizin daha sağlıklı bir şekilde yapılmasına neden olmaktadır. Karşılaştırmalı tablolar analizin odak noktası, dönemler arasında ortaya çıkan değişimleri hesaplamakla sınırlı olmamakta, aynı zamanda değişimlerin ne anlama geldiğini anlamak ve yorumlamaktır. Bu analiz yapılırken, dikkate alınan dönem ve önceki dönem şeklinde iki tür yöntemle yapılabilmektedir (Aydın vd., 2010: 142)

Bilançolar yapılan analiz neticesinde, şirketin hem aktif hem de pasif yapısında ortaya çıkan farklılıkların olup olmadığını göz önünde bulundurarak önemli değişimlerin neden olduğu kalemler tespit edilerek bu değişime neden olan faktörler incelenmeye alınır (Apak ve Demirel, 2010: 104). Bilanço kalemlerinde ortaya çıkabilecek olan değişikliklerin incelenmesi sürecinde gelir tablosu en önemli yardımcı unsurlardan biridir. Gelir tablosu firmanın temel tablolarından biri olmanın dışında bilançoyla doğrudan bağlantılı olduğundan yapılacak olan analizde bu tablolardan yararlanılması daha net ve sağlıklı sonuçların elde edilebilmesine olanak sağlayabilecektir (Aydın vd., 2010: 145).

Kıyaslama yapılacak mali tabloların kapsadığı dönem, bu dönemin uzunluğu ve hazırlanma aşamasında göz önünde bulundurulmuş muhasebe ilkeleri açısından uyumlu olmaları yapılacak analiz sonrasında ortaya çıkabilecek neticelerin hem doğruluğu hem de etkinliği bakımından büyük öneme sahiptir (Çetiner, 2002: 320).

2.2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)

Mali tablolarda görülen kalemlerin genel toplam ya da grup toplamı arasındaki payının hesaplanması yardımıyla elde edilen sonuçlar yüzde şeklinde ifade edilir.

Sözü edilen bu orarlama neticesinde mali tabloların aktif bölümünde bulunan cari ve duran varlıkların dağılımı ve işletmenin pasif kısmında bulunan kaynakların oranlarının ne kadarının yabancı, ne kadarının öz kaynaklardan oluştuğu tespit edilebilmektedir (Aydın vd., 2010: 155). Gelir tablosu ile ilgili olarak yapılan incelenmesi sonrasında, gelir tablosundaki kalemlerin, net satışlar arasındaki payı tespit edilebilmektedir (Önal vd., 2006: 18).

Gerek bilanço gerekse de gelir tablosunda ortaya çıkan değişiklikler yalnızca tutar şeklinde gösterildiğinde pek bir anlam taşımamaktadır. Dikey yüzdeler tekniğiyle yapılan incelemede işletmenin mali tablolarında bulunan kalemlerin hem dönemlerin genel toplamı, hem de grup toplamındaki değişimler incelenerek, firmanın hangi kalemlere yoğunluk verdiğinin tespit edilmesi ile elde edilen sonuçların hem sektör bazında kıyaslanmasına hem de piyasadaki diğer rakip firmalarla kıyaslanma olanağını sağlamaktadır (Aydın vd., 2010: 155). Yüzde yöntemi ile analiz tekniğinin yorumlanma sürecinde mali tablolarda görülen kalemlerin yüzde şeklinde dağılımları incelenerek, işletmenin hangi finansal kaleme yoğunluk verdiği, yoğunluk verilen bu kalemlere fazla yatırımın olup olmadığı ve kapasitenin varlığı tespit edilmeye çalışılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 76).

2.2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi)

İşletmenin mali tablolarında bulunan finansal kalemlerde yıllar itibariyle ortaya çıkan değişimlerin incelenmesi ve aynı zamanda bu eğilimlerin yorumlanması işlemi eğilim yüzdeleri yöntemi ile yapılabilmektedir. Eğilim yüzdeleri yöntemi ile yapılacak olan analizlerde, tüm dönemler incelenir, dönemlerle ilgili mali tablolarda görülen finansal kalemler esas alınarak yıla göre ortaya çıkan değişim ise yüzde şeklinde hesaplanır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 81).

Eğilim yüzdeleri yöntemiyle yapılan analiz yalnızca bilanço kalemlerinin yıllar itibariyle ortaya çıkan değişimleri göstermenin dışında, bilançoda birbirleriyle ilişkili olan kalemlerin değişimlerinin de kıyaslanmasına olanak sağladığını söyleyebiliriz. Bu analiz yönteminde, analiz hangi yöntemle yapılırsa yapılsın kalemlerin eğilim yüzdeleri birbirlerinden ayrı bir şekilde hesaplanacağından, yöntemin uygulanma

şeklinde herhangi bir değişiklik olmayacaktır. Eğilim yüzdeleri yöntemiyle yapılacak olan analizde aşağıdaki sıralamaya göre yapılabilmektedir (Çömlekci vd, 2004: 203):

- Öncelikle analizin yapılacağı dönemler belirlenir.
- Sonrasında eğilim yüzdelerinin hesaplanması için bazı alınacak dönem seçilmektedir.
- Daha sonra hem bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin eğilim yüzdeleri hesaplanır.
- Son olarak yapılan analizin sonuçları yorumlanmaktadır.

Bu yönetime uygun olarak yapılan analizde baz alınan yıl ve önceki yıl olmak kaydıyla iki türlü gerçekleştirilmektedir. Baz alınan yılın verileri 100 olarak kabul edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 77). Bu analiz genel olarak işletmelerin rakip işletmelerle kıyaslanması için değil, işletmenin kendi verilerinin yıllar itibariyle birbiriyle kıyaslanması amacıyla kullanılmaktadır. Eğilim yüzdeleri yöntemiyle yapılacak olan analizin en önemli detaylarından biri baz alınacak dönemin dikkatle tespit edilme gerekliliğidir. Baz olarak alınacak olan dönemin aşağıda sıralanan özelliklere sahip olması gerekmektedir (Çömlekci vd, 2004: 203):

- Baz alınacak olan dönem normal faaliyet dönemi olması gereklidir. Olağanüstü durumların yaşandığı bir dönem esas alınmamalıdır.
- İşletmenin faaliyet dönemleri arasında en iyi olanı ya da en kötü olan dönem baz alınmaması gereken dönemlerdir.
- Mevcut dönem ve esas alınan dönem arasında süreler çok kısa veya çok uzun olmaması gereklidir. Sürenin kısa olması durumunda kalemler arasındaki ilişkinin ve eğilimin net bir şekilde ortaya çıkmamasına neden olur. Uzun olması halinde ise dönem sonuçları yanlış değerlendirmeye tabii tutulabilir.

Tüm kalemlerin yıllar itibariyle eğilimleri hesaplandıktan sonra mali tablo kalemleri birbirleriyle karşılaştırılmaktadır. Yapılacak olan karşılaştırmalarda dikkat edilecek husus ise, karşılaştırılacak kalemlerin birbirleriyle ilişkili olması gerektiğidir. Birbiriyle ilişkili olduğu öne sürülen kalemlerden bazı örnekler ise aşağıda sıralanmaktadır (Karapınar ve Ayıkoğlu, 2012: 141-142):

- Alacaklar ve borçlar,
- Satışlar ve stoklar,
- Cari varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar,
- Cari varlıklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar, öz kaynaklar,
- Öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar.

2.2.3.4. Oran Yöntemi ile Analiz (Rasyo Analizi)

Bu analiz yöntemi, analiz yöntemleri içerisinde yoğun bir şekilde kullanılan analizlerin başında gelmektedir. Bu analiz yönteminde firmanın durumu ile ilgili diğer analiz yöntemleri içerisinde firmaya daha kapsamlı ve ayrıntılı bilgi akışı sağlayabilen niteliğe sahip bir analiz yöntemi olarak değerlendirmek mümkündür (Bakır ve Şahin, 2009: 132). Firmalar gerçekleştirdikleri faaliyetlerin neticelerinin değerlendirilmesi sürecinde mali tablolardaki kalemlerden ziyade, bu kalemler arasındaki ilişkiye ve bu ilişkinin değişim yönünün olduğu kısmı incelediklerinde daha sağlıklı ve anlamlı neticeler elde edebilmektedirler (Orhan ve Yazarkan, 2011: 18). Mali tablolarda bulunan kalemlerin birbirleriyle olan ilişkinin matematiksel bir şekilde ifade edilmesine oran ya da rasyo adı verilmektedir. Bu açıdan rasyo analizi, mali tablolardaki finansal kalemlerin yardımıyla firma ile ilgili ayrıntılı bilgi elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Finansal tablolar içerisindeki tüm kalemler birbirlerine oranlanabilmektedir. Ancak burada önem arz eden husus, analizi yapacak olan kişinin işletme amaçlarına uygun bir şekilde fayda getirebilecek oranların hesaplanması, ortaya çıkan sonucun yorumlanması sürecinde standart oranlar, ilgili sektör ortalamaları, rakip firmaların oranları ve firmanın geçmişteki bilgileri ile kıyaslanmasıdır (Bakır ve Şahin, 2009: 132).

Finansal analiz için kullanılacak olan rasyolar kullanım amaçları ve taşıdıkları anlam açısından bazı sınıflara ayrılabilir. Aynı zamanda yapılan sınıflandırmalarda kullanılacak olan rasyolar da farklılık gösterebilmektedir. Genellikle rasyo analizinde kullanılan oranlar amaç ve işlevlere uygun olarak göre beş gruba ayrılmaktadırlar. Bu gruplar ve gruplarla ilgili özet bilgiler aşağıda sıralanmaktadır (Berk, 2010: 469, Orhan ve Yazarkan, 2011: 18);

- Likidite oranları: Genellikle firmanın kısa vadeli borçları ve cari varlıkların birbiriyle olan ilişkiyi incelemektedir.
- Finansal yapı oranları: Net varlık oranları olarak da tanımlanan finansal yapı oranları, ayrıca işletmenin uzun dönemli yükümlülüklerini karşılayabilecek yeterliliği ölçmektedir.
- Varlık kullanım oranları: Varlık kullanım oranları, işletme yöneticilerinin işletmeye ait varlıkları ne ölçüde etkin biçimde kullandığını belirlemek için kullandıkları oranlardır.
- Karlılık oranları: İşletmenin öz sermayesinin, yabancı kaynaklarının ve işletme varlıklarının ne düzeyde verimli ve etkin kullandığını tespit etmeye yarayan oranlardır. Ayrıca işletmenin bir bütün olarak yapmış olduğu faaliyetlerde kar sağlayıp sağlayamadığının tespitinde kullanılmaktadır.

Oran yöntemi ile analiz çalışma başlığını oluşturduğundan, izleyen bölümde kapsamlı bir şekilde yer verilecektir.

3. BÖLÜM

KRİZ DÖNEMLERİNDE İŞLETMELERİN KULLANDIKLARI FİNANSAL ANALİZ ORANLARI

Çalışmanın bu bölümünde, işletmelerin finansal kriz dönemlerinde kullanmış oldukları finansal analiz oranlarına yer verilecektir.

3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, şirketin finansman sürecinde faydalanılış olan yabancı kaynakların düzeyini ölçmeye yaramaktadır. Finansal oranlarla şirketin borçlarının mali yapıdaki konumu ve bu mali yapının ortaya çıkarmış olduğu sonuçlar araştırılmaktadır. Böylece yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar karşısındaki konumu ile duran varlıkların finansmanı için kullanımları ve borçlanma maliyetleri, dönem içerisindeki kâr ile karşılaştırılmaktadır.

Firmanın likidite durumunun analizi yapılırken yararlanılan gene likidite oranlarıdır. Likidite oranları, firmanın kısa dönemli borçlarını geri ödeyebilme yeterliliğinin ölçümünde ve firmanın iş sermayesinin yeterliliğinin olup olmadığının tespit edilmesinde kullanılmaktadır. Firmanın ödeme gücünün tespitinde, işletmenin dönen varlıklarıyla kısa dönemli ödemeleri arasındaki ilişkiler incelenir (Akdoğan ve Tenker, 2006: 603). Dönen varlık niteliğindeki öğelerle kısa dönemli borçlar arasındaki ilişkinin varlığında, dönen varlıklar grubundan göz önünde bulundurulacak olan kalemlerin özelliklerine uygun bir şekilde, likidite oranları kendi bünyesinde üç ayrı kısma bölümlenmektedir. Bunları, cari, asit-test ve nakit oranı şeklinde sıralanmaktadır.

Firmanın kısa dönemli borç geri ödeme kapasitesinin incelenmesinde dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı kaynakların birbirleriyle yakın ilişki içerisinde olduğunu söyleyebiliriz. Bir firma açısından kısa vadeli borç geri ödeme gücünü muhafaza etmiş olması, firmanın tüm finansal tablo kullanıcıları için büyük öneme

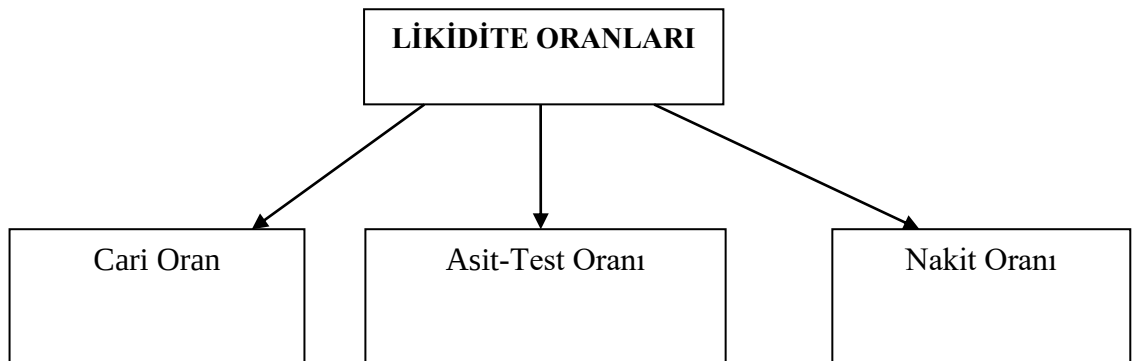
sahiptir. Firma kısa dönemli ödeme yükümlülüğünü yitirdiğinde uzun vadeli borç ödeme yükümlülüğünü de yitirebilmekte ve bu durum firmanın hissedarlarını memnun etmeyecektir (İvgen, 2003: 141). İyi kâr eden bir firma bile olsa, şayet bu firma kısa dönemli borç verenlere geri ödemeleri yapamadığında, bu firmayı iflasa dahi götürebilmektedir. Likidite oranlarının analizinde; yukarıda sözü edilen üç oranın haricinde, bu oranları destekleyen başka oranların yardımıyla da faydalanılabilir. Bu oranlar (Savcı, 2006: 247);

- Alacak devir hızı oranı,
- Stok devir hızı oranı,
- Stok bağımlılık oranı,
- Fon akım oranı ve
- Net çalışma sermayesi ve
- Faaliyetlerden sağlanan fon oranı

şeklinde sıralamak mümkündür. Firmanın kısa dönemli borç ödeme zorluğu ile karşı karşıya kalmaması amacıyla kısa dönemli yabancı kaynaklarla dönen varlıklarını tam anlamıyla bir balans ayarı ile dengelemesi gereklidir. Likidite analizi söz konusu dengenin varlığının ortaya koyulması için yapılmaktadır (Şensoy, 2002: 163).

Likidite analizleri sonrasında işletmenin sermaye yeterliliği de ortaya çıkarılmış olur. Net işletme sermayesi aynı zamanda firmanın faaliyetlerini yerine getirmek amacıyla kullanılan bir sermayedir (Okka, 2009: 101). Yukarıdaki verilerden sonra firmanın likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar izleyen başlıklarda ele alınacaktır.

Şekil 11: Likidite Oranları



3.1.1. Cari Oran

Cari oran, bir birimlik kısa dönemli borcun, kaç birimlik döner varlık ile karşılandığını göstermesi açısından bilhassa banka ve diğer kredi kurumları arasında büyük bir önem arz etmektedir (Kırlı ve Balekoğlu, 2009: 44).

Sanayi ortalamalarına göre yüksek olan oran, firmanın kısmi olarak likit durumda olduğunu yansıtabilir. Fakat cari varlıkların hammadde ve yarı mamul olması halinde gene benzer bir durumdan bahsedilmesi olanaksızdır. Özetle cari oran, döner varlık toplamı ile kısa dönemli borçların toplamına bölünmesi formülü ile hesap edilmektedir (Çömlekçi vd., 2008: 226).

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Döner Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari oranın normalin üzerinde olması firmaya kredi sağlayanlar açısından avantaj olsa da, işletme ortakları ve yöneticileri için pek avantajlı olduğunu söylemek oldukça zordur. Cari oranın yeterliliği üzerinde etkisi olan bazı etkenler bulunmaktadır. Bu etkenler aşağıda sıralanmaktadır (Akgüç, 2011: 315):

- Döner varlıkların reel değeri, dağılımları ve yapısı,
- Firmanın alış-satış şartları,
- Döner varlıklarda muhtemel değer kayıpları,
- Mevsimsel hareketlerin yarattığı etki,
- Faaliyet içerisindeki iş kolu,
- Kısa vadeli borçların vadeleri itibari ile dağılımı,
- Borçların ertelenmesi ve yeniden finansman olanağı.

3.1.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranı aynı zamanda likit oranı olarak da tanımlanmaktadır. Asit-test oranı genellikle firmanın kısa vadeli borçları ile cari varlıkları arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Asit-test oranı aşağıda görülen formüllerin yardımıyla hesaplanmaktadır (Büker vd., 2009: 101);

$$\frac{\text{Hazır değerler} + \text{Menkul kıymetler} + \text{Kısa vadeli alacaklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar} - \text{Alınan avanslar}}$$

$$\text{veya}$$

$$\frac{\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

$$\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}$$

Asit-test oranının incelenmesinde stok devir hızının, tahsil becerisinin, nakit varlıkların bileşenlerinin ve kısa dönemli borçların vadelerinin dikkate alınması gerekmektedir. Bazı firmalarda stokların satışı başka firmalara kıyasla tahsil becerisi daha hızlı olabilmektedir. Örneğin bir perakende mağazasında stokların satışı bir araba üreticisinin alacaklarını tahsiline kıyasla daha hızlı olabilmektedir. Bundan dolayı finansal analizi yapacak olan kişinin bu ve benzeri hususları da göz önünde bulundurması elzemdir (Arat, 2005: 97). Nakit oranı 1'in altında dahi olduğunda bu işletme stoklarını hızlı ve rahat bir şekilde paraya dönüştürüp ve bunları kısa dönem borçlarını kapatmak amacıyla kullanıldığında, borç ödeme gücünün iyi olabileceğini söylemek mümkündür. Aksi durumda ise likidite oranı 1'in üzerinde olsa bile işletmenin alacaklarının tahsil etme aşamasında beklenmeyen durumlar olduğunda borç ödeme kapasitesi hakkında bazı endişeler doğacaktır (Arat, 2005: 97).

3.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı hem cari oran hem de asit-test oranı ile kıyaslandığında daha duyarlı bir ölçü olduğunu kabul etmek gereklidir. Bundan dolayı birinci derecede likidite oranı adıyla da tanımlanmaktadır. Nakit oranı örnek formülü aşağıda görülmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2004: 610);

$$\frac{\text{Hazır değerler} + \text{Menkul kıymetler}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

veya

$$\frac{\text{Hazır değerler} + \text{Menkul kıymetler}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar} - \text{Alınan avanslar}}$$

Likidite oranı hesap edilirken oranın payına stoklar, avanslar, gelir tahakkukları, ilerleyen aylarda yapılacak maliyetler ve diğer dönen varlıkları kapsamamasına rağmen nakit oranındaki alacaklar payda yer almamaktadır (Çömlekçi, 2008: 230). Bundan ötürü nakit oranı ve likidite oranı birbiriyle karşılaştırıldığında nakit oranının hem daha duyarlı hem de daha keskin bir ölçü olarak nitelendirebiliriz. Bu oran işletmenin hem satışlarının durması hem de işletmenin alacak ve tahsilatlarında sıkıntı yaşaması durumunda, kısa dönemli borçlarını ödeme yeterliğini gösterme açısından önemlidir (Akgüç, 2002: 388).

Yüksek likidite işletmeler açısından çok gerekli olmamanın dışında alternatif maliyeti de tahmin edilenin üzerinde olabilir. Fakat gelişmiş batı ülkelerinde bu oranın %20'nin aşağısına inmesi gerektiği genel bir kaide şeklinde öne sürülmektedir. Ancak Türkiye'de sözü edilen bu oran sınai işletmelerde kısa vadeli borçların yüksek olması sebebiyle daha ziyade %20'nin altında bulunmaktadır (Çömlekçi, 2008: 230).

3.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları aynı zamanda öz sermaye ile borçlar arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Başka bir ifade ile “Borçlanma Oranları” şeklinde de tanımlanmaktadır. Finansal yapı oranları aşağıda sıralanmaktadır (Türk, 2013: 33);

- Kaldıraç Oranı
- Finansman Oranı

- Borç/Özsermaye Oranı
- Maddî Duran Varlıklar/Özsermaye Oranı
- Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye Oranı
- Devamlı Sermaye Bağımlılık Oranı
- Otofinansman Oranı
- Faizin Kazanılma Sayısı

olmak kaydıyla sekiz farklı türden finansal yapı oranları vardır. Bu sekiz finansal yapı oranları arasında en fazla önem arz edenler kaldıraç ve finansman oranı olduğundan bu iki tür oran ele alınacaktır.

3.2.1. Kaldıraç Oranı

Finansal kaldıraç oranı özetle tanımlayacak olursak, firmanın toplam borçlarının toplam varlıklara bölünmesi sonucunda ortaya çıkan oran şeklinde tanımlanmaktadır. Bu oran işletmedeki ne kadarının borçlanma neticesinde finanse edildiğini göstermektedir. Diğer bir ifade ile bu oran işletmenin varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklarla karşılandığını açıklamaktadır (Bakır ve Şahin, 2009: 246). Finansmanda dikkate alınacak hususlardan biri de emniyet ile yüksek kâr elde etme ya da zarara uğrama riski için bir denge kurma gerekliliğidir. Emniyeti göz önünde bulunduran işletmenin finansmanında büyük çapta öz sermaye kullanmak, karlılığı olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Kârlılık göz önünde bulundurularak kaldıraç oranını yükseltmek de fonlama riskinin artmasına neden olabilmektedir. Bundan dolayı finans yöneticisi işletmenin finansmanında emniyet ve kâr sağlama hedeflerini birbirleriyle bağdaştırma zorunluluğundadır (Berk, 2010: 264). Finansal kaldıraç oranı yapı oranları arasında en fazla önem arz edenlerden biridir ve kaldıraç oranı aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Yükümlülükler}}{\text{Toplam Varlık}}$$

Finansal kaldıraç oranının yüksekliği ile finansal risk birbirine paralellik göstermektedir. Öyle ki; oranın yüksekliğe ile finansal risk birbiriyle doğrudan bağlantılıdır. Oranın yüksek olması, risk düzeyinin de fazla olduğunun göstergesidir. Bu gibi bir durum karşısında farklı oranların incelenmesi gerekmektedir. Firmanın kısa dönemli borçlarını geri ödeme kapasitesini ölçen likidite oranları, firmanın yöneticilerine önemli katkılar sağlamaktadır (Bakır ve Şahin, 2009: 247).

Firmanın borçlarının faizi, vadesi ve borçların temin edildiği döviz türünün ayrıntılı bir şekilde incelenmesi gereklidir. İşletmenin kârlılığı da bir başka önemli faktördür. Şayet işletme beklendiği kadar kar sağlayamıyorsa, ona paralel bir şekilde borçları geri ödeme hususunda da bir hayli zorlanacaktır (Berk, 2010: 263).

Gelişmiş ülkelerde “Yabancı kaynak / Varlık Toplamı” oranının %50’nin üstüne çıkması genel olarak “tehlike” olarak nitelendirilmektedir. Bir işletmenin kaynak yapısı (finansal yapısı) borçlar ve öz kaynaklardan oluşmaktadır. Bu iki kaynak unsurunu özellikleri itibariyle inceleyecek olursak (Türk, 2013: 36; Çömlekçi, 2008: 230);

- Özkaynaklar, işletme sahip ve ortakları dışında pay sahiplerinden istenilebileceği gibi işletmenin kendi yarattığı oto finansman kaynakları şeklinde de adlandırılan özkaynak öğelerinden olan dağıtılmamış kârlar ve yasal yedeklerden de temin edilebilir. Kısaca; sermaye koyma ya da sermaye artırma amacıyla öz kaynak karşılığında pay sahiplerine kâr payı, yönetime katılma ve tasfiye bakiyesinden istifade etmek gibi bazı haklar tanımaktadır. Özkaynağa sahip olanlar ise işletme varlıkları üzerinde tasfiye bakiyesi kalması durumunda paylarını alabilmektedirler.
- Borç, işletme haricindeki üçüncü kişilerden bazı tutarlar karşılığında faiz yükümlülüğü altına girilerek geri ödemek amacıyla temin edilen kaynaklardır. Borcun vadesinin uzunluğu ne düzeyde olursa olsun, borç sağlayan kurum ve kuruluşlarla işletme arasında kurulan bu ilişki borcun kapanmasıyla bitmektedir. Borç sağlayanlar işletme varlıklarında öncelikli olarak talep hakkı iddia edebilecek kişilerdir.

3.2.2. Finansman Oranı

Bu oran, gerek kısa, gerekse de uzun dönemli yabancı fonların toplamının öz sermayeye bölünmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. İşletmenin borçlanarak elde etmiş olduğu yabancı kaynak ile öz sermaye arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Gelişmiş ülke ekonomilerinde, küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ) için bu oran en fazla 1:1 olmalıdır. Bu oran 1:1'in üzerinde olması halinde işletmeye kredi sağlayanların işletme ortak ve sahiplerine göre o işletmeye daha çok yatırım sağlamış olduğunu göstermektedir. Öyle ki bu gibi bir durum karşısında işletmenin ağır bir faiz altında kalacağını ve alacaklılar açısından güvensizlik olduğunu işaretidir (Türk, 2013: 38).

Yukarıdaki bilgilere ek olarak finansman oranı aşağıda görülen formülle hesaplanmaktadır.

$$\frac{\text{Toplam Yabancı kaynaklar}}{\text{Öz Sermaye}} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Türkiye şartlarında ve kurumsal yapısının gelişmiş ülkelere kıyasla farklı olması, ülkemizdeki şirketlerin finansal yapılarında bazı farklılıklara neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelere kıyasla tehlikeli görülen finansman türleri, Türkiye'de normal görülmektedir. Ele alınan oranın gelişmiş ülkelere kıyasla %100'den az olması gerekirken, Türkiye'de genel olarak %100'ün üzerindedir. Daha açık ve net bir yaklaşımla yabancı kaynak / öz sermaye oranının %50 veya %200 arasında olması, Türkiye açısından yeterli olduğunu söyleyebiliriz (Akgüç, 2002: 382).

3.3. Varlık Kullanım Oranları

Devir hızı oranı şeklinde de tanımlanan varlık kullanım oranları, işletme yöneticilerinin işletmeye ait olan varlıkları ne ölçüde ve ne düzeyde etkin kullandığını belirlemek için kullanılmaktadır. (Akgüç, 2002: 384). Varlık kullanım analizinde kullanılan oranlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2005: 624):

- Stok D. H.
- Dönen Varlıklar D. H.
- Net Çalışma Sermayesi D. H.
- Alacakların D. H.
- Aktiflerin D. H.
- Öz sermaye D. H.
- Hazır Değerler D. H.
- Maddi Duran Varlıklar D. H.

İşletmelerde yaygın bir biçimde kullanılan varlık kullanım oranlarının hesaplama şekli ve kullanım amaçları aşağıdaki Tablo 12’de görülmektedir.

Tablo 12. Varlık Kullanım Oranları (Devir Hızı Oranları)

Varlık kullanım oranları	Hesaplanma şekli	Kullanım amacı
Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti/Ortalama Stok	İşletme stoklarının yılda kaç defa paraya dönüştüğünün ölçülmesi.
Stok Devir Süresi	360/Stok Devir Hızı	İşletme stoklarının yılda kaç günde devrettiğini ölçülmesi.
Alacak Devir Hızı	Kredili Satış Tutarı / Ortalama Ticari Alacaklar	İşletme alacaklarının yılda kaç defa tahsil edildiğinin ölçülmesi.
Alacak Devir Süresi	360 / Alacak Devir Hızı	İşletme alacaklarının ne kadar sürede tahsil edildiğinin ölçülmesi.
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Net Çalışma Sermayesi	İşletme net işletme sermayesinin etkinliğinin ölçülmesi.
Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Özsermaye Tutarı	İşletme öz sermayesinin ne derece etkin kullandığının ölçülmesi.
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlık Toplamı	İşletme varlıklarının kullanımının etkinliğinin ölçülmesi.
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Maddi Duran Varlıklar, Net	İşletmedeki maddi varlıkların kullanım etkinliğinin ölçülmesi.

Kaynak: Erdinç ve Kahiloğulları, 2013: 88.

Varlık kullanım analizinde kullanılan oranlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2005: 624):

- Stok D. H.
- Dönen Varlıklar D. H.
- Net Çalışma Sermayesi D. H.
- Alacakların D. H.
- Aktiflerin D. H.
- Öz sermaye D. H.
- Hazır Değerler D. H.
- Maddi Duran Varlıklar D. H.

3.4. Karlılık Oranları

İşletmenin öz sermayesi, yabancı kaynakları ve varlıklarını ne düzeyde verimli kullandığını ve işletme faaliyetlerin kar sağlayıp sağlayamadığının analizinde, karlılık oranları kullanılmaktadır. Bu oranlar aşağıdaki Tablo 13'te görülmektedir.

Tablo 13. Karlılık Oranları

Karlılık Oranları	Karlılık Oranları	Kabul Gören Standardı	Kullanılış Amacı
Brüt Kar Marjı	Brüt Kar / Net Satışlar	Yok (Yüksek Olması İstenir)	İşletme faaliyetlerinin etkinliğinin ölçülmesi.
Net Kar Marjı	Net Kar / Net Satışlar	Yok (Yüksek Olması İstenir)	Satışlar üzerinden sağlanan net karlılığın ölçülmesi.
Yatırım Verim Oranı	Net Kar Marjı / Varlık Devir Hızı	Yok (Yüksek Olması İstenir)	Yatırılan sermaye üzerinden sağlanan karlılığın ölçülmesi.
Öz Sermaye Karlılığı	Net Kar / Öz Sermaye	Yok (Yüksek Olması İstenir)	Sahip veya ortakların koydukları sermayenin karlılığının ölçülmesi.
Faaliyet Karlılığı	Faaliyet Karı / Net Satışlar	Yok (Yüksek Olması İstenir)	Esas faaliyetlerin ne ölçüde karlı olduğunun ölçülmesi.
Aktif Karlılık Oranı	Net Kar/ Aktif Toplamı	Yok	Aktiflerin ne ölçüde karlı kullanıldığının ölçülmesi.
Kaynaklar Üzerinden Karlılık Oranları	FVÖK/Toplam Kaynaklar	Yok	Kaynakların ne ölçüde karlı kullandığının ölçülmesi.

Kaynak: Erdinç ve Kahiloğulları, 2013: 89.

Kârlılık oran analizinde firmanın gerektiği kadar kâr sağlayıp sağlayamadığı ele alınır. Kârlılık firmanın kazanç sağlama kapasitesidir. Firmanın kar sağlayıp sağlayamadığı ve elde edilen kâr miktarının tatminkârlılığını tespit etmek amacıyla aşağıdaki sıralanan faktörler dikkate alınmaktadır (Çömlekçi vd, 2008: 242):

- Sermayenin kullanımından elde edilecek gelir
- Ülkenin ekonomik şartları
- Firmanın içerisinde olduğu sektörün kârlılık oranları
- Firmanın geçmişteki yıllardaki kâr trendi
- Firmanın elde etmeyi planladığı kâr hedefi

Firmanın sağlamış olduğu karın boyutu finansal tablolarda bulunmasının dışında kârın arzu edilen seviyede olup olmadığını anlama açısından yeterli değildir. Firmanın kârlılığı bazı farklı şekilde fakat birbirleriyle ilişkili olarak tespit edilebilir. İlk olarak firmanın kâr elde etmesi doğrudan yapmış olduğu satışlarla ilgilidir. Örneğin, yapılan beş TL’lik satışın bıraktığı kâr nedir? İkincisi kâr sağlamak amacıyla gereken yatırımlar hakkında kârlarla ilgili olarak öz kaynakların getirisi ya da toplam varlıkların getirisi ne kadardır? İlave olarak firmanın sahiplerinin arzu ettikleri düzeyde bir gelir elde edip edemediğinin tespit edilmesinde de büyük öneme sahiptir.

4. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ DÖNEMLERİNDE FİRMALARIN FİNANSAL ANALİZ ORANLARINA BAĞLILIKLARI: THY ÖRNEĞİ

Finansal krizler, mikro düzeyde bireyleri, makro düzeyde ise firmaları ve ülkeleri etkisine alabilmektedir. 2008 yılında yaşanan küresel Subprime Mortgage Krizi'de büyük yıkımlara ve pek çok güçlü finans şirketinin iflasına neden olmuştur. Kapsam açısından 21. yüzyılın ilk ve şu ana kadar yaşanmış en büyük kriz olduğunu söylemek mümkündür. Büyüksalvarcı (2011) ve Kaykusuz (2014) yapmış oldukları çalışmalarda bu krize değinmişlerdir. 2008'de başlayarak, öngörülemeyen ekonomik yıkımların yaşanması; kriz sonrası dönemde firmaların finansal değerlendirme kriterlerinin tekrar gözden geçirilmesini zorunlu bir hale getirmiştir. Önce ABD, sonrasında tüm kapitalist sistemi büyük etkisi altına alan bu kriz, ülke ekonomilerinin likidite problemleri ile karşı karşıya bırakarak, finansal piyasaların büyük zararlar görmesine neden olmuştur.

Çalışmanın bu bölümünde; kriz döneminde ülkemizdeki THY A.Ş. adlı kuruluşun; krizden önceki, kriz sonraki dönemde mali tabloları üzerinden krizden etkilenme düzeylerinin, dönemler itibarıyla incelenmesi amaçlanmıştır. Mali tablolardan elde sağlanan bilgiler doğrultusunda, ilgili işletmenin açıklamış oldukları karlar üzerinden, krizin yaratmış olduğu etkiler incelenmiştir.

4.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu araştırmanın amacı, 2008 yılındaki küresel finansal krizin, ülkemizin bayrak taşıyıcı havayolu şirketi olan THY A.Ş.'nin 2006-2007 yılları arası kriz öncesi, 2008 yılı kriz dönemi ve 2009-2011 yılları arasındaki dönemi de kriz sonrası dönem olarak ele almaktır. Krizin çıktığı yıl dikkate alınarak gruplandırılan kriz dönemleri karşılaştırmalı finansal analiz tekniğiyle ele alınarak, varılan sonuçlar doğrultusunda krizin THY A.Ş. üzerindeki etkileri incelenmiştir.

4.2. Araştırmanın Evreni ve Sınırlılıkları

Bu araştırmanın evrenini THY A.Ş. oluşturmaktadır. Araştırmada sunulan veriler de THY A.Ş. ile sınırlıdır. Ek olarak, THY A.Ş. işletmesinin krize kadar olan süreç ve krizden sonraki süreç, yıllar itibariyle THY'nin yayınlamış olduğu faaliyet raporlarında yer alan verilerde araştırma sonuçları ile kontrol edilmiştir. Bu raporlarda belirtilen ve araştırmayı etkileyecek durumlar sonuç kısımlarında çalışmaya dahil edilerek yorumlanılmıştır.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada yöntem olarak, kaynak tarama yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmanın amacına uygun olarak bilgi elde etmek maksadıyla farklı birçok kaynaktan yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında makalelerden, tezlere, süreli yayınlardan, kitaplara ve internet sayfalarına varana dek pek çok farklı kaynağa başvurulmuştur. Çalışmaya ait bulgular ise, THY'nin resmi sitesinden elde edilmiştir. Araştırmada THY A.Ş.'nin şirketlerinin ilgili dönemler itibariyle, bilançoları ve gelir tabloları incelenmiştir. THY A.Ş. web sitesinde, şirkete ait bilanço ve gelir tabloları karşılaştırmalı bir şekilde incelenerek analiz edilmiştir. Ayrıca kriz öncesi, kriz dönemi ve sonrası dikkate alınarak, ortaya çıkan farklılıklar üzerinde yorumlar yapılmıştır.

4.4. Bulgular

Sivil havacılık sektörü içerisinde bulunduğumuz bilgi ve teknoloji çağında oldukça gelişmiş ve insanlığa daha iyi ve hızlı bir şekilde hizmet eder duruma gelmiştir. Bayrak taşıyıcı şirketimiz konumundaki THY'de gerek karlılık oranlarını artırmak, gerekse de daha fazla noktaya ulaşmak için, günümüzde de en güçlü ittifak konumundaki Star Alliance grubuna girmiştir. Çalışmanın bu kısmında THY'nin kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası finansal analizine yer verilmiştir. Ayrıca THY'nin işbirliği öncesi ve sonrası bulgulara da yer verilmiştir. Bu bağlamda, öncelikle kriz öncesi dönem olan 2005-2006 yılları arasında konsolide bilançolar ve gelir tabloları aşağıdaki Tablo 14 ve 15'de görülmektedir.

Tablo 14: 31 Aralık 2006 ve 2005 Tarihleri İtibariyle Konsolide Bilanço

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2006	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2005
<i>Cari/Dönen Varlıklar</i>	<i>857.257.447</i>	<i>825.992.684</i>
Hazır Değerler (Net)	365.057.959	482.910.555
Ticari Alacaklar (Net)	273.400.852	191.596.806
İlişkili Taraflardan Alacaklar (Net)	21.318.613	970.701
Diğer Alacaklar (Net)	8.571.133	6.567.690
Stoklar (Net)	135.643.567	84.255.279
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	53.265.323	59.621.653
<i>Cari Olmayan/Duran Varlıklar</i>	<i>3.741.767.286</i>	<i>2.987.438.785</i>
İlişkili Taraflardan Alacaklar (Net)	14.812.000	-
Diğer Alacaklar (Net)	1.971.731	1.901.488
Finansal Varlıklar (Net)	29.327.501	37.406.378
Maddi Varlıklar (Net)	3.503.076.666	2.631.113.979
Maddi Olmayan Varlıklar (Net)	7.508.620	6.154.133
Ertelenen Vergi Varlıkları	158.971.576	298.568.802
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	26.099.192	12.294.005
TOPLAM VARLIKLAR	4.599.024.733	3.813.361.469

Tablo 15: 31 Aralık 2006 ve 2005 Tarihlerine Ait Konsolide Gelir Tabloları

ESAS FAALİYET GELİRLERİ	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2006	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2005
Satış Gelirleri (Net)	3.813.810.220	2.956.104.996
Satışların Maliyeti (-)	(3.247.648.431)	(2.435.869.117)
Hizmet Gelirleri (Net)	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Faiz + Temettü + Kira (Net)	233.572.545	150.966.612
BRÜT ESAS FAALİYET KARI	801.734.334	671.202.491
Faaliyet Giderleri (-)	(712.312.403)	(577.630.482)
NET ESAS FAALİYET KARI	89.421.931	93.572.009
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	875.813.568	425.430.333
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	14.812.000	-
Finansman Giderleri (-)	(98.102.328)	(60.042.012)
FAALİYET KARI	196.060.445	181.794.742
Net Parasal Pozisyon Kar / (Zararı)	-	-
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR / (ZARAR)	-	-
VERGİ ÖNCESİ KAR	196.060.445	181.794.742
Vergiler	(10.311.019)	(43.566.905)
NET DÖNEM KARI	185.749.426	138.227.837

Kaynak: THY, 2017

THY'nin 2006 yılı bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançolar incelendiğinde, cari (dönen) varlıkların toplamı 857.257.447 TL'dir. 2005 yılında cari (dönen) varlıkların toplamı ise 852.992.684 TL'dir. THY'nin 2006 yılı cari olmayan (duran) varlıklarının toplamı 3.741.767.286 TL'dir. Önceki yıl olan 2005'te bu rakam 2.987.438. 785 TL'dir. Diğer cari olmayan (duran) varlıkların toplamı 26.099.192 TL'dir. 2005'te bu rakam 12.294.005 TL'dir. THY'nin 2006 yılındaki toplam varlıkları 4.599.024.733 TL'dir. 2005'te bu rakam 3.813.361.469 TL'dir (Tablo 15).

THY'nin 2006 ve 2005 yılı bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tabloları incelendiğinde, 2006 yılı satış gelirleri toplamda 3.813.810.220 TL olmuştur. Önceki yıl olan 2005 yılında 2.956.104.996 TL olmuştur. 2006 yılında esas faaliyet gelirleri olan faiz, temettü ve kira gelirleri net 233.572.545 TL olmuştur. 2005 yılında ise bu rakam 150.966.612 TL olmuştur.

Gelirlerde yaşanan artışları hem THY'nin yapısal olarak bazı yeniliklere adım atması, hem de Star Alliance resmi üyeliğe geçmeden önce yapılan anlaşmalar sayesinde daha fazla uçuş noktasına sefer yapmasına bağlayabiliriz. 2006 yılı THY'nin net faaliyet karı 89.421.931 TL olmuştur. 2005 yılında bu rakam 93.572.009 TL olmuştur. 2005 yılı net karı 2006'ya kıyasla biraz fazla olma nedeni, Star Alliance ittifakına yapılan üyelik sonrası harcama kalemlerinin artması ve THY'nin bu aşamada yeniden yapılanma maliyetlerinden kaynaklandığını söylemek mümkündür (Tablo 15).

THY'nin dâhil olduğu Star Alliance ittifakı, 1996 yılında kurulmuştur. Star Alliance grubu havayolu birleşmeleri için yeni bir dönemi başlatarak günümüzdeki en büyük havayolu ittifakı haline gelmiştir. Gruba 21. üye olarak katılan THY'nin üyelik sonrası küresel alandaki gelişimi dikkati çekmektedir. THY'nin taşıma kapasitesi sonraki yıllarda da devam etmiştir. 2014 senesinde 54.674.967 yolcu taşıma kapasitesine ulaşan THY, 2015 yılında da 61.248.192 yolcu taşıma kapasitesine ulaşmıştır. Bu gelişimde hiç kuşkusuz THY'nin Star Alliance işbirliği sonrası daha küresel olarak birçok noktaya uçuş düzenlemesi bir örnek olarak gösterilebilir.

Tablo 16: Aralık 2007 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2007	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2006
<i>Cari/Dönen Varlıklar</i>	<i>1.487.528.554</i>	<i>1.061.313.833</i>
Hazır Değerler (Net)	772.216.215	365.057.959
Ticari Alacaklar (Net)	245.335.636	249.429.209
İlişkili Taraflardan Alacaklar (Net)	10.996.580	22.967.266
Diğer Alacaklar (Net)	296.194.580	240.576.417
Stoklar (Net)	115.708.936	135.643.567
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	47.076.827	47.639.415
<i>Cari Olmayan/Duran Varlıklar</i>	<i>3.434.267.181</i>	<i>3.373.516.984</i>
Ticari Alacaklar (net)	4.686.496	6.439.102
İlişkili Taraflardan Alacaklar (Net)	3.591.420	14.812.000
Diğer Alacaklar (Net)	15.807.8912	150.668.831
Finansal Varlıklar (Net)	41.386.607	33.434.578
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	53.700.000	51.975.000
Maddi Varlıklar (Net)	3.234.359.407	3.086.053.969
Maddi Olmayan Varlıklar (Net)	10.445.317	7.508.620
Ertelenen Vergi Varlıkları	2.544.815	-
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	67.745.307	22.624.884
TOPLAM VARLIKLAR	4.921.795.735	4.434.830.817

Kaynak: THY, 2017

Tablo 17: 31 Aralık 2007 Tarihine Ait Konsolide Gelir Tablosu

ESAS FAALİYET GELİRLERİ	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2007	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2006
Satış Gelirleri (Net)	4.521.537.724	3.811.798.033
Satışların Maliyeti (-)	(3.453.757.947)	(3.252.559.119)
Hizmet Gelirleri (Net)	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Faiz + Temettü + Kira (Net)	251.070.607	239.547.096
BRÜT ESAS FAALİYET KARI	1.318.850.384	798.786.010
Faaliyet Giderleri (-)	(772.820.320)	(712.312.403)
NET ESAS FAALİYET KARI	546.030.064	86.473.607
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	112.828.538	246.079.231
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(418.985.940)	(60.678.803)
Finansman Gelirleri / (Giderleri) (-)	164.350.843	(112.534.754)
FAALİYET KARI	404.223.505	189.339.281
Net Parasal Pozisyon Kar / (Zararı)	-	-
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR / (ZARAR)	-	-
VERGİ ÖNCESİ KAR	404.223.505	189.339.281
Vergiler	(112.330.882)	(10.556.360)
NET DÖNEM KARI	291.892.623	178.782.921

Kaynak: THY, 2017

THY'nin 2007 yılı bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançolar incelendiğinde, cari (dönen) varlıkların toplamı 1.487.528.554 TL'dir. THY'nin 2007 yılı cari olmayan (duran) varlıkların toplamı 3.434.267.181 TL'dir. THY'nin 2007 toplam varlıkları ise 4.921.795.735 TL'dir (Tablo 16).

2007 yılı temel faaliyet gelirleri incelendiğinde, satış gelirlerinin 4.521.537.724 TL, diğer faaliyet gelirlerinden olan faiz, temettü, kira net gelir 251.070.607 TL, diğer gelirlerle birlikte 112.828.538 TL olmuştur. Vergi öncesi kar 404.223.505 TL olmuştur. Net dönem karı 291.892.623 TL olmuştur (Tablo 17).

Tablo 18: 31 Aralık 2008 İtibariyle Konsolide Bilançolar

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2008	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2007
<i>Dönen Varlıklar</i>	<i>2.580.680.234</i>	<i>1.487.528.554</i>
Nakit ve Nakit Benzerleri	504.905.721	480.196.215
Finansal Yatırımlar	1.403.033.703	292.020.000
Ticari Alacaklar	349.144.133	245.539.019
Diğer Alacaklar	61.673.958	305.855.757
Stoklar	98.359.921	113.740.571
Diğer Dönen Varlıklar	163.563.428	50.176.992
<i>Duran Varlıklar</i>	<i>5.290.955.322</i>	<i>3.434.915.521</i>
Diğer Alacaklar	22.808.881	21.756.328
Finansal Varlıklar	1.750.943	3.016.564
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	43.637.924	38.370.003
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	48.130.000	53.700.000
Maddi Duran Varlıklar	5.049.449.610	3.234.359.407
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.697.129	10.445.317
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.986.324	3.193.155
Diğer Duran Varlıklar	105.494.511	70.074.707
TOPLAM VARLIKLAR	7.871.635.556	4.922.444.075

Kaynak: THY, 2017

Tablo 19: 31 Aralık 2008 Dönemine Ait Konsolide Gelir Tabloları

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2008	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2007
Satış Gelirleri	6.123.174.209	4.859.508.826
Satışların Maliyeti (-)	(4.650.231.377)	(3.605.924.596)
BRÜT KAR / (ZARAR)	1.472.942.832	1.253.584.230
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(635.876.008)	(576.810.259)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(203.813.181)	(170.639.967)
Diğer Faaliyet Gelirleri	56.690.528	226.544.680
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(102.559.670)	(9.919.460)
FAALİYET KARI / (ZARARI)	587.384.501	722.759.224
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	3.572.374	15.489.140
Finansal Gelirleri	1.427.882.203	309.116.345
Finansman Giderleri (-)	(713.373.140)	(676.136.015)
VERGİ ÖNCESİ KAR	1.305.465.938	371.228.694
Vergi Gelir / (Gideri)	(171.239.727)	(105.731.920)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(7.673.685)	(122.471.610)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(163.566.042)	16.739.690
DÖNEM KARI	1.134.226.211	265.496.774

Kaynak: THY, 2017

Kriz dönemi olan 2008 yılına THY hızlı bir giriş yapmıştır. 2008 yılı içerisinde THY yeni hatları hizmete sokmanın yanında, yeni uçuşlarda yapmaya başlamıştır. Halep, Bağdat ve Birmingham bunlara verilebilecek en güzel örneklerdendir. 2008 yılının en çarpıcı gelişmesi ise, THY'nin Star Alliance ittifakına 20. üye olarak girmesidir. THY aynı yıl içerisinde Bosna Hersek Havayollarının %49 hisse ile ortağı olmuştur.

Havayolları arasında iki ilişkilerde THY, United Havayolları ile ortak uçuşlar gerçekleştirmeye başlamıştır. Hizmet açısından THY, yıl içerisinde "First Class" hizmeti için iki adet Boeing 777 ile hizmet vermeye başlamıştır. Bu bağlamda THY filosunu da büyütmeyi de sürdürmüştür. THY 2009/2023 filo projeksiyonu kapsamında 35 uzun, 70 kısa menzilli toplamda 105 uçak alımına karar verilmiştir.

Yukarıda sıralanan tüm bu gelişmelerden sonra 2008 yılı bilançolar incelendiğinde, 2008 yılı toplam dönen varlık 2.580.680.234 TL olarak gerçekleşmiştir. Duran varlıkların toplamı 5.290.955.322 TL'dir. Önceki yıl duran varlıklar 3.434.915.221 TL'dir. 2008 yılı toplam varlık ise 7.871.635.556 TL'dir (Tablo 18).

2008 yılı temel faaliyet gelirlerini kısaca özetleyecek olursak, satış gelirlerinin 6.123.174.209 TL, diğer faaliyet gelirleri 56.690.528 TL, finansal gelirler 1.427.882.203 TL, vergi öncesi kar 1.305.465.938 TL olmuştur. Net dönem karı 1.305.465.938 TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 19).

Krizin yaşandığı dönem olan 2008 yılında faaliyet karlarında kriz öncesi yıllardan biri olan 2007 yılına kıyasla küçük bir düşüşün yaşandığını söyleyebiliriz. Faaliyet karının düşük olmasına neden olan bir başka sebep ise, 2008 yılında ittifaka üyeliğin maliyetlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır. Kriz sonrası dönem olarak nitelendirilen 2009-2011 yılları ile ilgili bilanço ve gelir tabloları aşağıda görülmektedir.

Tablo 20: 31 Aralık 2009 Tarihi İtibariyle Konsolide Bilanço

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2009	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2008
<i>Dönen Varlıklar</i>	<i>2.799.855.184</i>	<i>2.620.279.393</i>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.096.111.869	504.905.721
Finansal Yatırımlar	222.298.370	1.442.632.862
Ticari Alacaklar	445.381.881	349.144.133
Diğer Alacaklar	743.393.375	61.673.958
Stoklar	148.995.932	98.359.291
Diğer Dönen Varlıklar	143.673.757	163.563.428
<i>Duran Varlıklar</i>	<i>5.772.234.243</i>	<i>5.290.955.322</i>
Diğer Alacaklar	664.360.128	22.808.881
Finansal Varlıklar	1.750.943	1.750.943
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	152.052.556	43.637.926
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	48.810.000	48.130.000
Maddi Duran Varlıklar	4.811.019.050	5.055.984.137
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.669.612	11.162.602
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	1.986.324
Diğer Duran Varlıklar	83.571.954	105.496.511
TOPLAM VARLIKLAR	8.572.089.427	7.911.234.715

Kaynak: THY, 2017

Tablo 21: 31 Aralık 2009 Tarihine Ait Konsolide Gelir Tablosu

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2009	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2008
Satış Gelirleri	7.035.882.903	6.123.174.209
Satışların Maliyeti (-)	(5.135.949.144)	(4.542.670.584)
BRÜT KAR / (ZARAR)	1.899.933.759	1.580.503.625
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(806.503.413)	(635.876.008)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(261.536.526)	(203.813.181)
Diğer Faaliyet Gelirleri	91.136.104	56.690.528
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(199.139.482)	(210.120.463)
FAALİYET KARI / (ZARARI)	723.890.442	587.384.501
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	12.813.703	3.572.374
Finansal Gelirleri	172.982.144	1.427.882.203
Finansman Giderleri (-)	(172.708.672)	(713.373.140)
VERGİ ÖNCESİ KAR / (ZARARI)	736.977.617	1.305.465.938
Vergi Gelir / (Gideri)	(177.901.337)	(171.239.727)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(104.523.367)	(7.673.685)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(73.377.970)	(163.566.042)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	559.076.280	1.134.226.211

Kaynak: THY, 2017

2009 yılı THY açısından yeniliklerin daha fazla üzerinde durulduğu bir yıl olmuştur. THY iş süreçlerinde verimlilik ve operasyonel etkinliği artırmak amacıyla ERP (Kurumsal Kaynak Planlaması) projesine start vermiştir. ERP sayesinde ürün ve hizmetlerin etkin şekilde sunulması hedeflenmiştir. Cep telefonlarının artık çok yönlü olarak kullanılmaya başlandığı ilk yıllardan biri olan 2009 yılında, THY yolcularına mobil uygulama ile bilet, check-in ve boarding işlemlerini yapabilme olanağı sunmuştur.

Her yıl olduğu gibi, 2009 yılında da THY yeni ortak uçuş anlaşmalarına ve özel yolcu programı ortaklıklarına imza atmıştır. THY, imzaladığı anlaşmalarla yolcularına daha fazla uçuş alternatifi sunmaya çalışmıştır. THY aynı zamanda hem yurt içi hem de yurtdışında bazı havayolu şirketleriyle imzalamış olduğu ortaklıklarla yolcularına yeni imkânlar sunmuştur. Her geçen yıl yeni uçuş noktaları ekleyen THY, 2009'da bilhassa dış hatlarda yeni uçuş noktalarına seferler düzenlemeye başlamıştır.

İç hatlarda Uşak, Çanakkale ve Isparta ile birlikte toplam iç hat uçuş nokta sayısı 37 olmuştur. Dış hatlarda ise, Nairobi (Kenya), UFA (Rusya), Meşhed (İran), Sao Paolo (Brezilya), Dakar (Senegal), Göteborg (İsveç), Toronto (Kanada), Lyiv (Ukrayna), Jakarta (Endonezya) ve Bingazi (Libya) THY'nin yeni uçuş noktaları olmuştur. 2009 yılında toplam dış hatlar uçuş noktası 119 olmuştur.

Tüm bu gelişmelerin THY'nin bilançolarına ve gelirlerine nasıl yansıdığını özetleyecek olursak; 2009 yılında dönen varlıkların toplamı 2.799.855.184 TL'dir. Duran varlıklar ise 5.772.234.243 TL'dir. Toplam varlıklar ise 8.572.089.427 TL'dir (Tablo 20).

Faaliyet gelirlerini kısaca özetleyecek olursak, 2009 yılı toplam satış gelirleri 7.035.882.903 TL olmuştur. Faaliyet karı 723.890.442 TL olmuştur. Dönem karı ise, 559.076.280 TL olmuştur (Tablo 21).

Tablo 22: Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2010 Tarihli Konsolide Bilanço

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2010	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2009
<i>Dönen Varlıklar</i>	<i>3.491.777.500</i>	<i>2.798.163.528</i>
Nakit ve Nakit Benzerleri	813.936.552	1.090.463.875
Finansal Yatırımlar	84.070.372	222.298.370
Ticari Alacaklar	577.622.814	443.690.225
Diğer Alacaklar	1.649.525.777	749.041.369
Stoklar	172.076.283	148.995.932
Diğer Dönen Varlıklar	194.545.702	143.673.757
<i>Duran Varlıklar</i>	<i>7.157.108.485</i>	<i>5.772.234.243</i>
Diğer Alacaklar	214.636.988	664.360.128
Finansal Yatırımlar	1.750.943	1.750.843
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	193.562.028	152.052.556
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	49.570.000	48.810.000
Maddi Duran Varlıklar	6.443.437.235	4.811.019.050
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.099.101	10.669.612
Diğer Duran Varlıklar	221.052.190	83.571.954
TOPLAM VARLIKLAR	10.648.885.985	8.570.359.771

Kaynak: THY, 2017

Tablo 23: Geçmiş 31 Aralık 2010 Tarihine Ait Konsolide Kapsamlı Gelir Tablosu

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2010	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2009
Satış Gelirleri	8.422.771.140	7.035.882.903
Satışların Maliyeti (-)	(6.609.264.529)	(5.200.371.472)
BRÜT KAR	1.813.506.611	1.835.511.431
Pazarlama ve Satış Giderleri (-)	(999.770.863)	(806.503.413)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(352.872.407)	(266.173.785)
Diğer Faaliyet Gelirleri	149.669.257	91.136.104
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(128.343.992)	(130.079.895)
FAALİYET KARI	482.188.606	723.890.442
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	(36.800.970)	12.813.703
Finansal Gelirleri	72.851.263	172.982.144
Finansman Giderleri (-)	(152.549.546)	(172.708.672)
VERGİ ÖNCESİ KAR	365.689.353	736.977.617
Vergi Gelir / (Gideri)	(79.245.992)	(177.901.337)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(10.387.347) (68.858.645)	(104.523.367) (73.377.970)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)		
DÖNEM KARI / (ZARARI)	286.443.361	559.076.280

Kaynak: THY, 2017

2010 yılının THY'nin bilançolarına ve gelirlerine nasıl yansıdığını özetleyecek olursak; toplam dönen varlıklar 3.491.777.500 TL'dir. Duran varlıklar 7.157.108.485 TL seviyesine çıkmıştır. Toplam varlıklar ise 10.648.885.985 TL seviyesine çıkmıştır (Tablo 22).

THY'nin 2010 yılı faaliyet gelirlerini de kısaca özetleyecek olursak, 2010 yılında satış gelirlerinin toplamı 8.422.771.140 TL'dir. Brüt kar 1.813.506.611 TL olmuştur. Faaliyet karı toplamı 482.188.606 TL'dir. Toplam dönem karı ise 2010 yılında 286.443.361 TL olmuştur (Tablo 23).

Tablo 24: 31 Aralık 2011 Tarihli Konsolide Bilanço

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2011	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2010
<i>Dönen Varlıklar</i>	<i>4.073.526.998</i>	<i>3.491.777.500</i>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.549.524.710	813.936.552
Finansal Yatırımlar	213.899.678	84.070.372
Ticari Alacaklar	790.396.929	577.622.814
Diğer Alacaklar	811.695.889	1.649.525.777
Stoklar	251.785.807	172.076.283
Diğer Dönen Varlıklar	206.751.785	194.545.702
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	279.472.200	-
<i>Duran Varlıklar</i>	<i>12.331.420.131</i>	<i>7.157.108.485</i>
Diğer Alacaklar	583.806.507	214.636.988
Finansal Yatırımlar	1.767.872	1.750.943
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	294.960.592	193.562.028
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	54.720.000	49.570.000
Maddi Duran Varlıklar	11.092.594.872	6.443.437.235
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	46.962.939	33.099.101
Diğer Duran Varlıklar	256.607.349	221.052.190
TOPLAM VARLIKLAR	16.404.947.129	10.648.885.985

Kaynak: THY, 2017

Tablo 25: 31 Aralık 2011 Tarihine Ait Konsolide Kapsamlı Gelir Tablosu

FAALİYETLER	Cari Dönem 31 Aralık 2011	Önceki Dönem 31 Aralık 2010
Satış Gelirleri	11.815.424.727	8.422.771.140
Satışların Maliyeti (-)	(9.787.529.272)	(6.652.115.477)
BRÜT KAR	2.027.895.455	1.770.655.663
Pazarlama ve Satış Giderleri (-)	(1.304.775.986)	(980.877.520)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(384.604.722)	(327.017.860)
Diğer Faaliyet Gelirleri	159.756.551	141.579.534
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(397.182.482)	(122.151.211)
FAALİYET KARI	101.088.816	482.188.606
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	10.074.016	(36.800.970)
Finansal Gelirleri	277.453.552	72.851.263
Finansman Giderleri (-)	(242.727.392)	(152.549.546)
VERGİ ÖNCESİ KAR	145.888.992	365.689.353
Vergi Gelir / (Gideri)	(127.372.360)	(79.245.992)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(16.770.183)	(10.387.347)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(110.602.127)	(68.858.645)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	18.516.632	286.443.361

Kaynak: THY, 2017

2011 yılında THY, 20 tane yeni dış hat seferi düzenlemeye başlamıştır. Bu durum THY'nin en fazla dış hat açtığı yıl olmuştur. 2011 yılında THY, dünyanın toplam 196 noktasına uçmaya başlamıştır. THY filoya 2011 yılında 31 yeni uçak katarak, envanterini genişletmeyi sürdürmüştür. Tüm bu girişimlerin ve planlamaların THY'nin bilançolarına ve gelirlerine nasıl yansıdığını özetleyecek olursak; toplam

dönen varlıklar 2011 yılında 4.073.326.998 TL düzeyine çıkmıştır. Filoya eklenen yeni uçaklar ve diğer varlıklarla birlikte toplam duran varlıklar 12.331.420.131 TL olmuştur. 2011 yılı toplam varlıklar ise 16.404.947.129 TL'ye çıkmıştır (Tablo 24).

THY'nin 2011 yılı faaliyet gelirlerini de kısaca özetleyecek olursak, 2011 yılında satış gelirlerinin toplamı 11.815.424.727 TL'dir. Brüt kar 2.027.895.455 TL olmuştur. Faaliyet karı toplamı 101.088.816 TL'dir. Toplam dönem karı ise 2011 yılında 18.516.632TL olmuştur (Tablo 25).

Yukarıda sıralanan tablolardan sonra, THY'nin finansal kriz öncesi ve sonrası karşılaştırmalı bilanço, gelir tablosu ve oransal değişimler görülmektedir.

Tablo 26: Kriz Öncesi ve Sonrası Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Satış Gelirleri (Net)	2.956	3.813	4.521	6.123	7.035	8.422
<i>Değişim (%)</i>	<i>➔</i>	<i>28.99 ➔</i>	<i>18.56 ➔</i>	<i>35.43 ➔</i>	<i>14.89 ➔</i>	<i>19.71</i>
Brüt Kar	671	801	1.318	1.472	1.899	1.813
<i>Değişim (%)</i>	<i>➔</i>	<i>19.37 ➔</i>	<i>64.54 ➔</i>	<i>11.68 ➔</i>	<i>29.00 ➔</i>	<i>-4.52</i>
Faaliyet Karları	181	196	404	587	723	482
<i>Değişim (%)</i>	<i>➔</i>	<i>8.28 ➔</i>	<i>106.12 ➔</i>	<i>45.29 ➔</i>	<i>23.16 ➔</i>	<i>-33.33</i>
Net Dönem Karı	138	185	291	1.134	559	286
<i>Değişim (%)</i>	<i>➔</i>	<i>34.75 ➔</i>	<i>57.29 ➔</i>	<i>289.6 ➔</i>	<i>-102.86 ➔</i>	<i>-95.45</i>
Toplam Varlıklar (Milyon TL)	3.813	4.599	4.921	7.871	8.572	10.648
<i>Değişim (%)</i>	<i>➔</i>	<i>20.61 ➔</i>	<i>7.00 ➔</i>	<i>59.94 ➔</i>	<i>8.90 ➔</i>	<i>24.21</i>

Kaynak: THY, 2017.

THY'nin finansal durumunun özetini kriz öncesi ve sonrası şeklinde genel bir değerlendirme yapacak olursak; THY, kriz öncesi yıllardan biri olan 2006 yılında yeni hatlarında devreye girmesiyle birlikte, yıla biri bir başlangıç yaptığını söyleyebiliriz. Satış gelirleri 2006 yılında 3.813.810.220 olmuştur. Önceki yıl olan 2005 yılında bu rakam 2.956.104.996 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılından 2006 yılına olan oransal değişimin %28.99 olduğu tespit edilmiştir. Brüt karda oransal değişim %19.37 olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet karlarındaki oransal değişim %8.28 olmuştur. 2005-2006 arası net dönem karı oransal değişim ise %8.28 olarak gerçekleşmiştir. Toplam varlıklardaki 2005-2006 yılı arasındaki oransal değişim %20.61 olarak gerçekleşmiştir.

Star Alliance ile işbirliği öncesi ve kriz öncesi son yıl olan 2007 yılına THY hızlı bir giriş yapmıştır. THY, bu yıl içerisinde filosunu her yıl olduğu gibi genişleterek yurtiçi ve yurtdışı olmak üzere pek çok hattı hizmete açmıştır. Satış gelirleri 2007 yılında 4.521.000.220 olmuştur. 2006 yılından 2007 yılına olan oransal değişimin %18.56 olarak gerçekleşmiştir. Brüt karda oransal değişim %64.54 olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet karlarındaki oransal değişim %106.12 olmuştur. 2006-2007 arası net dönem karı oransal değişim ise %37.29 olarak gerçekleşmiştir. Toplam varlıklardaki 2005-2006 yılı arasındaki oransal değişim ise %7.00 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin 2005 yılında uçak sayısı 83'tür. 2006'da bu rakam 103'e çıkmıştır. 2005-2006 arası yüzde olarak değişim önceki yıla kıyasla %24.09 artış göstermiştir. 2005 yılından 2016 arası toplam yüzde artışı ise %301.40 olmuştur. Sadece 2006-2007 yılında negatif yönlü olarak önceki yıla kıyasla -%1.98'lik bir düşüş yaşanmıştır. Diğer yıllarda THY'nin filolarında önceki yıla kıyasla ortalama olarak %10 üzeri bir artış görülmüştür.

Krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılında THY, krizden diğer küresel şirketler kadar olumsuz yönde etkilenmemiştir. Star Alliance üyeliği ile birlikte THY yeni hatlar açarak küresel bir havayolu şirketi olduğunu tescillemiştir. Üyeliğin başladığı ve aynı zamanda küresel finans krizinin pek çok ülkede yıkıcı etkilerinin yaşandığı yıl olan 2008 yılında THY'nin satış gelirleri 6.123.000.000 olmuştur. 2007 yılından 2008 yılına olan oransal değişim %35.43 olarak gerçekleşmiştir. Brüt karda oransal değişim %11.68 olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet karlarındaki oransal değişim

%45.29 olmuştur. 2007-2008 arası net dönem karı oransal değişim ise %-102.86 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin 2008 dönem karının düşüş gösterme sebeplerinden başlıcalarından biri filoya eklenen ve Star Alliance üyeliği şartlarına uygun olarak alınmış olan uçaklardan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Ayrıca reklam, sponsorluk gibi maliyet kalemlerinin de fazla olması finansal tablo üzerindeki düşüş göstermesine neden olan faktörlerden biridir.

Toplam varlıklardaki 2007-2008 yılı arasındaki oransal değişim ise %8.90 olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak krizin etkilerini hissettirdiği yıl olan 2008 yılını THY açısından verimli ve hareketli geçtiğini söyleyebiliriz.

Krizin gittikçe derinleştiği 2009 yılında THY'nin satış gelirleri 7.035.000.000 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılından 2009 yılına olan oransal değişim %14.89 olarak gerçekleşmiştir. Brüt karda oransal değişim %29.00 olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet karlarındaki oransal değişim %23.16 olmuştur. 2008-2009 yılları arasındaki net dönem karı oransal değişim ise %-102.86 gibi bir düşüş yaşanmıştır. Toplam varlıklardaki 2008-2009 yılı arasındaki oransal değişim ise %8.90 olmuştur. 2009 yılı dünyanın farklı ülkelerindeki pek çok küresel şirket kriz ile mücadele ettiğinden, bu durumda öncelikli olarak havayolu şirketlerinin etkilendiğini söylemek mümkündür.

2010 yılında THY'nin satış gelirleri 8.422.000.000 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılından 2010 yılına olan oransal değişim %19.71 olarak gerçekleşmiştir. Brüt karda oransal değişim %-4.52 olarak düşüş kaydedilmiştir. Diğer faaliyet karlarındaki oransal değişim %-33.33 gibi bir düşüş yaşanmıştır. Bu düşüşün başlıca nedeni, THY'nin iş ilişkisi içerisinde olduğu kurumların krizle karşı karşıya olmalarından kaynaklanmıştır. 2009-2010 arası net dönem karı oransal değişim ise %-33.33 olarak gerçekleşmiştir. Toplam varlıklardaki 2008-2009 yılı arasındaki oransal değişim ise %24.21 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan bilgilerden sonra, THY'nin 2005-2011 yılları arasındaki Finansal Analiz Oranları aşağıdaki Tablo 27'de görülmektedir.

Tablo 27: 2005-2011 Yılları Arası Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı'nın Finansal Analiz Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
LİKİDİTE ORANLARI							
Cari Oran	0,68	0,99	1,25	1,6	1,44	1,37	1,03
Asit Test Oranı	0,61	0,86	1,16	1,54	1,36	1,31	0,97
Nakit Oran	0,4	0,34	0,65	1,18	1,35	1,02	0,71
FİNANSAL YAPI ORANLARI							
Kaldıraç Oranı	0,67	0,63	0,62	0,62	0,6	0,65	0,73
Finansman Oranı	2,05	1,75	1,58	1,64	1,48	1,84	2,64
Özkaynaklar/Aktif Oranı	0,32	0,36	0,38	0,38	0,4	0,35	0,27
KVYK/Pasif Oranı	0,31	0,24	0,23	0,2	0,22	0,23	0,24
UVYK/Pasif Oranı	0,35	0,39	0,38	0,41	0,37	0,4	0,48
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar Oranı	0,48	0,56	0,63	0,6	0,67	0,54	0,37
VARLIKLARIN KULLANIM ORANLARI							
Stok Devir Hızı	–	29,53	27,48	43,84	41,52	41,16	46,18
Alacak Devir Hızı	15,4 2	13,94	19,79	17,53	15,79	14,58	15,53
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	3,57	4,44	3,26	2,37	2,51	2,41	2,9
Net Çalışma Sermaye Devir Hızı	-7,92	-0,17	16,15	6,33	8,27	8,85	96,75
KARLILIK ORANLARI							
Brüt Kar Marjı	0,22	0,2	0,29	0,24	0,27	0,21	0,17
Net Kar Marjı	0,04	0,04	0,06	0,18	0,07	0,03	0,002
Faaliyet Karlılığı	0,06	0,02	0,12	0,09	0,1	0,05	0,009
Faiz Ödeme Gücü	–	–	5,55	6	7,11	3,8	1,55
Aktif Karlılık	0,03	0,04	0,05	0,14	0,06	0,02	0,001
Ekonomik Rantabilite	0,06	0,06	0,04	0,25	0,1	0,04	0,02

Kriz öncesi dönem olan 2005-2007, kriz ve sonrası dönem olarak ele alınan 2008-2011 yılları arasında THY'nin finansal analiz oranları incelendiğinde, öncelikle likidite oranlarından olan cari oran, 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar

ortalanma olarak %135 civarında artış kaydetmiştir. Cari oran 2008 yılından, 2011 yılına kadar ise %18.75 oranında bir azalış söz konusudur. Asit test oranı rakamları incelendiğinde, kriz öncesi yıllar ve kriz yılları olan 2005-2008 yılları arasında ortalama olarak %152 civarında artış kaydetmiştir. Kriz yılı olan 2008 yılından 2011 yılına kadar ise %37.01 oranında azalış söz konusudur. Nakit oranı rakamları incelendiğinde, kriz öncesi yıllar ve kriz yılları olan 2005-2008 yılları arasında ortalama olarak %195 civarında artış kaydetmiştir. Kriz yılı olan 2008 yılından 2011 yılına kadar ise %39.83 oranında azalış söz konusudur. 2005-2008 arası her geçen yıl ivme kaydeden likidite oranları, 2008-2011 yılları arasında kriz ve dünyanın farklı coğrafyalarında yaşanan çatışma ve savaşlardan ötürü küresel havayolu şirketlerinin pek çoğunda olduğu gibi THY’de kriz ve kriz sonrası yıllarda azalma görülmüştür.

Finansal yapı oranlarından olan kaldıraç oranı 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar ortalanma olarak %4.61 civarında düşüş kaydetmiştir. Kaldıraç oranı krizin başladığı 2008 yılından, 2011 yılına kadar ise %17.74 artış kaydetmiştir. Finansman oranı, kriz öncesi yıllar ve kriz yılları olan 2005-2008 yılları arasında ortalama olarak %20.38 civarında düşüş kaydetmiştir. Kriz yılı olan 2008 yılından 2011 yılına kadar ise %60.91 oranında artış söz konusudur. Özkaynaklar/aktif oranları incelendiğinde, kriz öncesi yıllar ve kriz yılları olan 2005-2008 yılları arasında ortalama olarak %18,75 gibi bir artış kaydetmiştir. Kriz yılı olan 2008 yılından 2011 yılına kadar özkaynaklar/aktif oranı %28.94 civarında bir azalış söz konusudur.

Varlıkların kullanım oranlarından olan stok devir hızı 2006 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %48.45 civarında bir artış kaydetmiştir. Stok devir hızı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına olan değişim ise ortalama olarak %5.33 civarındadır. Bir diğer varlık kullanım oranlarından olan alacak devir hızı 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %13.68 civarında bir artış kaydetmiştir. Alacak devir hızı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına olan değişim ise ortalama olarak %11.40 civarında bir düşüş kaydetmiştir. Çalışma sermayesi devir hızında 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %33.61 civarında bir düşüş yaşanmıştır. Çalışma

sermayesi devir hızı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına olan değişim ise ortalama olarak %22.36 civarında bir artış söz konusudur.

Karlılık oranlarından brüt kar marjı 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %9.09 civarında bir artış kaydetmiştir. Brüt kar marjı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına olan değişim ise ortalama olarak %29.16 civarında bir düşüş söz konusudur. Net kar marjı 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %35 civarında bir artış kaydetmiştir. Net kar marjı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına olan değişim ise ortalama olarak %88.80 civarında bir düşüş söz konusudur. Faaliyet karlılığı 2005 yılından, krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaklaşık olarak %50 civarında bir artış kaydetmiştir. Faaliyet karlılığı krizin yaşandığı yıl olan 2008 yılından 2011 yılına oransal bakımdan herhangi bir düşüş ya da artış kaydetmemiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletmelerde yöneticilik yapan kişiler; işletmenin mevcut durumunu, ilerleyen dönemlerdeki beklentilerini, işletmenin içinde olduğu pazar, piyasa ve sektörde yaşanan değişimleri, işletmeyle ilgili kanuni düzenlemeler ve genel ekonomik durumunda dikkate alarak değerlendirmekte ve elde edilen sonuçlara uygun bir şekilde gelecek planlamaları yapmaktadırlar. Bu planların yapılma aşamasında yöneticilere en iyi yol göstericilerden biri de hiç kuşkusuz mali göstergelerdir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki firmaları en fazla sıkıntıya sokan durumlardan biri hiç kuşkusuz finansal krizlerdir. Kapitalist sistemin büyüklü ve küçüklü tüm unsurları en son yaşanan 2008 Mortgage Krizi'nden bir hayli kötü etkilenmiştir. Krizi kısaca hatırlayacak olursak; 2007 yılında ABD'de başlangıçta konut balonuyla başlayan finans sektöründeki dalgalanma, kısa bir zaman içerisinde tüm kapitalist sisteme yayılarak, yıkıcı etkilerle karşı karşıya kalınmasına neden olmuştur.

Mortgage kredi faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte geri ödenemeyen mortgage kredileri de buna paralel olarak hızlı bir şekilde artmıştır. Mortgage kredilerini de bir dayanak olarak gösterip çıkartılan menkul kıymetler de değerlerini kaybetmiş ve bu menkul kıymetleri alan finansal kurumlar da bu doğrultuda çok büyük zarar etmişlerdir. Kriz sürecinde FED, ard arda iflas bayrağı çeken şirketlerden sora, diğer şirketleri ayakta tutmak amacıyla farklı varyasyonlar denemiş ve bunda da başarılı olduğunu söyleyebiliriz.

Ülkemiz açısından değerlendirecek olursak; Türkiye Cumhuriyeti 2008 krizinden diğer ülkelere kıyasla daha az etkilenmiştir. Bu süreçte, yani kriz dönemlerinde başta siyasi erklerin, ekonomistlerin ve şirketlerin analistleri ile yöneticilerinin uyguladıkları mali politikalar büyük öneme sahiptir. 2008 krizinden önce, ülkemizde yaşanan 2001 krizinden sonra, 2002'de iş başına gelen Adalet ve Kalkınma Partisi, bütçe disiplinine uymuş, uygulamış oldukları denk bütçe politikası ile bunu hayata geçirmeye gayret etmişlerdir.

Daha fazla kar etmeyi amaçlayan şirketler, yapacakları yatırım şirkete ne ölçüde katma değer vereceğini değerlendirmek için bir takım finansal verilerin yardımına ihtiyaç duymaktadırlar. Finansal bakımdan, işbirliği öncesi THY'nin mali durumunun bazı oranlarla ortaya konulması, birleşme sonrasındaki performans verilerinin karşılaştırılmasına dönük olarak veri oluşturma açısından önemlidir. Finansal analiz oranlarına bağlılıkla ilgili olarak Büyükşalvarcı'nın 2011 yılında yapmış olduğu çalışmadaki bulgular doğrultusunda, 2001 yılında yaşanan krizde ülkemizdeki firmaların hisse senetlerinden sağlanan gelirlerle bu oranlar içerisinde istatistiksel bakımdan herhangi bir anlamlı ilişkinin olmadığını belirtmiştir.

Araştırmanın evrenini oluşturan THY'nin içerisinde bulunduğu havacılık sektörü, küreselleşme sonrası ortaya çıkan yoğun rekabet her sektörde olduğu gibi havacılık sektöründe de yoğun bir biçimde yaşanmaktadır. Buna kayıtsız kalmak istemeyen havayolu şirketleri, bilhassa yirminci yüzyılın son çeyreğinden sonra ve milenyumla birlikte yeni stratejiler geliştirmeye başlamışlardır.

Sözü edilen bu stratejilerden biri stratejik işbirlikleridir. 1996 yılında kurulan Star Alliance grubu havayolu birleşmeleri için yeni bir dönemi başlatarak günümüzdeki en büyük havayolu ittifakı haline gelmiştir. Gruba 21. üye olarak katılan THY'nin üyelik sonrası küresel alandaki gelişimi dikkati çekmektedir. THY verilerine göre, 2003 yılında THY 10,4 milyon yolcu taşıma kapasitesine sahip iken tam 7 sene sonra yani 2010 'da 29,1 milyona, 2011 yılında ise 32,6 milyona çıkarmayı başarmıştır. İşbirliğinin sağlamış olduğu katkıları da karşılaştırma yapabilmek amacıyla öncelikle THY'nin Star Alliance ittifakına üye olmadığı yıllar olan 2006 ve 2007 yıllarını ele aldığımızda, işbirliği THY açısından önemli bir adım olduğunu söylemek mümkündür..

Çalışma kapsamında kriz öncesi olarak 2005-2007, kriz dönemi olarak 2008, kriz sonrası ise 2009-2011 yılları arası olarak ele alınmıştır. THY açısından son 2007-2011 yılları baz alındığında, 2007 yılında başlayan küresel krizin havacılık sektörüne de yansımalarından dolayı THY'nin yükseliş trendinin diğer yıllara kıyasla daha düşük olduğu yukarıdaki tablolarda görülmektedir. Finansal açıdan, kriz öncesi

THY'nin mali pozisyonunun bazı oranlar ile ortaya konması işbirliği sonrasındaki performans verilerinin karşılaştırılmasına dönük olarak veri oluşturulması açısından önem taşımaktadır. Sonuç olarak çalışma kapsamında THY'nin finansal yapısı, 31.12.2005 tarihi itibarıyla ve kriz sonrası dönem olarak da 31.12.2011 tarihindeki mali veriler ortaya konulmuştur.

KAYNAKÇA

- Adda, J. (2002). *Ekonominin Küreselleşmesi*, (Çev: S. İnceci) İstanbul: İletişim Yayınları.
- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Ankara: BDDK Kitapları.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (1998). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2005). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Avcıol Basım ve Yayın.
- Altıntaş, H. (2004). “*Bankacılık Krizleri, Nedenler ve Ekonomik Maliyetleri*”, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Ocak-Haziran, No:22, ss. 39-61. Erişim Adresi:
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/erciyesiibd/article/view/5000115308/5000107310> (08.05.2018).
- Altuğ, O. (2006). *Maliyet Muhasebesi*, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Apak, S. ve Aytaç, A. (2009). *Küresel Krizler: Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Apak, S. ve Demirel, E. (2010). *Finansal Yönetim*, Adana: Papatya Yayıncılık.
- Arat, M. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, İstanbul: M.Ü. Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları.
- Arslan, C. (2005). *Döviz Kuru Riski ve Yönetimi*, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Ateş, K. (2014). “Yeni TTK da Örnek Kar Dağıtım Tablosu” Erişim Adresi: http://www.muhasabetr.com/sorucevap/haber_oku.php?haber_id=1515 (17.05.2018).

Aydeniz, E.Ş. (2008). *İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri İle Risk Yönetimi*, İstanbul: Arıkan Yayınları.

Bakır, H. ve Şahin, C. (2009). *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Detay Yayıncılık.

Balı, S. ve Büyükşalvarcı, A. (2011). *Finansal Krizler Tarihi*, İstanbul: Çatı Kitapları.

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu [BDDK] (2009). “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, Çalışma Tebliği 2009. Erişim Adresi: https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari (11.05.2018).

Berk, N. (2000). *Finansal Yönetim*, Beşinci Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim*, Onuncu Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi.

BİST “Borsa İstanbul” (2015). “Kira Sertifikaları” Erişim Adresi: <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/kira-sertifikalari> (11.05.2018)

Boratav, K. (2001). “2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri” İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 186, ss.7-47.

Büyükşalvarcı, A. (2011). “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama” Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25(1), ss.225-240.

- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (2009). *Finansal Yönetim*, Beşinci Baskı, Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Canbaş, S. ve Vural, G. (2012). *Finansal Yönetim*, Yenilenmiş İkinci Baskı, Adana: Karahan Kitabevi.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2010). *Mali Tablolar Analizi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çetinkaya, M. (2011). *Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz: Türkiye Ekseninde Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Ceylan A. ve Korkmaz T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çetiner, E. (2002). *Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çimen, A. (2007). “1929 Dünya Ekonomik Bunalımının Dünyaya, Türkiye’ye ve İzmir’deki Üzüm Fiyatlarına Etkisi” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Çömlekçi, F., Yılancı, M., Erdoğan, N., Önce, S., Selimoğlu, S.K. ve Kaya, E. (2004). *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık öğretim Yayınları.
- Crotty, J. (2009). "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture" , Cambridge Journal of Economics, ss. 563-580.
- Dağdelen, İ. (2004), “Liberalizasyon” Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi, ISSN: 1303-5134, 1(1), ss.1-66.
- Delice, G. (2003). “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, ss.57-81.

- Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1998). “*Financial Liberalization and Financial Fragility*” International Monetary Fund (IMF) Working Paper, 1-36. Erişim Adresi: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9883.pdf> (08.05.2018).
- Diamond, D.W. ve Raghuram G.R. (1998). “*Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking*” Journal of Political Economy, 109 (2), ss.287-327.
- Düzer, M. (2008). “*Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İMKB’de Bir Uygulama*” Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Adapazarı.
- Edwards, S. (2001). “*Does The Current Account Matter?*” National Bureau of Economic Research Working Papers, ss.1-71. Erişim Adresi: <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/currentaccount5.pdf> (06.05.2018).
- Eğilmez, M. (2008). *Küresel Finansal Kriz*, 1. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2012). “*Ekonomik Krizleri Anlama Rehberi*” Erişim Adresi: http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/ekonomik-krizleri-anlama-rehberi_15.html
- Eğilmez, M. (2015). *Mikroekonomi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eichengren, B., Rose, A.K. ve Wyplosz, C. (1995). “*Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks*” Economic Policy, 10(21), ss.249-312.
- Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2012). *Finansal Yönetim*, Yedinci Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Eren, F.M. (2010). “*Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler Ve Türkiye Karşılaştırması*” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Konya.

Gerald, I.W., Ashwinpaul, C.S. ve Dov, F. (1998). *The Analysis and Use Of Financial Statements*, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc, USA.

Grabel, I. (2003) “*Averting Crisis? Assessing Measures to Manage Financial Integration in Emerging Economics*” Cambridge Journal of Economics, 27(3), ss.314-336.

Gülriz Ergöz, G. (1998). “*Rusya Oligarşiye Teslim*”, 31 Ağustos, Radikal Gazetesi.

Hürriyet (1998). “*17 Ağustos Depremi*” , 18-19-20 Ağustos, Hürriyet Gazetesi.

Hürriyet (2001). “*Faizde tarihi rekora uçtu: Yüzde 7500*” , 22 Şubat, Hürriyet Gazetesi.

İvgen, H. (2003). *Şirket Değerleme*, İstanbul: Finnet Yayınları.

Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, İstanbul: Der Yayınları.

Karacan, A. (2000). *Bankacılık ve Kriz*, 3. Baskı, İstanbul: Creative Yayıncılık.

Karaçor, Z., Alptekin, V. ve Gökmenoğlu, K. (2012). *Finansal Kriz Üzerine Öngörülebilirlik ve Politikalar*, Konya: Çizgi Kitabevi.

Karadeniz, E. ve Kahiloğulları, S. (2013). “*Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Oranların Kullanımı: Akdeniz Bölgesi’nde Bir Araştırma*” Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 10(3), ss.84-106.

Karakayalı, H. ve Sayın, F. (2011). “*Türkiye’de 2008 Krizinin Sinyal Yaklaşımı İle Değerlendirilmesi*” Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz: Türkiye Ekseninde Sorunlar ve Çözüm Önerileri içinde, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Karapınar, A. ve Ayıkoğlu, Z.F. (2012). *Finansal Analiz*, Ankara: Gazi Kitabevi.

- Karslı, M. (2004). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul: İrfan Yayıncılık.
- Kaykusuz, M. (2014). *Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)*, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Kırlı, M. ve Balekoğlu, F. (2009). *Finansal Yönetim*, Birinci Baskı, İstanbul: Lisans Yayıncılık.
- Kibritçi, O. ve Sarıdoğan, A.A. (2011). “*Küresel Finansal Krizin Türkiye’de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına Etkileri*” Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi Sayı 2, ss.1-17. Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/marusad/issue/392/2756> (05.05.2018).
- Kibritçi, A. (2001). “*Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001*” Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı (Kasım-Aralık), ss.174-182.
- Konuralp, G. (2005). *Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, İstanbul: Alfa Yayınları.
- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*, 6. Baskı, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Mishkin, F. (2010). “*Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis*”, ECB Central Banking Conference, Monetary Policy Revisited: Lessons from the Crisis, Frankfurt.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler*, Ankara: Nobel Yayınları.

- Oksay, S. (2001). *Döviz Kurları ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)*, 1.Basım, İstanbul: Beta Yayınları.
- Oksay, S. ve Acar, O. (2005). *Sigorta Sektöründe Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: Kurumsal ve Standartların Özetleri*, İstanbul: Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları.
- Orhan, Suphi M. ve Yazarkan, H. (2011). “*Küresel Finansal Krizin İMKB 30 Şirketlerine Etkilerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma*” Muhasebe ve Denetime Bakış, Sayı: 33, ss.17-28.
- Önal, Y.B., Karadeniz E. ve Koşan L. (2006). “*Finansal Analiz Tekniklerinin Otel İşletmelerinde Stratejik Yönetim Aracı Olarak Kullanımına İlişkin Teorik Bir Değerlendirme*” Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, Sayı: 2, ss.16-25.
- Özgürel, A. (1998). “*Moskova’da Neler Oluyor?*”, 18 Ekim, Radikal Gazetesi.
- Öztürk, S. (2003). “*Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım-2001 Şubat Türkiye Krizleri*” Celal Bayar İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 10(1), ss.171-185. Erişim Adresi: <http://www2.bayar.edu.tr/yonetimekonomi/dergi/pdf/C10S12003/so.pdf> (09.05.2018).
- Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010). “*Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*” Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 15(1), s.377-397. Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/194613> (06.05.2018).
- Parasız, İ. (2005). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parameswaran, S. (2011). *Fundamentals of Financial Instruments: Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives*, John Wiley ve Sons, Singapore.

- Pike, R.B. Neale, B. (1993). *Corporate Finance and Investment*, Prentice Hall International, United Kingdom.
- Pinches, G.E. (1990). *Essentials of Financial Management*, Halper Collins Publishers, USA.
- Ramagopal, C. (2008). *Financial Management*, New Age International Pvt Ltd Publishers, New York.
- Rehinhart, C.M. and Rogoff, K. S. K. (2008). “Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An Internationa Historical Comparison”, *The American Economic Review*, Cilt: 98, Sayı: 2, s.339-344.
- Reinhart, C.M. ve Rogoff, K.S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Pres, Princeton USA.
- Resmi Gazete (1992). “*1 Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği*” Resmi Gazete Yayımlanma Tarihi: 26.12.1992.
- Rizzi, J.V. (2008). “*Behavioral Basis of the Financial Crisis*” , *Journal of Applied Finance*, Cilt: 18, Sayı: 2, ss.84–96.
- Roubini, N. ve Martin, S.X. (1995) “*A Growth Model Of Inflation, Tax Evasion And Financial Repression*” *Journal Of Monetary Economics*, 35(2), ss.275-371.
- Roubini, N. ve Mihm, S. (2010). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York: The Penguin Press.
- Sabah (1998). “*Rusya Krizi*” , 9 Aralık Sabah Gazetesi.
- Samur, C. (2008). “*Finansal Krizler ve Kriz Yönetme Politikaları: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*” Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Bursa.

Savcı, M. (2006). *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Aktif Yayınevi.

Savcı, M. (2011). *Mali Tablolar Analizi*, Trabzon: Murathan Yayınevi.

Savsar, A.(2012), “*Finansal Oranlarla Firma Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama*” Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Sayılğan, G. (2008). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*, Ankara: Turhan Kitabevi.

Sandoval, L., Beltran, E., Ulziiikhuag, S. ve Zorigt, T. (2011). “*The European Sovereign Debt Crisis: Responses to the Financial Crisis*” , New Voices in Public Policy, Sayı: 5, ss.1-19.

Scheinkman, J.A. ve Xiong, W. (2003). “*Overconfidence and Speculative Bubbles*” , Journal of Political Economy, Cilt: 111, Sayı: 6, ss.1183-1219.

Sümer, A. (2002). *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, İstanbul: Alfa Yayınları.

Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) Kitapları No: 11, ISBN: 978-975-9004-16-3 (Web), Ankara.

Seyitoğlu, H. ve Yıldız, R. (2006). *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri*, İstanbul: Arıkan Yayıncılık.

Şensoy, N. (2002). *Nakit Akış Tabloları*, İstanbul: Yaylım Yayıncılık.

Şimşek, H.A. (2008). “*Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme*” Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, 13(1), ss.183-208.

- Taban, S. ve Kar, M. (2004). *Kalkınma Ekonomisi: Seçme Konular*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Teker, S. (1999). *Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi*, 1. Baskı, Ankara: Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları.
- Tok, A. (2009). “İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler” Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Hukuk İşleri Dairesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.
- Toprak, M. (2001). “Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz” Yeni Türkiye Dergisi, Yıl: 7, Sayı: 42, Kasım-Aralık, ss.863-864.
- Tuncel, C.O. (2012). “Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler” ss.1-28.
- Turgut, A. (2006). “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, Türk Ağır Sanayii ve Hizmet Sektörü Kamu İşverenleri Sendikası (TÜHİS) İş Hukuku ve İktisat Dergisi, 20(4-5), ss.35-46.
- TTK (2011). “Türk Ticaret Kanunu” Erişim Adresi: <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf> (06.05.2018).
- Tutar, H.Ö. (2007). “Finansal Analiz Teknikleri ile Başarısızlık Tahmini; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gözaltı Pazarında Ampirik Bir İnceleme” Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Türk, V.E. (2013). “Finansal Analiz Oranları ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama” Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş.
- Ulusoy, A. (2012). *Devlet Borçlanması*, 6. Baskı, Trabzon: Aksakal Kitabevi.

- Ural, M. (2003). “*Finansal Krizler ve Türkiye*” Dokuz Eylül üniversitesi İİBF Dergisi, 18(1), ss.11-28.
- Ünsal, E.M. (2011). *İktisada Giriş*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Willamson, J. ve Mahar W. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, (Çev: G. Delice), İstanbul: Liberte Yayınları.
- Wolfson, M.H. (1986). *Financial Crises: Understanding The Postwar U.S. Experience*, M.E. Sharpe, London.
- Varlık, C. (2002). “*İkiz Krizler: Para Krizleri İle Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar*” Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 13(42-43), ss.159-180.
- Yalkın, Y.K. (1998). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, Ankara: Turan Yayınevi.
- Yılmaz, V. ve Tuncay, M. (2012). “*Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*” Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, 26(3-4), ss.345-363. Erişim Adresi: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/30412> (09.05.2018).
- Yücel, F. ve Kalyoncu, H. (2010). “*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*” Maliye Dergisi, Sayı: 159, Temmuz-Aralık, ss.53-69.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Fuat KARMAHMHUTOĞLU
Doğum Yeri ve Yılı : Kastamonu - 1985
Medeni Hali : Bekar
Yabancı Dili : İngilizce
E-posta : fuat.karmahmutoglu@gmail.com

Eğitim Durumu

Lise : Abdurrahmanpaşa Lisesi (Y.D.A)
Lisans : Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü