

## 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN BORSA İSTANBUL (BİST)'DAKİ İMALAT İŞLETMELERİNİN FİNANSAL YAPILARI ÜZERİNE ETKİLERİ: OTOMOTİV SEKTÖRÜ ve FORD OTOSAN A.Ş. ÖRNEĞİ<sup>1</sup>

**Yrd. Doç. Dr. Fatih ŞENTÜRK**

Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik YO  
Turizm İşletmeciliği Bölümü

**Doç. Dr. Fatma PAMUKÇU**

Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi  
İşletme Bölümü

### ÖZ

2008 yılında ABD’de yaşanan finansal kriz, küresel hale dönüşerek makro ve mikro açıdan tüm ekonomik birimleri çeşitli derecelerde etkilemiştir. Bu etkilenmenin derecesi, ülkeden ülkeye, sektörden sektöre ve işletmeden işletmeye değişebilmektedir. Bu makale ile 2008 küresel finansal krizinin makro anlamda dünya ve Türkiye ekonomisine yansımaları ve ekonominin temel dinamiklerinden olan imalat işletmelerine etkileri kısaca açıklanmıştır. BİST’te işlem gören imalat sanayi sektörü işletmelerinin finansal yapılarına küresel finansal krizinin etkisinin hangi boyutta olduğu finansal analiz yardımıyla incelenmiştir. Bu kapsamda BİST imalat sanayinde yer alan 8 sektör ve 23 alt sektörden oluşan bir çalışma ile halka açık 145 işletmenin 2005–2011 arası dönemlerini kapsayan finansal tabloları analiz edilerek krizin imalat sanayine etkileri sektörel bazda belirlenmiştir. Bu bağlamda ağırlıklı olarak ihracata yönelik üretim yapan otomotiv, demir-çelik ve tekstil sektörleri krizden en çok etkilenen sektörlerden olmuşlardır. Küresel krizin, bu

<sup>1</sup> Bu çalışmada, yazar tarafından tamamlanan “2008 Küresel Finansal Krizinin Endüstri İşletmelerinin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama Örneği” adlı doktora tezinden yararlanılmıştır.

*süreçten hızlı ve olumsuz bir biçimde etkilenen otomotiv sektörü ve bu sektörde yer alan örnek bir işletmenin finansal tabloları üzerine etkileri mikro anlamda değerlendirilerek çalışma tamamlanmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** 2008 Küresel Finansal Krizi, Krizlerin Etkileri, Finansal Analiz, İmalat İşletmeleri, Otomotiv Sektörü.

## **THE EFFECTS OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON THE FINANCIAL STRUCTURES OF MANUFACTURING BUSINESSES IN BORSA ISTANBUL (BIST): AUTOMOTIVE INDUSTRY AND FORD OTOSAN CO. CASE STUDY**

### **ABSTRACT**

*Financial crisis that was occurred in USA in 2008 affected all micro and macroeconomic units in different degrees by expanding into a global level. The degree of this effect can vary between nations, industries and enterprises. In this study, in macro level, reflections of 2008 global financial crisis on the world and Turkish economy and effects of the crisis on manufacturing businesses which are the basic dynamics of economies are studied by gathering data from different institutions. Then the extent of effects of global financial crisis on financial structures of manufacturing industry enterprises traded at Borsa Istanbul (Istanbul Stock Exchange) is analyzed with the help of financial analyses method. In this context, effects of the crisis on manufacturing industry are identified by analyzing financial statements of 145 public companies in 8 sectors and 23 sub-sectors of Borsa Istanbul between the years 2005 and 2011. Automotive, iron-steel and textile industries that produce mainly for exportation are deeply affected by the crisis. The study is completed by determining micro level effects of the crisis by a case study of financial statements of a sample business in automotive industry which is rapidly and negatively affected by this process.*

**Keywords:** *The Global Financial Crisis of 2008, Effects of Financial Crises, Financial Analysis, Manufacturing Businesses, Automotive Industry.*

### **I. GİRİŞ**

Finansal krizler, yirminci yüzyıldan itibaren gelişmiş ülkeler dahil pek çok ülkede çeşitli ekonomik ve finansal problemlerin yaşanmasına neden olmuştur. Küreselleşmenin etkisiyle birlikte ülke ekonomileri dışsal şoklara karşı daha kırılgan hale gelmiştir. Bu nedenle 1990'lı yıllardan sonra finansal krizler gelişmekte olan ülkelerin ve dolaylı etkileri nedeniyle bütün dünyanın önemli bir sorunu haline gelmiştir. Krizlerin bu kadar önemli hale gelmesinde, iktisadi ve sosyal hayatta meydana getirdiği değişimlerin ve bunlara ilişkin oluşan kayıpların büyük rolü bulunmaktadır.

Şimdiye kadar meydana gelen krizlerin büyük çoğunluğu az gelişmiş veya gelişmekte olan ekonomilerde meydana gelmişti. Fakat ekonomik göstergeleri bakımından bir sorunu bulunmayan, süper güç olarak ifade edilen ABD'de yaşanan ve

bütün küreyi etkileyen “2008 Küresel Finansal Krizi”, gelişmiş bir ülkede olması yönüyle diğerlerinden farklıdır. Bu krizin en önemli nedeni, ABD’deki finansal kesimin konut kredilerine dayalı karmaşık ve yanlış fiyatlandırılmış menkul kıymet çıkarması olmuştur. Bu problemin temelinde ise gelir seviyesi düşük olan ABD vatandaşlarına, 11 Eylül 2001 sonrasında oluşan atmosfer ile düşük faizlere güvenilerek verilen ve yüksek risk taşıyan konut kredileri yatmaktadır. 2007 yılı sonuna doğru söz konusu kredilerin geri ödenemez hale gelmesiyle Mortgage kredi krizi ilk sinyallerini vermeye başlamıştır. Portföyünde yüksek oranda sorunlu menkul kıymet bulunduran yatırım bankası *Lehman Brothers Holding Inc.*’ın 2008 yılı Eylül ayında iflas başvurusu sonrasında ilan edilen finansal kriz, sadece ABD’yi değil küreselleşmenin etkisiyle gelişmiş, az gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ekonomileri kapsamış ve küresel bir hal almıştır. Bu kriz tüm dünyada finansal piyasalardan başlayarak, tüketicileri ve en önemlisi de reel sektörü etkilemiştir. Türkiye’de, gelişmiş ekonomilerin tersine özellikle reel sektör derinden etkilenmiştir.

Finansal krizler, piyasalarda likidite sıkıntısına, ekonomide daralmanın yaşanmasına, talebin düşmesine, kredi maliyetlerinin yükselmesine ve güvensizlik ortamının doğmasına yol açması gibi sonuçları nedeni ile etkisini en fazla işletmelerin finansal yapıları üzerinde göstermektedir. Bu bağlamda makalede öncelikle 2008 küresel finansal krizi, krizin dünya ve Türkiye ekonomisi üzerine etkileri açıklanmış, ardından krizin Türk imalat işletmelerine olan etkilerini belirlemek amacıyla *BIST*’te yer alan imalat sanayi işletmelerinin finansal tabloları analiz edilmiştir. Analizde *BIST*’te yer alan imalat sanayi sektör ve alt sektörleri listesi esas alınarak bu sektörlerde yer alan işletmelerin 2005–2011 yılları arası finansal tablolarının analizi yapılmıştır. Makalenin son kısmında, küresel finansal krizin Türk otomotiv sektörüne etkileri ve krizin bu sektörün lokomotif işletmesi olan *Ford Otomotiv Sanayi AŞ*’nin finansal tablolarına nasıl etki ettiğini tespit etmek amaçlanmıştır. Buna ilaveten ilgili işletmenin sektör ile karşılaştırması yapılarak işletmenin sektör içerisindeki durumu belirlenmiştir. Ayrıca söz konusu işletmenin yetkilileri ile yapılan mülakat görüşmeleri de çalışmaya dahil edilmiştir.

## **II. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ ve ETKİLERİ**

### **A. Krizin Oluşumu, Nedenleri ve Küresel Hale Dönüşmesi**

Küresel finansal krizinin oluşumunda, üç temel faktör önemli rol oynamıştır. Bunlardan *ilki*, SEC’in büyük yatırım bankalarının borç/sermaye oranını yükseltmesine izin vermesi; *ikincisi*, FED’in federal fonlara ait faiz oranlarını önce tarihin en düşük seviyelerinde tutması, ancak daha sonra, 2004 yılında enflasyonla mücadele için artırmasıdır. *Üçüncü* olarak, yatırım-ticari bankacılığı birbirinden ayıran ve bankaların daha fazla risk almasını kısıtlayan ve 1929 yılından sonra uygulamaya konan Glass-Steagall Yasası’nın 1999 yılında yürürlükten kaldırılmasıdır (Ayrıçay, 2010:172).

Krizin nedenlerini genel olarak, likidite bolluğu ve ipotekli konut kredilerinin yapısının bozulması, konut fiyatlarındaki aşırı artış, şeffaflık eksikliği, kredi derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi ve yasal düzenlemelerdeki boşluklar şeklinde ifade etmek mümkündür. Diğer yandan *Subprime Mortgage* olarak isimlendirilen ve yüksek risk taşıyan gelir seviyesindeki kişilere kredi verilmesi, bu kredilere dayalı türev ürünler çıkarılması ve bu türev ürünlere ilişkin risklerin Hedge fonlara devredilmesi krizin en temel nedenini teşkil etmiştir (Melvin ve Taylor, 2009, s.1243).

ABD'nin 150 yıllık en köklü yatırım bankası Lehman Brothers'ın 2008 yılı Eylül ayındaki çöküşü ile ilan edilen kriz sonrasında küresel finans piyasalarını bütünüyle etkisi altına alan bu çalkantı, yapılan müdahale ve kurtarma çabalarına rağmen 2008 yılının son çeyreğinde zirve noktasına ulaşarak küresel bir kriz haline dönüşmüştür. Mortgage kredileri nedeniyle başlayan bu kriz benzer nedenlerle başta İngiltere olmak üzere tüm Avrupa'ya yayılmıştır. Başlangıçta yükselen ülke ekonomilerini pek etkileyemeyeceği düşünülürken, bu tahmin gerçekleşmemiş ve etkilenme derecesi bakımından farklılık gösterse de bütün ülkeler bu krizden etkilenmişlerdir (Ackermann, 2008:331).

## B. Krizin Dünya ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

### 1) Dünya Ekonomisi Üzerine Etkileri

Dünyanın toplam gayri safi hâsılasının %55'ni temsil eden tüm gelişmiş ekonomiler, hem şiddetli bir finansal kriz hem de ekonomik durgunluk ile karşı karşıya kalmışlardır. Yükselen piyasalar ise başlangıçta yabancı yatırımcılar paralarını çekerken etkilenmişlerdir. Sonrasında yaşanan panik; kredi piyasalarına, para ve sermaye piyasalarına yayılarak pek çok ülkenin finansal sistemlerinin ve kurumsal sektörlerinin zayıflıklarını ortaya çıkarmıştır (Lo Re, 2011, s.532).

**Tablo 1: Dünya Ekonomileri Çeşitli Makro Ekonomik Veriler-I**

GRUP ve ÜLKELER	Büyüme (GDP) % Değişim, Sabit						Enflasyon % Değişim, Ortalama						Yatırım GSYH'ye Oranı (GDP) %					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya	5,2	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,8	4,0	6,0	2,5	3,6	4,9	23,9	24,5	24,5	22,4	23,6	24,1
G.Ü.	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	22,6	22,6	22,0	18,7	19,5	19,9
G.O.Ü.	8,2	8,7	5,9	3,1	7,5	6,3	5,8	6,5	9,2	5,4	5,9	7,3	27,7	29,2	30,0	30,7	31,4	31,7
Euro	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	21,9	22,7	22,2	18,8	19,2	19,6
ABD	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	23,3	22,3	20,8	17,5	18,4	18,4
İngiltere	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	17,6	18,2	17,1	14,1	15,0	14,9

Almanya	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	1,8	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	18,1	19,3	19,3	16,4	17,3	18,3
Japonya	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	22,7	22,9	23,0	19,7	19,8	20,2
İtalya	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,5	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	21,8	22,1	21,6	18,9	20,1	19,8
Çin	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	43,0	41,7	44,0	48,2	48,2	48,3
Hindistan	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	7,3	6,1	8,9	13,0	10,5	9,6	35,7	38,1	34,3	36,5	36,5	35,5
Brezilya	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	16,8	18,3	20,7	17,8	20,2	19,7
Güney	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,7	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	29,6	29,4	31,2	26,3	29,5	29,5
Meksika	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	23,5	23,4	24,4	22,9	22,0	22,3
Rusya	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	21,1	25,4	24,1	17,1	21,7	24,0
Türkiye	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	22,1	21,1	21,8	14,9	19,5	23,6

**Kaynak:** IMF, OECD (GDP: Gross Domestic Product, G.Ü.: Gelişmiş Ülkeler, G.O.Ü.: Gelişmekte Olan Ülkeler).

Önemli düzeyde cari işlemler dengesi sorunu diğer bir ifade ile bütçe açığı olan ve kısa vadeli döviz borçları fazla olan ülkeler krizden en çok etkilenen ekonomiler olurken, iktisadi faaliyetler küresel ölçekte yavaşlamış ve özellikle gelişmiş ülkelerde büyüme oranları belirgin şekilde düşmüştür. Bu olumsuzluklar gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarının azalmasına sebep olduğundan gelişmekte olan ülkeler düşük ekonomik büyüme periyoduna girmişlerdir. Sonuçta dünya üretimi ve dış ticaret hacmi daralırken, ülke yatırımlarının GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla)'ye oranı azalmıştır (Silvia, 2008:56).

Küresel ekonominin başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bir durgunluk içerisine girmiş olması, dünya ticaretini olumsuz etkilemiş ve bu durum ithalat-ihracat tutarlarına ilişkin değişim oranlarına yansımıştır. Küresel ticaretin kriz sürecinde keskin bir biçimde daralmasının en önemli nedeni, gelişmiş ekonomilerin içinde buldukları durgunluktur. Bu durum, toplam talebin gerilemesine ve krizin daha da derinleşmesine yol açmıştır. Diğer taraftan *Cari İşlemler Dengesi* (ithalat-toplam ihracat dengesi)'nde yaşanan bozulmalar, aslında küresel kriz öncesi dönemde, yaklaşan bir krize dair ilk sinyalleri vermeye başlamıştır.

**Tablo 2: Dünya Ekonomileri Çeşitli Makro Ekonomik Veriler-II**

GRUP ve ÜLKELER	İhracat Hacmi % Değişim						İthalat Hacmi % Değişim						Cari İşlemler Dengesi GSYH'nin					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya	9,6	7,7	2,8	-	12,9	6,2	9,0	8,0	2,9	-10,9	12,6	6,3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
G.Ü.	8,9	6,9	2,1	-	12,4	5,7	7,8	5,4	0,5	-12,2	11,7	4,8	-1,2	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

G.O.Ü.	11,2	9,4	4,3	-7,9	13,9	7,0	12,2	14,9	8,5	-8,0	14,4	9,2	4,9	3,8	3,5	1,4	1,5	1,6
Euro Bölgesi	8,9	6,7	0,7	-	11,6	6,4	8,5	6,3	0,5	-11,4	9,8	4,4	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,8
ABD	8,9	8,9	5,7	-9,1	11,5	7,1	6,1	2,3	-2,6	-13,7	12,8	4,9	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9
İngiltere	12,0	-2,1	1,1	-8,7	6,7	4,5	10,0	-1,5	-1,7	-10,7	7,9	0,3	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5
Almanya	13,1	8,0	2,8	-	15,2	8,0	11,8	5,4	3,4	-7,8	12,5	7,4	6,3	7,5	6,2	5,9	6,4	6,8
Japonya	9,9	8,7	1,4	-	24,4	-0,4	4,5	2,3	0,3	-15,7	11,1	5,9	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0
İtalya	8,4	6,2	-2,8	-	11,4	6,2	7,9	5,2	-3,0	-13,4	12,6	0,8	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1
Çin	23,9	19,8	8,4	-	27,8	8,9	16,0	13,8	3,8	4,2	20,1	10,1	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9
Hindistan	16,0	18,6	6,7	-2,6	26,6	8,9	10,5	19,4	7,3	6,6	14,5	7,9	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2
Brezilya	3,3	5,5	-2,5	-	9,5	2,9	16,1	22,0	17,6	-17,5	38,2	8,9	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1
Güney Kore	11,4	12,6	6,6	-1,2	14,7	9,1	11,3	11,7	4,4	-8,0	17,3	6,1	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3
Meksika	11,0	5,8	0,5	-	21,6	7,5	10,5	5,4	3,4	-16,4	20,3	8,1	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,1
Rusya	8,1	7,0	3,0	-	5,4	6,9	20,9	25,9	14,4	-28,7	24,3	17,2	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1
Türkiye	7,2	10,8	7,2	-7,8	8,8	6,0	7,6	13,4	-1,3	-12,4	17,6	11,3	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7

**Kaynak:** IMF, OECD.

Geçmişte yaşanan örneklerde olduğu gibi krizlerin en kötü yansıması ilgili ekonomilerin istihdam yapılarında ortaya çıkmaktadır. Ekonomide düşen talep beraberinde üretimi azalttığından, tüm sektörlerin doğrudan veya dolaylı bir biçimde istihdam etmiş oldukları çalışan sayısını olumsuz yönde etkilemektedir. Tablo 3'ten anlaşılacağı üzere küresel kriz sürecinde gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmı istihdam konusunda problem yaşamışlardır.

**Tablo 3: Seçilmiş Bazı Ülkelerin İşsizlik Oranları**

ÜLKE	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ABD	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9
İngiltere	5,5	5,4	5,7	7,7	7,9	8,1
Almanya	10,2	8,7	7,5	7,8	7,1	6,0
Japonya	4,1	3,8	4,0	5,1	5,0	4,6
İtalya	6,8	6,1	6,8	7,8	8,4	8,4
Çin	4,1	4,0	4,2	4,3	4,1	4,1
Hindistan	5,0	4,6	5,8	10,3	10,0	8,8
Brezilya	10,0	9,3	7,9	8,1	6,7	6,0

Güney Kore	3,5	3,3	3,2	3,7	3,7	3,4
Meksika	3,6	3,7	4,0	5,5	5,4	5,2
Rusya	7,2	6,1	6,3	8,4	7,3	6,5
Türkiye	10,2	10,2	10,9	14,0	11,9	9,8

**Kaynak:** IMF, OECD.

## 2) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

Dünya çapındaki bu durgunluk, ülkemizi yabancı kaynak bulmak ve dış borçların finansmanı konularında zor durumda bırakmıştır. Türkiye krize yüksek cari açık, ithalata bağımlı, dış borçları yüksek bir sanayi ve yüksek işsizlik oranları ile girmiştir. Bu sebeple kriz öncesi ekonomik koşulları itibariyle, krizden etkilenme durumunda olan ülkeler arasında yer almıştır. Bu kriz dünyada önce finansal sektörü ve sonra da sanayi sektörünü etkilemiştir. Oysa Türkiye’de böyle olmamıştır. Çünkü Türkiye’de hiçbir banka iflas etmediği gibi, bankacılık sektörü kriz sürecinde büyümüştür. Bunda *Şubat 2001* krizinden sonra gerekli tedbirlerin alınmasının etkisi olmuştur. Ancak durum böyleyken, Türkiye’de küresel krizden asıl etkilenen kesim reel sektör olmuştur. Bunun sebebi ise, ülkemiz reel sektörünün bu krize yüksek miktarda döviz borcuna sahip olarak girmesi ve dış piyasalarda yaşanan talep daralmasının ihracat kapasitesini olumsuz etkilemesinden dolayıdır (Ban, Güzel ve İltaş, 2010:63).

### a) Finansal Sektöre Etkileri

Türk finansal sektörünün küresel krizden diğer sektörlerle göre daha az etkilenmesinin en önemli nedeni sektörde Mortgage tabanlı menkul kıymetlerin yok denecek kadar az bulunmasıdır. Türkiye’de Mortgage kredi kullanıcı sayısı, bu süreçte 70 milyonluk nüfus içerisinde 500 bin civarındadır. Bu bağlamda, bankacılık sektörünün yaşadığı zorluk, konut kredisi kaynaklı olmasa da dünya ile etkileşim halinde olma ve ekonomik resesyon kaynaklı olmuştur. Ayrıca Türkiye’de yatırım bankacılığının olmaması ve Mortgage kredi türev ürünlerine ticaret bankalarının yatırım yapmamış olması bankacılık sisteminin küresel krize doğrudan maruz kalmasına engel olmuştur (Şendoğdu ve Öztürk, 2009:428).

**Tablo 4: İmalat Sanayi ve Finansal Sektörde Büyüme Oranları**

SEKTÖR (%)	2007	2008	2009	2010	2011
GSYİH	4,7	0,7	- 4,8	9,2	8,5
İMALAT SANAYİ	5,6	-0,1	- 7,2	13,6	10,0

FİNANSAL SEKTÖR	9,8	9,1	8,5	6,8	9,6
-----------------	-----	-----	-----	-----	-----

Kaynak: OECD, TÜİK.

### b) Reel Sektöre Etkileri

Küresel kredi musluklarının kısılması, kredi maliyetlerinin artışı, yurtdışı pazarların daralması gibi daha birçok nedenden ötürü reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Bu kayıp, ülkemiz ekonomik göstergelerine de yansımıştır. Enflasyon, fiyatlama riski, işsizlik gibi sorunlar ile mücadele etmek zorunda kalan reel sektör, maliyetlerin artmasının yanında dış talep eksikliği ile de zor günler geçirmiştir. Buna ilaveten uzun vadeli fon girişinde yavaşlama olması nedeniyle finansmanı dış kaynakla karşılanması planlanan yüksek tutarlı yatırım projeleri de ertelenmiştir (Ulusoy, 2012:1795). Reel sektörde yer alan ana sektörler büyüme hızları açısından değerlendirildiğinde en çok küçülen ana sektör sanayi sektörü olmuştur. Tablo 5'te yer aldığı üzere krizin yansımalarının daha etkin olduğu yıl olan 2009 yılında tarım sektörü %3,6 büyürken, hizmet sektörü %3,2 küçülmüştür. Sanayi sektöründe ise %6,9 oranında bir küçülme gerçekleşmiştir.

Tablo 5: Türkiye Reel Sektör Büyüme Hızları

SEKTÖR (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
GSYİH	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2
1.TARIM	7,2	1,4	-6,7	4,3	3,6	2,4	6,1	3,1
2.SANAYİ	8,6	8,3	5,8	0,3	-6,9	12,8	9,7	1,9
-Madencilik	9,0	5,2	8,1	5,4	-6,7	4,7	3,9	0,8
-İmalat	8,2	8,4	5,6	-0,1	-7,2	13,6	10,0	1,8
-Enerji	14,1	8,6	6,8	3,7	-3,4	7,3	8,8	3,5
3.HİZMETLER	8,7	8,2	6,3	1,2	-3,2	8,6	9,0	2,4

Kaynak: TÜİK (1998 Temel Fiyatlarıyla)

Diğer yandan ihracata yönelik sektörler başta olmak üzere, özellikle imalat sanayinde Avrupa'ya ihracat yapan sektörlerde üretimde, istihdamda, kazançlarda ve refahta olumsuz etkilenmeler kendisini derinden hissettirmiştir. İmalat



sektörünün, alt sektörleri kötü etkilenmiş olsa da en çok etkilenen sektörler ihracata yönelik üretim yapan otomotiv, demir-çelik, tekstil ve beyaz eşya sektörleri olmuştur. Tablo 6'daki rakamlar incelendiğinde, toplam sanayide daralma 2009 yılı için %9,9 olurken, en çok küçülme alt sektör bazında imalat sanayinde %11,3 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı incelendiğinde ise yine imalat sanayi toplam sanayi endeksine göre daha fazla azalış göstermiştir.

**Tablo 6: Sanayi Sektörleri Üretim Endeksi (2005=100)**

SEKTÖR (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SANAYİ	7,0	-0,6	-9,9	13,1	8,9	2,8
-Madencilik	8,1	8,2	-0,8	2,1	3,0	2,6
-İmalat Sanayi	6,7	-1,5	-11,3	14,4	9,2	1,8
-Enerji	8,7	3,8	-2,3	8,3	8,6	10,0

**Kaynak:** TÜİK.

### **III. KRİZİN İMALAT İŞLETMELERİNİN FİNANSAL YAPILARI ÜZERİNE ETKİLERİ**

#### **A. Finansal Krizlerin İşletmelere Yayılma Biçimleri**

Kriz dönemlerinde ekonomide yaşanan durgunluk; hem hane halkının toplam harcamalarında meydana gelen azalış vasıtası ile işletmelerin satışlarına, hem de faiz oranlarında ve kredilerde meydana gelen değişim sebebi ile işletmelerin finansal yapılarına aktarılmaktadır. Finansal krizlerin, işletmelere aktarılma mekanizması olarak başlıca dört yayılma kanalından söz edilebilir. Bunlar; döviz kuru kanalı, faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı ve banka kredisi kanalı ile yayılma şeklindedir (Mishkin, 1995:4).

#### **B. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri**

Finansal krizlerin işletmeler üzerindeki etkisi, krizin çıktığı yere, yayılma alanına ve süresine göre değişik biçimlerde. Örneğin bankacılık sektörünün krize girmesi ve henüz bu krizin reel sektöre yansımaması durumunda reel sektörde yer alan işletmeler yeni kredi bulmakta zorlanacaklardır. Krizin reel sektörde çıkması durumunda ise reel sektör kuruluşları aldıkları kredileri bankalara geri ödemede zorlanacaklar ve bu kez bankaları zor duruma düşüreceklerdir. Kriz süreci boyunca artan rekabet, işletme gelirlerinin azalması, daha düşük kâr oranlarının oluşması ve verimliliğin düşmesi gibi

olumsuzluklara neden olmaktadır. Kriz küresel bir etkiye sahip olduğunda ise, bu değişimler uluslararası rekabet ile birlikte işletmeler üzerinde etkisini daha da şiddetli bir biçimde göstermektedir (Pearce ve Michael, 2006:202).

### C. Krizin BIST’te Yer Alan İmalat İşletmelerine Etkileri

Çalışmanın bu kısmında 2008 küresel finansal krizinin, Türk imalat işletmelerine olan etkilerini, sektörel bazda belirlemek amacıyla BIST’te yer alan imalat sanayi işletmelerinin finansal tabloları incelenmiş ve bu bağlamda bir rasyo analizi çalışması yapılmıştır. Çalışmada, BIST’te yer alan imalat sanayi sektör ve alt sektörleri listesi esas alınmıştır. Bu sektörlerde yer alan işletmelerin finansal tablolarına ilişkin bilgileri 2005–2011 yılları arasını kapsamaktadır. Böylelikle 7 yıllık bir değerlendirme yapılarak kriz öncesi, kriz süreci ve sonrası işletmelerin finansal tablolarına ilişkin değişimin seyri tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan veri seti içerisinde işletmelerin sektörel dağılımı ve yıllar itibarı ile her bir sektörde mevcut olan şirket sayıları Tablo 7’de yer aldığı gibidir.

**Tablo 7: Kullanılan Veri Seti İçinde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı**

SEKTÖR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	21	21	21	21	21	21	21
Gıda, İçki Ve Tütün	22	22	22	22	22	22	22
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	12	12	12	12	12	12	12
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	23	23	23	23	23	23	23
Metal Ana Sanayi ( <i>Demir-Çelik</i> )	13	13	13	13	13	13	13
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	10	10	10	10	10	10	10
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	6	6	6	6	6	6	6
Taşıt Araçları Sanayi	10	10	10	10	10	10	10
Orman Ürünleri Ve Mobilya	2	2	2	2	2	2	2
Taş Ve Toprağa Dayalı	26	26	26	26	26	26	26
<b>TOPLAM</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>145</b>	<b>145</b>

**Kaynak:** KAP, <http://www.kap.gov.tr>, (26 Ocak 2013)

Yapılan rasyo analizi ile bu şirketlere ilişkin Tablo 8’de ifade edilen; likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranlarına ait toplam 26 adet rasyo kullanılmıştır.

**Tablo 8: Rasyo Analizinde Kullanılan Oranlar**

ORAN ANALİZİ	ORAN	FORMÜL	ORAN ANALİZİ	ORAN	FORMÜL
LİKİDİTE ORANLARI	CARİ ORAN	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)	FAALİYET ORANLARI	ALACAK DEVİR HIZI	Net Satışlar/Ticari Alacaklar
	ASİT TEST ORAN	(Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ	365/Alacak Devir Hızı
	NAKİT ORAN	(Hazır Değerler+Menkul Kıymetler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		STOK DEVİR HIZI	Satışların Maliyeti/Stoklar
FİNANSAL YAPI ORANLARI	FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI	Toplam Borç/Toplam Kaynaklar	FAALİYET ORANLARI	STOK DEVİR SÜRESİ	365/Stok Devir Hızı
	KISA VADELİ BORÇ ORANI	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Kaynaklar		AKTİF DEVİR HIZI	Net Satışlar/Aktif Toplam
	UZUN VADELİ BORÇ ORANI	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar (UVYK)/Toplam Kaynaklar		NET İŞLETME SERMAYESİ (NİS) DEVİR HIZI	Net Satışlar/Net İşletme Sermayesi
	ÖZKAYNAK ORANI	Özkaynaklar/Toplam Kaynaklar	KARLILIK ORANLARI	NET KAR/NET SATIŞLAR	Net Kar/Net Satışlar
	FİNANSMAN ORANI	Toplam Borç/Özkaynaklar		NET KAR/ÖZKAYNAKLAR	Net Kar/Özkaynaklar
	YATIRIM ORANI	Duran Varlıklar/Sürekli Sermaye (Duran Varlıklar+Özkaynaklar)		NET KAR/TOPLAM VARLIKLAR	Net Kar/Toplam Varlıklar
	KISA VADELİ BORÇ/ÖZKAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Özkaynaklar		FAALİYET KAR MARJI	Faaliyet Karı/Net Satışlar
	DÖNEN VARLIK ORANI	Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar	BORSA PERFORMANS ORANLARI	FİYAT/KAZANÇ (F/K) ORANI	Hisse Başına Piyasa (Borsa) Değeri/Hisse Başına Kazanç
DURAN VARLIK ORANI	Duran Varlıklar/Toplam Varlıklar	PİYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ (PD/DD) ORANI		Hisse Başına Piyasa (Borsa) Değeri/Hisse Başına Defter Değeri	

	FİNANSAL BORÇ ORANI	Toplam Finansal Borç/Toplam Borç		BORSA FİYATI (%) DEĞİŞİM	(Cari Dönem Yıl Sonu Kapanış Fiyatı-Önceki Dönem Yıl Sonu Kapanış Fiyatı)/Önceki Dönem Yıl Sonu Kapanış Fiyatı
--	---------------------	----------------------------------	--	--------------------------	--

**Kaynak:** Akdoğan-Tenker, a.g.e., s.606 ve Arat, a.g.e., s.92.

Yapılan finansal analiz neticesinde her bir sektörün kendi içerisinde yer alan işletmelerin rasyolarına ilişkin ortalama değerler alınarak veriler elde edilmiştir. Bu verilerde yıllar itibariyle bir önceki yıla göre meydana gelen değişimler yüzde (%) şeklinde bulunarak tablolar oluşturulmuştur. Bu tablolarda kırmızı renk ■ ile gösterilen değer birinci sırayı, turuncu renk ■ ile gösterilen değer ikinci sırayı, sarı renk ■ ile gösterilen değer üçüncü sırayı, yeşil renk ■ ile gösterilen değer dördüncü sırayı ve mavi renk ■ ile gösterilen değer ise beşinci sırayı göstermektedir.

### 1) Likidite Yapılarına Etkileri

Likidite oranları işletmenin yeterli düzeyde çalışma sermayesi olup olmadığına ilişkin bilgi veren oranlardır. Likidite oranlarını genel olarak değerlendirdiğimizde 2008 yılında en çok etkilenen sektör “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” olarak tespit edilirken, 2009 yılında ise likidite oranlarında krizin en çok etkisini gösterdiği sektör “Taşıt Araçları Sanayi”dir. Ayrıca 2008 yılında ön plana çıkan diğer bir sektör “Orman Ürünleri ve Mobilya” iken 2009 yılında ise “Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)” sektörüdür.

**Tablo 9: Likidite Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	CARİ ORAN						ASİT-TEST ORAN						NAKİT ORAN					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	-31	23	-27	171	-53	65	-24	22	-32	233	-51	79	-53	69	-68	180	-38	63
Gıda, İçki Ve Tütün	10	5	-25	28	15	-2	8	-3	-21	31	25	0	-20	-31	-37	13	33	-8
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	10	-4	-21	-1	-3	16	14	-8	-25	1	-1	19	14	0	-46	24	25	29
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	2	6	-11	9	-3	-10	4	14	-16	17	0	-17	-4	22	-13	75	4	-39

Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	-6	2	3	-3	-19	1	-1	0	17	-9	-22	5	-44	4	128	-14	-54	22
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	6	-9	-10	-1	2	-12	6	-8	1	-2	3	-14	-11	45	-9	3	15	-14
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	1	-7	-18	44	12	-13	4	-7	-17	51	17	-18	21	-29	17	68	43	-35
Taşıt Araçları Sanayii	2	-20	102	-39	7	23	3	-16	121	-42	11	25	10	-45	187	-16	8	17
Orman Ürünleri Ve Mobilya	19	54	-24	-25	61	-31	13	45	-32	-17	84	-47	-2	-8	-20	15	19	-17
Taş Ve Toprağa Dayalı	5	-1	-10	10	-5	-6	7	-5	-19	18	-8	-12	20	-35	-23	44	-10	-27

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

## 2) Finansal Yapılarına Etkileri

Finansal yapı oranlarına ilişkin kullanılan oran analizleri ve imalat sanayi sektörlerine ait ortalamaların yıllar itibariyle yüzdesel değişimleri aşağıda verilmiştir.

### • KVKYK/Toplam Kaynak ve UVYK/Toplam Kaynak Değişimi

Kriz dönemlerinde işletmeler, özellikle finansman temini konusunda problem yaşamaktadırlar. Finansman temini için öncelikli tercih edilmesi gereken uzun vadeli finansman edinimi olmalıdır. Ancak kriz sürecinde bu zor olduğu için işletmeler acil likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla zorunlu olarak kısa vadeli yabancı kaynak temini yoluna gidebilmektedirler. KVKYK/Toplam Kaynaklar oranı, 2008 yılında en çok artan sektörler sırasıyla; “Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada “Gıda, İçki ve Tütün” “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri” yer almaktadır. UVYK/Toplam Kaynaklar oranı, 2008 yılında en çok artan sektörler sırasıyla; “Gıda, İçki ve Tütün”, “Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, ile “Taşıt Araçları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı “Metal Eşya Sanayi, “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri” ile “Demir-Çelik Sanayi” paylaşmaktadır.

**Tablo 10: Finansal Yapı Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	KVYK/TOPLAM KAYNAKLAR						UVYK/TOPLAM KAYNAKLAR					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	6	-4	22	8	-5	2	5	6	-3	-1	-19	-13
Gıda, İçki Ve Tütün	8	-1	19	24	-6	8	0	-22	36	-53	15	-5
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	-11	7	26	-10	17	-17	36	9	27	-29	-27	78
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	2	10	23	1	13	6	6	-37	20	22	-33	23
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	4	-4	18	-18	7	8	10	-5	-10	21	-9	19
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	14	8	0	-9	-6	16	-1	-10	19	-28	54	-19
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	10	76	-7	-22	-3	-1	-8	85	-58	86	-16	28
Taşıt Araçları Sanayii	3	24	23	-6	8	-1	-7	-32	21	3	11	8
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-30	-45	-1	-2	-6	-9	-23	-76	13	12	-6	15
Taş Ve Toprağa Dayalı	15	-2	11	-10	3	9	-18	3	4	-9	6	-5

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### • Finansal Kaldıraç ve KVYK/Öz Kaynaklar Değişimi

Finansal kaldıraç ile işletmenin, işletme dışındaki kişi ya da kurumlara olan toplam borcu belirlenerek toplam kaynakları içerisindeki borçluluk seviyesi incelenmiş olunur. Kriz sürecinden olumsuz olarak en çok etkilenen unsurların başında işletmelerin borçları gelmektedir. Finansal kaldıraç oranları, 2008 yılında artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla; “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Taşıt Araçları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler” ile “Orman Ürünleri ve Mobilya” paylaşmaktadır. Kısa Vadeli Borç/Öz Kaynaklar oranı işletmenin sahip olduğu öz kaynaklar ile kısa vadede ödemesi gereken yükümlülüklerinin ne kadarını karşılayabileceğini gösterir. Özellikle kriz ve durgunluk dönemlerinde bu oran 3. kişiler açısından önem arz eder. Bu oran, 2008 yılında önceki yıla göre artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlar olmuştur. “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”, “Kâğıt

ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, ile “Taşıt Araçları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada; “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri” yer almaktadır.

**Tablo 11: Finansal Yapı Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI						KVYK/ÖZKAYNAKLAR					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	6	-1	14	6	-9	-2	51	-36	43	-71	1469	-89
Gıda, İçki Ve Tütün	4	-9	25	-5	-3	5	-1279	118	57	-61	-42	62
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	2	8	26	-17	3	4	-18	29	238	-72	37	-28
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	3	-5	23	5	2	8	-75	-110	1136	5	40	71
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	5	-4	11	-10	3	11	10	-11	37	-29	3	24
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	10	3	5	-14	7	5	-45	-7	-49	249	-2	28
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	5	78	-21	-6	-7	7	33	-26	15	-22	-23	203
Taşıt Araçları Sanayii	0	7	23	-4	9	1	1	39	118	14	-6	38
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-29	-49	0	-1	-6	-8	-240	117	-5	-13	-6	-25
Taş Ve Toprağa Dayalı	2	-1	8	-9	4	5	29	-5	31	-19	8	33

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### • Finansman Oranı ve Yatırım Oranı Değişimi

Finansman oranı ya da işletmenin 1 TL’lik borcuna karşılık ne kadar öz kaynak’a sahip olduğunu ortaya koyan bu oranı değerlendirdiğimizde, 2008 yılında önceki yıla göre artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler”, “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın” ile “Gıda, İçki ve Tütün”dür. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Orman Ürünleri ve Mobilya” paylaşmaktadır. Yatırım Oranı=Duran Varlıklar/(UVYK+Öz Kaynaklar) işletmenin sahip olduğu duran varlık yatırımının ne ölçüde uzun vadeli kaynak ile diğer bir ifadeyle sürekli sermaye ile karşılandığını ortaya koyar. Bu oran, 2008 yılında önceki yıla göre artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla

şunlardır. “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada; “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Metal Ana Sanayi-Demir Çelik üretimi” yer almaktadır.

**Tablo 12: Finansal Yapı Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	FİNANSMAN ORANI						YATIRIM ORANI					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	34	-31	42	-67	1328	-91	2	-1	28	-19	-47	38
Gıda, İçki Ve Tütün	-1171	117	138	-71	-76	357	344	-61	-16	-10	0	-3
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	1	25	231	-72	9	6	-20	8	45	-30	21	-30
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	-93	-74	621	-12	35	66	-3	230	-78	51	-30	136
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	10	-12	27	-20	-2	25	-5	-5	5	2	3	-3
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-74	53	-24	150	13	12	4	197	-54	-30	-3	3
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	27	-44	26	-12	-4	111	2	-49	-270	-22	675	-81
Taşıt Araçları Sanayii	0	12	107	12	-2	32	-3	-2	40	12	-15	-16
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-249	116	-4	-12	-6	-23	-20917	107	-1	-5	-22	-2
Taş Ve Toprağa Dayalı	12	-1	26	-15	9	19	-2	-1	2	-1	-3	3

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### • Dönen Varlık/Toplam Varlık ve Duran Varlık/Toplam Varlık Değişimi

Dönen varlıkların toplam varlıklara oranının değerlendirilmesi işletmenin yapısına ve bulunduğu sektöre göre değişim gösterebilmektedir. Genel anlamda değerlendirildiğinde dönen varlık oranı işletmenin kısa vade açısından çalışma sermayesini etkilediğinden bu oranın düşük çıkması arzu edilmez. Kriz dönemlerinde, dönen varlıkların önceki yıllara göre artış göstermesinin işletmenin alacak ve stok devir hızlarının düşmesi nedeniyle dönen varlıklarının artması anlamına da gelmektedir. Bu oranın sanayi işletmelerinde duran varlıklar oranından düşük çıkması kabul edilebilir bir durumdur. Çalışmaya göre 2008 yılında önceki yıla göre artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla



şunlardır. “Taşıt Araçları Sanayi”, “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi” ile “Metal Ana Sanayi-demir çelik üretimi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Orman Ürünleri ve Mobilya” paylaşmaktadır. Duran varlıkların, toplam varlıklara oranının değerlendirilmesi işletmenin yapısına ve bulunduğu sektöre göre değişim gösterebilmektedir. Özellikle sanayi işletmelerinde bu oran yüksek olmaktadır. Bu oranın düşmesi işletmenin yatırımlarını ya azalttığını ya da ileri bir tarihe ertelediğini gösterir. Genel anlamda değerlendirildiğinde duran varlık oranı, işletmenin uzun vadeli yatırımını temsil ettiğinden bu oran üretim işletmelerinde yüksek olabilir iken ticaret ve hizmet işletmelerinde düşük çıkabilir. Duran varlık oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Taşıt Araçları Sanayi”, “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi” ile “Metal Ana Sanayi-demir çelik üretimi” dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada; “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Orman Ürünleri ve Mobilya” ile “Gıda, İçki ve Tütün” yer almaktadır.

**Tablo 13: Finansal Yapı Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	DÖNEN VARLIKLAR/ TOPLAM VARLIKLAR						DURAN VARLIKLAR/ TOPLAM VARLIKLAR					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	3	-4	-3	-6	3	13	-3	3	3	5	-2	-10
Gıda, İçki Ve Tütün	5	6	-1	3	-6	4	-5	-6	1	-3	7	-4
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	14	-4	-8	7	5	8	-10	4	7	-5	-4	-7
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	6	2	-4	-1	7	4	-5	-2	4	1	-7	-4
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	6	1	5	-11	1	7	-7	-2	-7	18	-1	-9
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	5	-1	6	-4	-2	2	-8	2	-9	9	3	-4
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	5	12	-10	-5	10	6	-6	-18	20	8	-13	-10
Taşıt Araçları Sanayii	6	13	8	-7	9	8	-5	-14	-11	12	-12	-15
Orman Ürünleri Ve Mobilya	3	-10	-1	2	14	-2	-6	20	1	-4	-21	4
Taş Ve Toprağa Dayalı	10	-3	1	-2	4	2	-7	2	-1	1	-3	-2

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

• **Öz Kaynak/Toplam Kaynaklar ve Finansal Borç/Toplam Borç Değişimi**

Öz kaynakların, toplam kaynaklara oranı, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyar. Yüksek olması işletmenin uzun vadede borçlarını ve faizlerini ödemede güçlük çekmeyeceğini gösterir. Oranın %50'nin altına düşmesi tehlike işareti olarak değerlendirilir. Öz kaynaklar oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Gıda, İçki ve Tütün”, “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler” ile “Taşıt Araçları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, ile “Orman Ürünleri ve Mobilya” paylaşmaktadır. Kriz ve durgunluk dönemlerinde işletmelerin kısa vadede likidite sorunu yaşamalarından dolayı bu durumun çözümü için ilk müracaat edilecek kapı veya çıkış yolu kredi temini olacaktır. Toplam finansal borç oranı, 2008 yılında önceki yıla göre artış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Taşıt Araçları Sanayi”, “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi” ile “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”dır. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Orman Ürünleri ve Mobilya”, “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri” ile “Metal Ana Sanayi-demir çelik üretimi” paylaşmaktadır.

**Tablo 14: Finansal Yapı Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	ÖZKAYNAK/TOPLAM VARLIKLAR						FİNANSAL BORÇ/TOPLAM BORÇ					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	-4	2	-11	-6	11	2	0	19	7	-7	-7	-5
Gıda, İçki Ve Tütün	-8	24	-43	17	8	-15	1	10	8	-9	-3	12
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	-2	-1	-16	16	-2	-3	-2	65	24	-22	-10	30
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	-3	11	-22	-8	-4	-16	9	13	18	6	-14	11
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	-4	5	-9	10	-2	-8	5	1	2	-2	9	-2
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-10	-3	-6	21	-8	-7	-28	52	25	-5	-2	5
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-4	-78	167	13	13	-11	5	39	-11	-6	-11	-3
Taşıt Araçları Sanayii	0	-4	-18	5	-9	-2	17	12	63	-4	-10	1

Orman Ürünleri Ve Mobilya	215	78	0	1	3	3	-31	85	23	28	-37	-92
Taş Ve Toprağa Dayalı	-1	3	-4	4	-2	-2	1	25	14	-11	11	3

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

### 3) Faaliyet Yapılarına Etkileri

Faaliyet oranlarına ilişkin kullanılan oran analizleri ve imalat sanayi sektörlerine ait ortalamaların yıllar itibariyle yüzdesel değişimleri aşağıda verilmiştir.

#### • Alacak Devir Hızı ve Stok Devir Hızı Değişimi

Alacak Devir Hızı (ADH)'nin yüksek olması işletmenin alacak yönetim politikasının güçlü olduğunu gösterir. ADH oranının yüksek çıkması istenir. ADH oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi” ile “Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Taşıt Araçları Sanayi”, “Metal Eşya Sanayi (Makine ve Gereç Hariç)” paylaşmaktadır. Stok Devir Hızı (SDH) bir işletmenin stoklarını yılda kaç kez devrettiğini gösterir. Stok yönetimindeki etkinliğin göstergesidir. SDH oranının yüksek çıkması istenir. BIST’te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin SDH ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Taşıt Araçları Sanayi”, “Orman Ürünleri ve Mobilya” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada; “Metal Ana Sanayi”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” ile “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın” yer almaktadır. ADH, alacakların tahsil süresiyle; SDH, stokların devir süresiyle aynı sonuçları vereceğinden buraya bu rasyoların değerleri alınmamış ancak sonuç tablosunda değerlendirmeye katılmıştır.

**Tablo 15: Faaliyet Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	ALACAK DEVİR HIZI						STOK DEVİR HIZI					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	-10	-12	-16	-67	55	91	2	-2	-7	-26	46	-15
Gıda, İçki Ve Tütün	1	-29	3	-10	-20	-8	-4	0	-4	5	18	-13

Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	-1	-7	-7	-6	-1	6	5	-7	8	-8	-2	6
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	-11	-29	32	-3	5	-21	14	-9	-15	16	-2	-12
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	-12	-14	4	-11	12	-4	13	18	-9	-28	41	-13
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-10	-12	-13	6	-8	-18	-19	4	20	0	4	-15
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-7	-30	2	-13	3	-1	8	-16	5	2	31	-16
Taşıt Araçları Sanayii	6	-31	13	-21	-18	-17	-24	26	-39	11	1	11
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-40	17	37	-6	-4	16	-34	-9	-32	41	-26	3
Taş Ve Toprağa Dayalı	-3	-12	-8	-7	-4	-6	-8	-6	-15	19	-14	2

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### • Aktif Devir Hızı ve Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Değişimi

Aktif devir hızı, bir işletmenin aktif büyüklüğünün ne kadar verimli olarak kullanıldığını gösterir. Ya da işletmenin tam kapasite çalışıp çalışmadığını ifade eder. Diğer bir anlatımla 1 TL'lik aktif ile ne kadar satış yapıldığını ortaya koyar. BIST'te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin aktif devir hızı ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Metal Eşya Sanayi (Makine ve Gereç Hariç)”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” ile “Taşıt Araçları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Metal Ana Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri” paylaşmaktadır. Net İşletme Sermayesi (NİS) devir hızı, bir işletmenin çalışma (işletme) sermayesinin yeterli olup olmadığını, SDH ve ADH'nin durumunu gösterir. Ayrıca işletme sermayesinin yatırım alanlarında nasıl değerlendirildiği hakkında bilgi verir. NİS devir hızı oranı, 2008 yılında krizden olumsuz yönde etkilenen ilk üç sektör; “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Metal Ana Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırada; “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” ile “Metal Ana Sanayi” yer almaktadır.

**Tablo 16: Faaliyet Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	AKTİF DEVİR HIZI						NİS DEVİR HIZI					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	1	-1	-15	-12	2	7	437	-52	146	-57	-20	47
Gıda, İçki Ve Tütün	10	0	-9	-3	-5	-4	-17101	94	181	2	557	-94
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	12	-10	-3	-1	3	4	-230	156	13	-2251	166	-81
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	2	-5	-1	-15	11	11	-52	154	-97	2945	-5	12
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	11	6	-1	-30	19	5	-2	4	-28	-33	-16	306
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-9	11	-9	-6	-6	-2	143	-8	-18	-20	-7	22
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-1	-5	-16	-9	21	15	28	284	150	3658	-101	1800
Taşıt Araçları Sanayii	-7	3	-10	-18	5	14	194	-89	-71	249	-27	-402
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-30	-14	11	5	-12	21	-685	247	4	-6	-30	7
Taş Ve Toprağa Dayalı	7	6	-4	-8	5	7	181	-288	236	62	-93	97

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### 4) Karlılık Yapılarına Etkileri

Karlılık oranlarına ilişkin kullanılan oran analizleri ve imalat sanayi sektörlerine ait ortalamaların yıllar itibariyle yüzdesel değişimleri aşağıda verilmiştir.

##### • Net Kar/Net Satışlar ve Net Kar/Öz Kaynaklar Değişimi

Bu oran işletme faaliyetlerinin net rantabilitesini verir. 1 TL'lik satış içindeki net kar yüzdesini gösteren orandır. BIST'te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin Net Kar/Net Satışlar ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Metal Ana Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi” ile “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” paylaşmaktadır. Öz kaynak karlılığı olarak isimlendirilen bu oran işletme sahip ve ortaklarının 1 TL'lik payına karşılık sağlanan net kar payını gösterir. BIST'te işlem

gören imalat sanayi işletmelerinin Öz kaynak karlılık ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” ile “Gıda, İçki ve Tütün”dür. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”, “Metal Ana Sanayi” ile “Orman Ürünleri ve Mobilya” paylaşmaktadır.

**Tablo 17: Karlılık Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	NET KAR/NET SATIŞLAR						NET KAR/ÖZKAYNAKLAR					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	-67	105	-4726	-43	66	197	-50	104	-2753	131	1923	-94
Gıda, İçki Ve Tütün	-3	67	-623	106	-183	-1397	2291	-107	-200	87	53	36
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	38	34	-143	211	28	-18	7	-74	-5654	104	-52	-62
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	-353	423	-199	60	157	-312	111	46	-82	-150	990	-64
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	106	-25	-1	-180	160	19	230	-39	-9	-147	198	59
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-63	-7	49	136	-34	27	16	-49	-85	578	-40	-13
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-55	-1197	84	85	284	-316	-35	214	-144	113	-767	125
Taşıt Araçları Sanayii	101	-35	11	-112	814	74	230	38	-151	-11	212	55
Orman Ürünleri Ve Mobilya	0	13	151	26	71	17	213	-108	210	-23	150	42
Taş Ve Toprağa Dayalı	9	-13	-75	2	38	-3	24	-9	-75	13	56	21

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

#### • Net Kar/Toplam Varlıklar ve Faaliyet Kar Marjı Değişimi

İşletme varlıklarının işletme yöneticileri tarafından ne kadar karlı kullanıldığını gösterir. Böylece işletme yöneticilerinin varlık yönetimi başarıları ortaya konulmuş olunur. BIST’te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin Net Kar/Toplam Varlıklar ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Kâğıt ve

Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın'dır. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Metal Ana Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi”, ile “Taş ve Toprağa Dayalı” paylaşmaktadır. Faaliyet Kar Marjı= Faaliyet Karı/Net Satışlar, işletmenin iş hacmi rantabilitesi hakkında bilgi veren bir orandır. İşletmenin esas faaliyetlerinden ne ölçüde karlı olduğunun saptanmasında kullanılır. BIST’te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin faaliyet kar marjı ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Metal Ana Sanayi” ile “Taşıt Araçları Sanayi” paylaşmaktadır.

**Tablo 18: Karlılık Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	NET KAR/TOPLAM VARLIKLAR						FAALİYET KAR MARJİ					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	47	140	-1638	49	86	654	-62	105	-2657	-348	81	114
Gıda, İçki Ve Tütün	-31	186	-392	119	-81	-1400	-7	75	-101	391	-74	-39
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	59	16	-153	184	49	-1	38	12	-72	133	42	-3
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	-46	537	-146	120	415	-70	-260	431	-75	-36	250	6
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	162	-40	9	-127	234	108	105	-38	78	-107	561	116
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	-64	-3	43	89	-32	-7	-54	18	100	57	-50	70
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-9	-716	92	115	198	-17	-65	-778	115	-28	142	-53
Taşıt Araçları Sanayii	100	-11	-26	-103	3232	92	54	-44	76	-85	367	55
Orman Ürünleri Ve Mobilya	72	90	3929	2	99	45	-15	-102	20638	-32	51	23
Taş Ve Toprağa Dayalı	28	-5	-54	-21	22	23	5	-23	-53	-47	38	22

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

### 5) Borsa Performanslarına Etkileri

Borsa Performans oranlarına ilişkin kullanılan oran analizleri ve imalat sanayi sektörlerine ait ortalamaların yıllar itibariyle yüzdesel değişimleri aşağıda verilmiştir.

#### • Fiyat/Kazanç (F/K) Oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Borsa Fiyatı % Değişimi

Bu oran hisse başına piyasa (borsa) fiyatının hisse başına kazanç oranı (net kar/hisse senedi sayısı) şeklinde hesaplanır. Bu oran işletmeye yatırımda bulunan veya bulunacak olan yatırımcıları ilgilendiren bir orandır. Bu orana hisse senedinin rantabilitesi adı da verilir. Bir hisse senedi fiyatının, hisse başına kazancının kaç katı olduğunu gösterir. BIST’te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin F/K oranı ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Taşıt Araçları Sanayi”, “Gıda, İçki ve Tütün” ile “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Metal Eşya Sanayi (Makine ve Gereç Hariç)” ile “Elektrik Makinaları ve Aygıtları Sanayi” paylaşmaktadır. PD/DD Oranı, Borsa Değeri/Defter Değeri “Defter Değeri=Öz Kaynaklar Toplamı/Ödenmiş Sermaye (hisse senedi sayısı)” bu oran işletmenin piyasa değerinin defter değerinin kaç katı olduğunu gösterir. BIST’te işlem gören imalat sanayi işletmelerinin PD/DD oranı ortalamalarının değişim oranı, 2008 yılında önceki yıla göre azalış gösteren ve krizin etkisinden olumsuz yönde etkilenen sektörler sırasıyla şunlardır. “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Orman Ürünleri ve Mobilya” ile “Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”dir. 2009 yılında ise ilk üç sırayı; “Gıda, İçki ve Tütün”, “Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın” ile “Metal Eşya Sanayi (Makine ve Gereç Hariç)” paylaşmaktadır. Borsa fiyat % değişim oranı, BIST imalat sanayi sektöründe işlem gören şirketlerin 2004–2011 yılları arasında borsadaki kapanış fiyatlarına göre hesaplanmıştır. Bir önceki yıla göre değişim tutarları bulunmuş ve borsa fiyat % değişim oranları tespit edilmiştir. Bu orana baktığımızda 2008 yılında en çok düşüşün gözlemlendiği sektörler; “Taşıt Araçları Sanayi”, “Taş ve Toprağa Dayalı” ve “Metal Ana Sanayi-Demir Çelik üretimi”dir. 2009 yılında ise; “Metal Ana Sanayi”, “Taşıt Araçları Sanayi” ve “Orman Ürünleri ve Mobilya” olarak sıralanmıştır.

**Tablo 19: Borsa Performans Oranları (Bir Önceki Yıla Göre % Değişim)**

SEKTÖR	FİYAT/KAZANÇ ORANI						PİYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ						BORSA FİYATI % DEĞİŞİM					
	Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası		Kriz Öncesi		Kriz Süreci		Kriz Sonrası	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	-113	142	-98	-78476	126	18	-25	37	-62	129	118	-61	-205	435	-245	588	-88	-112



Gıda, İçki Ve Tütün	-110	3118	-120	133	22	293	-488	140	20	-60	-32	104	-143	326	-238	326	-54	-125
Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	112	-2281	90	183	-91	1557	-15	17	46	-47	25	-41	-92	357	-342	389	-80	-207
Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	179	-113	261	2284	-109	-1226	-58	-4	-39	65	42	-17	-134	295	-242	328	-63	-111
Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)	-92	169	-16	-92	3181	-119	0	7	-36	44	34	10	-54	-54	-789	230	63	-104
Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	15	4533	-98	-105	1444	77	-86	72	-47	186	24	-40	-116	873	-575	348	-81	-182
Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	-53	-429	78	-1307	149	-155	-6	31	-42	36	47	60	-127	313	-268	530	-65	-111
Taşıt Araçları Sanayii	203	-41	-129	87	2084	-119	-20	-1	-47	181	97	-12	-126	113	-6848	249	-29	-101
Orman Ürünleri Ve Mobilya	-62	-233	1127	5112	-98	-58	-1720	181	-53	79	38	-41	-164	56	-156	251	-16	-153
Taş Ve Toprağa Dayalı	-45	18	-84	180	4221	-88	-20	-3	-50	107	79	-28	-108	122	-3431	288	-32	-127

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

Özetle söylemek gerekirse ihracat odaklı sektörler, diğer sektörler göre 2008 küresel finansal krizinden daha çabuk ve daha fazla etkilenmişlerdir. Sektörlerde krizin etkisi ile görülen olumsuz değişimi açıklayan faktörlerden en önemlisinin ihracat olduğu söylenebilir. Küresel ekonomi ile daha fazla bütünleşmiş ve görel olarak ihracat odaklı sektörler; demir-çelik, otomotiv sanayi ve tekstil üretiminde, dış talepteki azalmaya bağlı olarak daha fazla kötüleşme gerçekleşmiştir. Yapılan bu inceleme sonucunda, kriz süreci olan 2008 ve 2009 yıllarında BIST’te işlem gören imalat sanayi sektöründe küresel krizden sırasıyla; “Taşıt Araçları Sanayi”, “Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri” ile “Metal Ana Sanayi-Demir Çelik Üretimi en çok etkilenen 3 sektör olarak tespit edilmiştir. Bu sıralama kriz sürecinde bu sektörlerin ilk üç sırada yer alma sıklıklarına göre belirlenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre sektörlerin buldukları sıralamaya ilişkin özet tablo aşağıda yer aldığı gibidir.

**Tablo 20: BIST İmalat Sanayi Sektörlerinin İlk Üç Sırada Yer Alma Sıklıkları**

SIRA	SEKTÖR	I. Sırada Yer Alma Sayısı	II. Sırada Yer Alma Sayısı	III. Sırada Yer Alma Sayısı	TOPLAM
1.	Taşıt Araçları Sanayi	10	12	6	28
2.	Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri	13	8	2	23
3.	Metal Ana Sanayi	6	3	10	19
4.	Kimya, Petrol Kauçuk Ve Plastik Ürünler	6	4	8	18
5.	Kâğıt Ve Kâğıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	7	5	5	17
6.	Gıda, İçki Ve Tütün	4	7	4	15
7.	Orman Ürünleri Ve Mobilya	2	6	7	15
8.	Elektrik Makinaları Ve Aygıtları Sanayi	2	5	3	10
9.	Metal Eşya Sanayi (Makine Ve Gereç Hariç)	2	1	3	6
10.	Taş Ve Toprağa Dayalı	0	1	4	5

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

İzleyen kısımda önceki bölüme göre daha mikro planda, küresel krizden en çok etkilenen sektörlerden birisi olan otomotiv sektörü ve bu sektörde yer alan bir işletmenin finansal yapısına küresel finansal krizin etkilerinin nasıl gerçekleştiğine yönelik bir uygulama çalışması yapılacaktır.

#### **IV. KRİZİN TÜRK (BIST) OTOMOTİV SEKTÖRÜ ve FORD OTOSAN A.Ş.'nin FİNANSAL YAPISINA ETKİLERİNİ BELİRLEMeye YÖNELİK UYGULAMA ÖRNEĞİ**

##### **A. Uygulama Konusunun Belirlenmesi**

Krizin reel sektöre olumsuz olarak yansımaları, makalenin II. kısmında ortaya konulan ekonomik göstergelerden de anlaşıldığı üzere reel sektör içerisinde en fazla “İmalat Sanayi” ne olmuştur. III. kısımda yapılan analiz sonuçlarına göre küresel krizden, BIST-İmalat Sanayinde yer alan alt sektörlerden en fazla etkilenen “Taşıt Araçları Sanayi (Otomotiv)” sektörü olmuştur. Türkiye reel sektörünün özellikle son yıllarda göstermiş olduğu önemli gelişmeler neticesinde otomotiv sektörü ülkemizin parlayan yıldızı olmuştur. Sektörün; oluşturduğu istihdam büyüklüğü, katma değeri, ülke ihracatındaki payı, milli gelire sağladığı katkı ile üretim öncesi ve sonrasındaki süreçte birçok sektörü ayakta tutması vb. nedenlerden dolayı küresel krizin bu sektöre olan etkilerinin incelemeye değer bir konu olduğu yönünde bizde kanaat oluşmuştur.

### **B. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı**

Çalışmanın bu kısmında, küresel krizin Türk otomotiv sektörüne etkileri ve krizin bu sektörün lokomotif işletmesi olan Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin finansal yapısında; kriz öncesi, kriz süreci ve kriz sonrasında nasıl bir değişim meydana getirdiğini tespit etmek öncelikli hedef olmuştur. Buna ilaveten ilgili işletmenin sektör ile karşılaştırması yapılarak işletmenin sektör içerisindeki yeri hakkında değerlendirmeler yapılmıştır. Uygulama kapsamında otomotiv sektöründe yer alan işletmelerden, BIST’te işlem gören şirketler yer almaktadır. Borsaya kayıtlı olan otomotiv şirketi sayısı 2013 yılı Ocak ayı itibarıyla 13 adettir. Bu şirketlerin 3 tanesi küresel kriz sürecinde borsaya kayıtlı olmadıkları için dışarıda tutulmuştur. Söz konusu şirketlerin 2005-2012 hesap dönemlerine ilişkin finansal tablo bilgilerine KAP’ın web sayfası aracılığıyla ulaşılmıştır. Uygulama çalışması, otomotiv sektöründe pazar payı, satış hasılatı, ihracat değerleri vb. kriterler yönünden diğer işletmelere göre öne çıkan bir şirket olduğu için Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’ye küresel krizin etkisini tespit etmeye yönelik yapılmıştır.

### **C. 2008 Küresel Finansal Krizin Sektör ve İşletmenin Finansal Yapısına Etkilerinin Değerlendirilmesi**

Otomotiv sektöründe yer alan işletmelerin finansal tablolarının, küresel kriz sürecini de içeren 2005–2012 yılları arasında göstermiş oldukları değişimi belirlemek amacıyla finansal tablolar analizi yöntemi kullanılmıştır. Böylelikle hem örnek işletmeyi kendi içerisinde yıllar itibarı ile değerlendirme hem de sektör ile işletmeyi karşılaştırma imkânı elde edilmiştir. Ayrıca genel kabul görmüş standartlar da dikkate alınarak yorumlamaya katkı sağlaması amaçlanmıştır. KAP’ta yer alan detaylı bilgilere ilaveten işletmenin finansal tablo ve dipnotlarından, faaliyet raporlarından, yatırımcı sunumlarından, çeşitli sektörel raporlardan da yararlanılmıştır. Uygulama çalışması gerçekleştirilirken kullanılan diğer bir yöntem ise işletme yetkilileri ile yapılan yüz yüze görüşmelerdir.

### 1) Varlık Yapısı Analizi ve Yorumu

Ford Otosan işletmesinin yıllar itibariyle sahip olduğu varlık unsurları aşağıda yer aldığı gibidir. İşletmenin varlık unsurları dönen ve duran varlıklar olarak ayrı ayrı ele alınarak ilgili varlık kalemlerine ilişkin değişimler belirlenmiştir.

#### • Dönen Varlıkların Analizi

Dönen varlık grubu toplamı krizin başlangıcı olan 2008 yılına kadar artış eğilimi göstermiştir. Dönen varlık grubunun 2008 yılında krizin etkisi ile %14 oranında azalmasında; nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacaklardaki azalışlar etkili olmuş, krizin etkisiyle biriken stoklar dönen varlıklar grubu tutarındaki azalışın daha da fazla düşmesini engellemiştir. Dönen varlıkların 2009 yılında bir önceki yıla göre %12 oranında artışında gerek nakit ve nakit benzerleri gerekse ticari alacaklardaki artışlar çok etkili olmakla birlikte stoklardaki azalış bu grubun toplamının artış yüzdesini düşürmüştür.

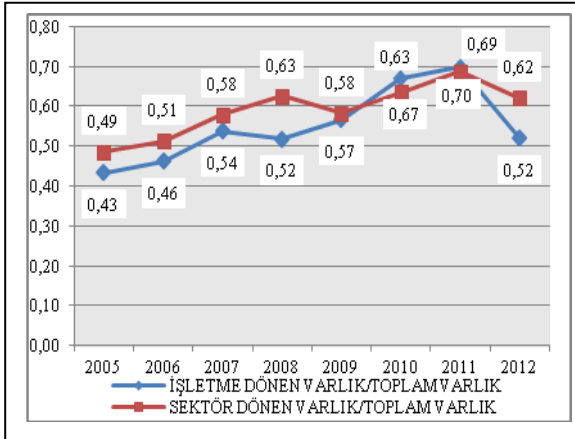
**Tablo 21: Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Bilanço Değerleri-Aktif Taraf: Yatay Analiz ve Trend Analizi Sonuçları**

FİNANSAL TABLO TÜRÜ	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		YATAY ANALİZ (%) DEĞİŞİM						TREND ANALİZİ (2007 BAZ YIL)					
							KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		KRİZ ÖNCESİ	KRİZ SÜRECİ	KRİZ SONRASI			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	2007	2008	2009	2010	2011	
<b>BİLANÇO (Milyon TL)</b>																		
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.304</b>	<b>1.633</b>	<b>1.401</b>	<b>1.566</b>	<b>2.229</b>	<b>3.089</b>	<b>14</b>	<b>25</b>	<b>-14</b>	<b>12</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>100</b>	<b>86</b>	<b>96</b>	<b>136</b>	<b>189</b>	
Nakit ve Nakit Benzerleri	212	360	263	372	521	809	-5	70	27	42	40	55	100	73	103	145	225	
Ticari Alacaklar	626	738	451	840	1.184	1.399	12	18	-39	86	41	18	100	61	114	160	190	
Diğer Alacaklar	2	0,8	796	0,1	6	4	-44	4528	-99	87	6152	-32	100	1	0	8	5	
Stoklar	373	373	584	291	464	725	14	0	56	-50	59	56	100	156	78	124	194	
Diğer Dönen Varlıklar	91	83	102	63	54	152	190	-10	24	-38	-15	183	100	124	77	65	184	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.520</b>	<b>1.405</b>	<b>1.306</b>	<b>1.199</b>	<b>1.106.</b>	<b>1.332</b>	<b>2</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>21</b>	<b>100</b>	<b>93</b>	<b>85</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	
MDV	1.294	1.308	1.219	1.145	1.058	1.108	7	1	-7	-6	-8	5	100	93	88	81	85	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2.824</b>	<b>3.038</b>	<b>2.707</b>	<b>2.765</b>	<b>3.335</b>	<b>4.421</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>-11</b>	<b>2</b>	<b>21</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>89</b>	<b>91</b>	<b>110</b>	<b>146</b>	

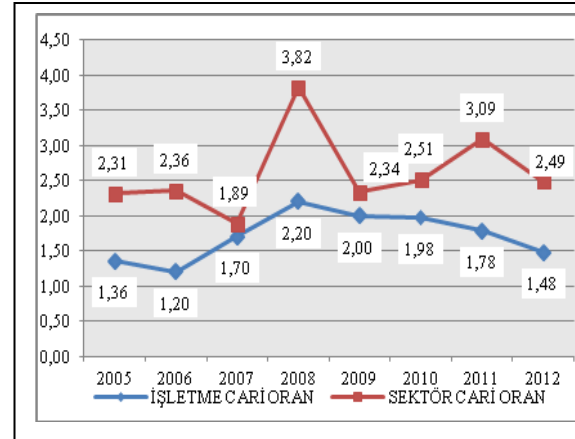
**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

Şekil 1’den görüleceği üzere işletme ve otomotiv sektörü rasyo analizi sonuçlarına göre, işletmenin dönen varlık/toplam varlık oranı sektör ortalamasının altında kalmıştır. İşletmenin kriz öncesi dönen varlık oranı %54 iken, krizin etkisi ile 2008 yılında %52’ye düşmüştür. Sektör ise krizin ikinci yılı olan 2009 yılında daha fazla etkilenmiştir. Ford Otosan için krizin ikinci yılı olan 2009 yılını; ÖTV teşviki, satış kampanyaları ve yurtdışı satışları ile sektöre göre daha iyi yönetmiş denilebilir. Bu oranlar genel kabul görmüş standart değerler açısından incelendiğinde yine işletme için olumlu gözükürken sektör için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. 2008 yılında sektördeki oranın yükseliş nedeni, sektördeki işletmelerin stoklarının aşırı artması ve ticari alacaklarını tahsil etme güçlüğü yaşamasından kaynaklı olabilir. İşletme ve sektörün cari oranları değerlendirildiğinde dönen varlıkların, kısa vadeli borçları karşılama oranı kriz döneminde iyi durumdadır. Şekil 2’den anlaşılacağı üzere krizin otomotiv sektörüne etkisi özellikle 2009 yılında gerçekleştiği için bu yılda hem sektörün hem de işletmenin cari oranı önceki döneme göre azalmış ancak kriz öncesine ve standart oranlara göre yine de iyi durumdadır.

Şekil 1: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Dönen Varlık/Toplam Varlık Oranı



Şekil 2: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Cari Oran



### • Duran Varlıkların Analizi

İşletmenin yukarıda yer alan finansal tablo bilgisine göre duran varlık grubu tutarında 2007 yılından itibaren kriz süreci de dahil olmak üzere önemli olmayan bir oranda azalış söz konusudur. İşletmenin sabit varlıklarında meydana gelen bu azalış aslında kriz ile doğrudan ilgisi olmayan ve yıpranan duran varlıklar için ayrılan amortisman gideri ile ilgili olan olağan denilebilecek bir azalış eğilimidir. Duran varlık tutarında az da olsa meydana gelen azalışın sebebi bu grubun %90'dan daha fazlasını oluşturan Maddi Duran Varlık (MDV) kalemindeki azalıştan kaynaklandığı görülmektedir. Maddi duran varlıklar tutarındaki bu azalışın nedeni ise kısaca birikmiş amortismanlardan kaynaklanmaktadır.

### 2) Kaynak Yapısı Analizi ve Yorumu

İşletmeye ait kaynak kalemleri ana gruplar halinde aşağıda yer alan tablodaki gibidir. Genel olarak ifade etmek gerekirse kriz sürecinde işletmenin faaliyetlerinde önemli bir daralma söz konusu olduğundan işletmenin yabancı kaynak kullanımı da orantılı olarak azalmıştır. İşletme öz kaynaklarında ise kriz sürecinde yatay bir seyir gözlemlenmektedir.

**Tablo 22: Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Bilanço Değerleri-Pasif Taraf: Yatay Analiz ve Trend Analizi Sonuçları**

FİNANSAL TABLO TÜRÜ	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		YATAY ANALİZ (%) DEĞİŞİM						TREND ANALİZİ (2007 BAZ YIL)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	KRİZ ÖNCESİ	KRİZ SÜRECİ	KRİZ SONRASI		
BİLANÇO (Milyon TL)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yabancı Kaynaklar</b>	<b>1.193</b>	<b>1.322</b>	<b>995</b>	<b>1.116</b>	<b>1.580</b>	<b>2.523</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>-25</b>	<b>12</b>	<b>42</b>	<b>60</b>	<b>100</b>	<b>75</b>	<b>84</b>	<b>120</b>	<b>191</b>
- Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.084	959	637	785	1.128	1.731	29	-12	-34	23	44	53	100	66	82	118	181
- Uzun Vadeli Yükümlülükler	109	363	358	331	452	792	-42	233	-1	-8	36	75	100	99	91	124	218
<b>Öz Kaynaklar</b>	<b>1.631</b>	<b>1.716</b>	<b>1.712</b>	<b>1.649</b>	<b>1.755</b>	<b>1.898</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>96</b>	<b>102</b>	<b>111</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>2.824</b>	<b>3.038</b>	<b>2.707</b>	<b>2.765</b>	<b>3.335</b>	<b>4.421</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>-11</b>	<b>2</b>	<b>21</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>89</b>	<b>91</b>	<b>110</b>	<b>146</b>

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

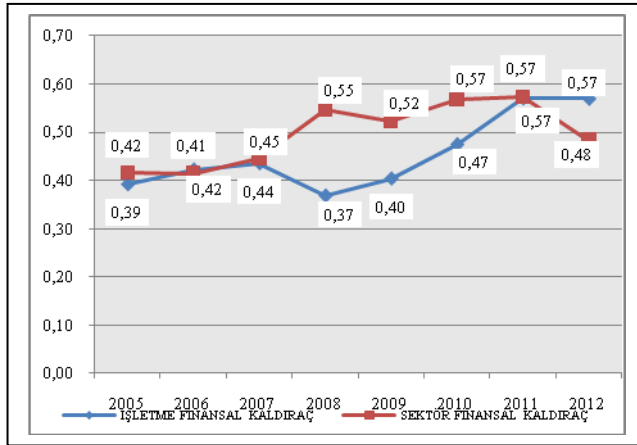
### • Yabancı Kaynakların Analizi

Ford Otosan işletmesinin yıllar itibarıyla toplam yabancı kaynaklarına ait tutarları ve bu tutarlara ilişkin değişimler aşağıda yer alan tablodan görülmektedir. Trend analizi incelendiğinde, işletmenin toplam yükümlülüklerinde 2007 yılına

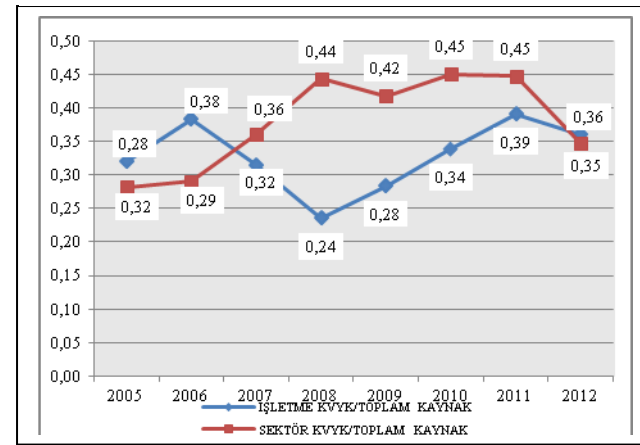
göre; 2008 yılında %25 oranında bir azalış, 2009 yılında %16 oranında bir azalış eğilimi söz konusudur. Bu azalış hem kısa hem de uzun vadeli yükümlülüklerindeki azalışlardan kaynaklanmaktadır.

İşletme ile otomotiv sektörünün finansal kaldıraç oranları karşılaştırıldığında sektörün toplam kaynaklar içerisindeki toplam borç payı kriz sürecinde artmıştır. Ford Otosan işletmesinin ise bu süreçte toplam kaynaklarındaki, yabancı kaynak payı azalmıştır. Bu durumda Şekil 3'e göre işletmenin, sektöre göre finansal kaldıraç riskinin daha iyi durumda olduğu söylenebilir. Bu durumu daha iyi anlayabilmek için ayrıntılı olarak yabancı kaynak kalemlerini incelemekte fayda var.

Şekil 3: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Finansal Kaldıraç Oranı



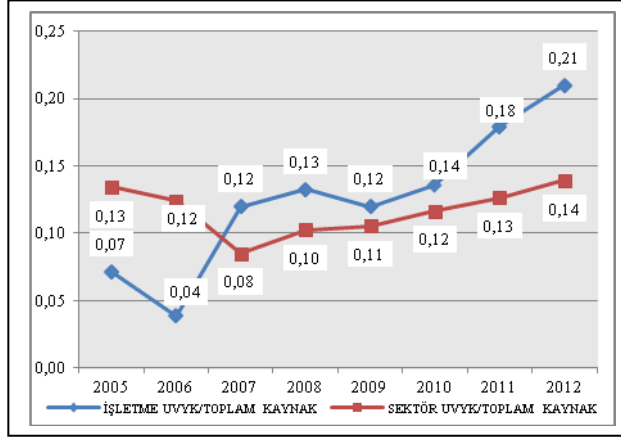
Şekil 4: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan KVKYK/Toplam Kaynak Oranı



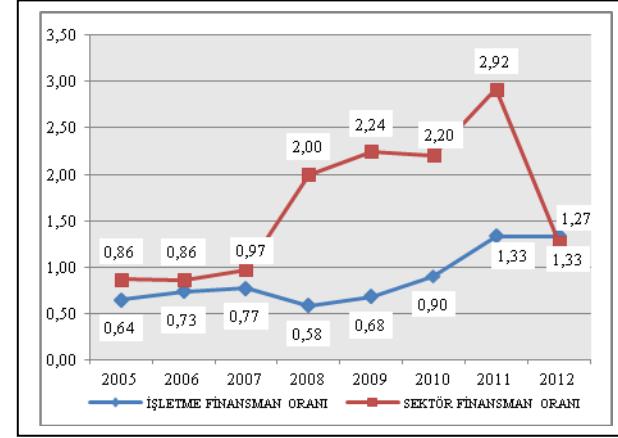
İşletme ve otomotiv sektörünün KVKYK/Toplam Kaynak oranının yer aldığı Şekil 4 incelendiğinde Ford Otosan'ın kısa vadeli borç oranı sektörün kısa vadeli borç oranından daha iyi bir eğilim gösterdiği anlaşılabacaktır. Ford Otosan işletmesinin kısa vadeli borçlarının, toplam kaynaklar içerisindeki payı azalırken, Şekil 5'ten anlaşılabacağı üzere işletmenin uzun vadeli borçları ise yatay bir eğilim göstermektedir. Diğer yandan finans yönetimi açısından özellikle kriz sürecinde uzun vadeli borç temin etmek önem arz etmektedir. İşletme ile sektör karşılaştırıldığında sektörün ortalama oranının düşmesi olumsuz, ancak

Ford Otosan'ın ise kısa vadeli borçlarının azalırken uzun vadeli borçlarının yatay seyir izlemesi hatta az da olsa bir artışın olması olumlu bir durumdur.

Şekil 5: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan UYVK/Toplam Kaynak Oranı



Şekil 6: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Finansman Oranı



Finansman oranı ile kriz nedeniyle olası en kötü durumda işletmenin öz kaynakları ile toplam borçlarının ne kadarını karşılayabileceğine ilişkin öngörüle bulunmak mümkündür. Şekil 6'dan anlaşıldığı üzere sektörün, kriz sürecinde 1 TL'lik öz kaynak'a karşılık toplam borcu 2 TL ve üzerine çıkmıştır. Bu durum sektördeki işletmelerin finansal riskinin çok yüksek olduğunu ve sektördeki işletmelerin toplam kaynaklarının %70'ni borç ile karşıladıklarını göstermektedir. Sektörün kaynak yapısı kriz öncesinde %50 yabancı kaynak, %50 öz kaynak şeklinde iken krizin etkisiyle, sonraki süreçte çok kırılgan bir hale gelmiştir. Fakat Ford Otosan, işletme yönetiminin bu süreçte iyi pozisyon alması ve yabancı kaynak/öz kaynak dengesini iyi yönetmesi sayesinde kriz sürecini finansal açıdan daha az riskle atlattır.



• **Öz Kaynakların Analizi**

İşletmenin öz kaynak kalemleri incelendiğinde birçoğunda değişiklik olmadığı yıllar itibariyle aynı kaldığı anlaşılmaktadır. İşletmenin öz kaynak unsurlarında, önemli sayılabilecek değişim dönem net karı/zararı kaleminde gerçekleşmiştir. İşletmenin öz kaynak/toplam kaynak oranı kriz sürecinde, kriz öncesine göre yüksek bir eğilim göstermiştir. Bunda işletmenin kriz sürecinde toplam borçlarının, toplam kaynak içerisindeki payının azalmasının önemli rolü olmuştur. Çünkü öz kaynak tutarında önemli sayılabilecek bir değişim yıllar itibariyle gözükmemektedir.

**Tablo 23: Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Bilanço Değerleri-Pasif Taraf: Yatay Analiz ve Trend Analizi Sonuçları**

FİNANSAL TABLO TÜRÜ	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		YATAY ANALİZ (%) DEĞİŞİM						TREND ANALİZİ (2007 BAZ YIL)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI	
							05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	2007	2008	2009	2010	2011	
<b>Öz Kaynaklar</b>	1.631	1.716	<b>1.712</b>	<b>1.650</b>	1.755	1.898	2	5	<b>0</b>	<b>-4</b>	6	8	100	<b>100</b>	<b>96</b>	102	111	
Ödenmiş Sermaye	351	351	<b>351</b>	<b>351</b>	351	351	0	0	<b>0</b>	<b>0</b>	0	0	100	<b>100</b>	<b>100</b>	100	100	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,08	0,08	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	0,08	0,08	0	0	<b>0</b>	<b>0</b>	0	0	100	<b>100</b>	<b>100</b>	100	100	
Değer Artış Fonları	9	2	<b>0,1</b>	<b>1</b>	2	2	<b>-83</b>	<b>-82</b>	<b>-94</b>	<b>968</b>	77	22	100	<b>6</b>	<b>63</b>	111	135	
Diğer Öz Sermaye Kalemleri	456	28	<b>28</b>	<b>28</b>	28	28	0	<b>-94</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	0	<b>-1</b>	100	<b>100</b>	<b>100</b>	100	99	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	144	223	<b>265</b>	<b>303</b>	341	391	<b>-17</b>	54	<b>19</b>	<b>14</b>	13	15	100	<b>119</b>	<b>136</b>	153	176	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	170	628	<b>632</b>	<b>634</b>	529	464	0	270	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>-12</b>	100	<b>101</b>	<b>101</b>	84	74	
Dönem Net Kar/Zararı	501	484	<b>436</b>	<b>333</b>	504	662	26	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>-24</b>	51	31	100	<b>90</b>	<b>69</b>	104	137	

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

**3) Gelir ve Gider Yapısı Analizi ve Yorumu**

İşletmenin faaliyet sonuçlarının önemli göstergelerinden biri olan satış gelirleri 2007 yılına kadar artarak devam ederken krizle birlikte düşüşe geçmiştir. Ancak 2008 yılında küçük sayılabilecek bir düşüşün ardından krizin asıl etkisini

hissettirdiği 2009 yılında, 2007 yılı baz alındığında yaklaşık %23 oranında satışlarda bir düşüş olmuştur. Burada dikkat çekici nokta ise Tablo 25'ten anlaşıldığı üzere işletmenin yurtdışına yaptığı (*Euro cinsinden*) satışlardan elde ettiği satış gelirlerinin (2007 baz alındığında), küresel kriz nedeni ile %41,7 oranında azalma göstererek toplam satışlardaki azalış oranından daha fazla olmasıdır.

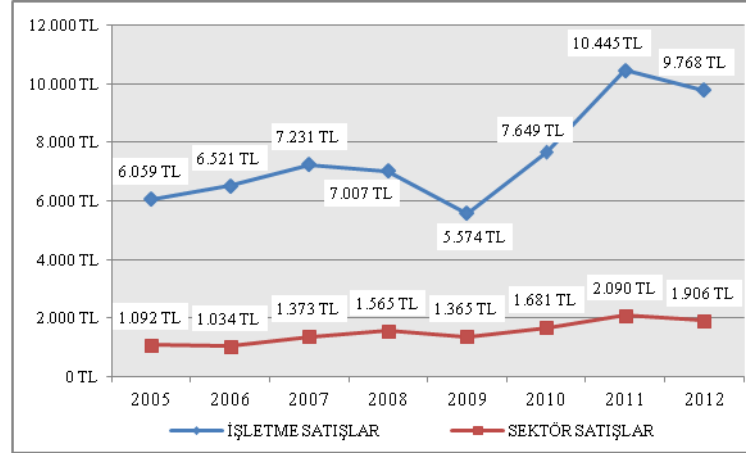
**Tablo 24: Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Gelir Tablosu Değerleri: Yatay Analiz ve Trend Analizi Sonuçları**

FİNANSAL TABLO TÜRÜ	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		YATAY ANALİZ (%) DEĞİŞİM						TREND ANALİZİ (2007 BAZ YIL)					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI		KRİZ ÖNCESİ		KRİZ SÜRECİ		KRİZ SONRASI	
							05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	2007	2008	2009	2010	2011	
GELİR TABLOSU (Milyon TL)																		
Satış Gelirleri	6.521	7.231	7.007	5.574	7.649	10.445	8	11	-3	-20	37	37	100	97	77	106	144	
Satışların Maliyeti (-)	5.623	6.196	6.002	4.907	6.665	9.244	8	10	-3	-18	36	39	100	97	79	108	149	
Brüt Kar/Zarar	898	1.035	1.005	667	984	1.201	8	15	-3	-34	48	22	100	97	64	95	116	

**Kaynak:** Tarafımızdan oluşturulmuştur.

Ford Otosan işletmesi, BIST otomotiv sektörü içerisinde satış büyüklüğü olarak ilk sırada yer alan işletmedir. Krizin satış gelirlerine olan etkisine baktığımızda Ford Otosan işletmesinin satış gelirleri eğrisindeki kırılım kriz sürecinde otomotiv sektörünün satış gelirleri ortalamasına göre daha keskindir. Bunun en önemli nedeni işletmenin satış gelirlerinin %60'dan fazlasını yurtdışına yapıyor olmasıdır. Krizin küresel olması ve işletmenin ihracat pazar payında önemli bir paya sahip olan AB ülkelerindeki talebin ciddi şekilde düşmesi, Şekil 7'de yer aldığı gibi işletmenin satışlarına olumsuz bir biçimde yansımıştır.

**Şekil 7: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Satış Gelirleri (Milyon TL)**



İşletmenin satış gelirlerinde krizle birlikte küçülme eğilimi olması nedeniyle işletmenin karlılık oranları da etkilenmiştir. İşletmenin net karlılığı, krizin etkisiyle 2007 yılına göre %31 oranında azalmıştır. Aynı değişimi faaliyet karı, vergi öncesi kar tutarlarından da görebiliriz. İşletme, kriz öncesi %9,5 oranında faaliyet kar marjı elde ederken kriz sürecinde bu oran düşmüş ve 2009 yılında %7'lik bir faaliyet kar marjı oranına ulaşmıştır.

**Tablo 25: Ford Otosan 2005–2012 Dönemi Faaliyet Sonuçları-I**

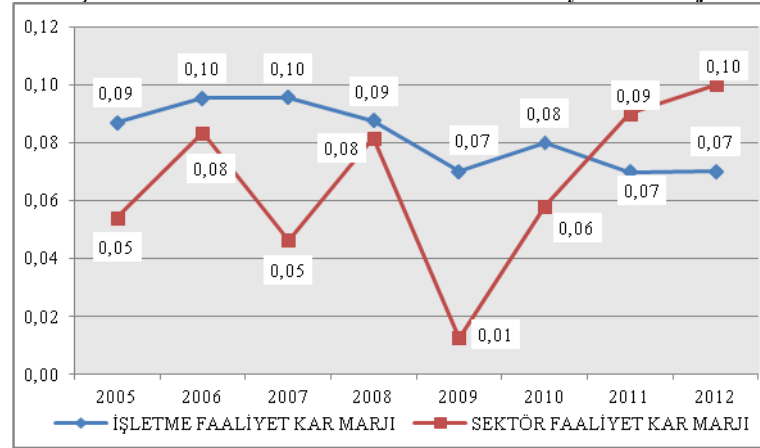
(Milyon TL)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Satış Gelirleri	6.059	6.521	7.231	7.007	5.574	7.649	10.445	9.768
Yurt Dışı Satışlar (Milyon Euro)	1.677	1.971	2.497	2.511	1.456	2.001	2.503	2.570
Faaliyet Karı	538	569	690	613	389	610	729	655
Faaliyet Kar Marjı	%8,9	%9,7	%9,5	%8,7	%7,0	%8,0	%7,0	%6,7

Vergi Öncesi Kar	526	621	657	616	409	619	800	642
Net Kar	398	501	484	436	333	505	662	675

**Kaynak:** Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., 2008-2012 Yılı Faaliyet Raporları.

İşletmenin faaliyet kar marjı “faaliyet karı (zararı)/net satışlar”, sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında sektörden daha iyi durumda olduğu anlaşılmaktadır. Ancak 2009 yılında önemli düzeyde faaliyetlerde gerileme yaşandığı için işletmenin 2009 yılı faaliyet kar marjı kriz öncesine (2007’ye) göre 3 puan gibi önemli bir azalış göstermiştir. Ayrıca otomotiv sektörü faaliyet kar marjı ortalaması, 2009 yılında bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında küresel krizin, otomotiv sektörü üzerinde ne kadar büyük bir etki meydana getirdiği aşağıda yer alan şekilden net bir biçimde anlaşılmaktadır.

**Şekil 8: Otomotiv Sektörü ve Ford Otosan Faaliyet Kar Marjı**



Kriz dönemi sonrası yaşanan iyileşme ile birlikte 2010 ve 2011 yıllarında bazı kalemlerde kriz öncesi değerler yakalanmış bazı kalemlerde ise iyileşme daha iyi seviyede gerçekleşmiştir. 2012 yılı ise Türkiye ekonomisi için büyümede

bir frene basma yılı olduğundan otomotiv sektörü de bundan payını almıştır. İşletmenin kriz dolayısıyla karlılık oranlarındaki düşüşe paralel olarak öz sermaye verimliliği de azalmıştır. Öz sermaye verimliliğindeki azalma %31 gibi bir oranla gerçekleşmiştir. 2007 yılında öz sermaye verimliliği, %29 iken, 2009 yılında ise %20 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 26: Ford Otosan 2005–2012 Dönemi Faaliyet Sonuçları-II**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Öz Sermaye Verimliliği (%)	25	31	29	26	20	29	35	34
Yılsonu Piyasa Değeri (Milyar \$)	2,8	2,9	3,7	1,0	2,1	3,0	2,8	4,2
Yatırım Harcamaları (Milyon Euro)	109	109	78	37	34	42	162	405
Toplam Otomotiv Pazarı (Bin Adet)	766	668	633	524	574	792	907	812
Ford Otosan Pazar Payı (%)	17,0	17,1	16,8	14,7	15,1	15,6	15,6	13,8
Çalışan Sayısı	7.964	7.991	9.521	8.164	7.593	8.413	9.581	9.527

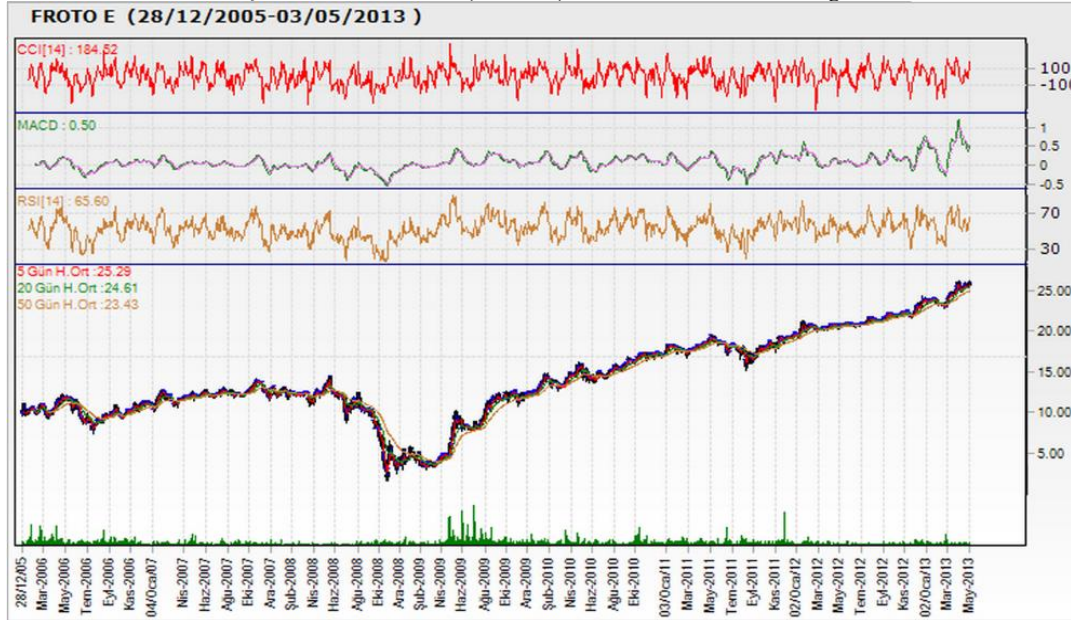
**Kaynak:** Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., 2008-2012 Yılı Faaliyet Raporları.

İşletmenin yatırım harcamaları da yine krizden payını almıştır. İşletme yaptığı yatırımları azaltmış, yatırım tutarları kriz öncesi 78 milyon Euro'ya ulaşırken kriz sürecinde ise yaklaşık %56'lık bir düşüş ile 34 milyon Euro'ya kadar gerilemiştir. 2012 yılındaki yatırım harcamalarının 405 milyon Euro'ya yükselmesinin sebebi ise Kocaeli-Yeniköy tesisine yapılan yatırım ile Kartal/ARGE Merkezi için yapılan yeni yatırımlardır.

Tablo 26 incelendiğinde toplam otomotiv pazarı yaklaşık %22 küçülürken, Ford Otosan'ın pazar payı daha az bir oranda yaklaşık %14'lük bir düşüş göstermiştir. Şirketin yıllar itibariyle istihdam etmiş olduğu çalışan sayıları 2007 yılına kadar artış göstermiştir. Krizin etkisi ile birlikte otomotiv sektöründe OSD verilerine göre 2007 yılına göre 2009 kriz yılında %14,4'lük bir istihdam kaybı yaşanırken, Ford Otosan'da ise, 2007 yılına göre 2009 yılında %20 oranında istihdam kaybı gerçekleşmiştir.

İşletmenin piyasa değerinde de kriz döneminde önemli bir azalış görülmektedir. İşletme 2007 yılı sonunda 3,7 milyar USD piyasa değerine sahip iken; 2008 yılı sonunda bu değer 1,0 milyar USD'ye düşerek %73 oranında azalış olmuştur. 2009 yılı sonunda borsadaki genel toparlanma ile bu değer 2,1 milyar USD'ye ulaşmıştır. Ford Otosan, "FROTO" kodu ile İMKB'de XU100 Bileşik endeksinde yer almaktadır. Sektör olarak XUSIN sınai endeksi altında XMESY 'Metal Eşya ve Makina Endeksi'nde işlem gören hisse senedinin 28.12.2005-03.05.2013 tarihleri arasında BIST performansı ise aşağıdaki grafikte yer aldığı gibi gerçekleşmiştir.

Şekil 9: Ford Otosan (FROTO) İMKB Performans Grafiği



Kaynak: Finnet, Borsa Bilgi Servisi, <http://www.finnet.com.tr>

Grafik incelendiğinde küresel kriz öncesi 8 TL civarında olan hisse, Ekim 2008’de küresel krizin patlak vermesi ile 24 Ekim 2008’de 3,46 TL ile dip seviyesine inmiş ve 31.12.2008 tarihinde 4,36 TL’den kapanmıştır. Şubat 2009’a kadar ülke ekonomilerinin zora girmesi nedeniyle ve düşen borsalarla birlikte kötü bir performans göstermiştir. Ancak krizden çıkış için uygulanan teşvik paketleri ve işletme tarafından yapılan satış kampanyalarının da etkisiyle hisse, krizden hızlı bir biçimde çıkarak yükselişe geçmiştir. Kriz öncesi 8 TL civarında olan hisse 3 kat yükselmiş ve 3 Mayıs 2013 tarihi itibarıyla 26 TL seviyelerine ulaşmıştır.

#### **V. SONUÇ ve ÖNERİLER**

Makroekonomik veriler incelendiğinde Türkiye ekonomisi, yükselen ekonomiler içerisinde öne çıkan Çin, Hindistan, Güney Kore, Arjantin, Brezilya vb. ekonomilere göre 2008 küresel finansal krizinden daha fazla etkilendiğini söylemek mümkündür. Ülkemiz finansal sektörü, 2001 krizi deneyimi ile bu krizden çok az etkilenirken reel sektörde bunun tersi olmuştur. Reel sektör içerisinde ise imalat sanayi sektörü, küresel boyutta yaşanan talep düşüşü nedeniyle büyük oranda satış kayıpları yaşamış ve üretim faaliyetlerini kısmak zorunda kalmıştır. İşletme faaliyetlerinde yaşanan bu olumsuz durum sebebiyle likidite sorunları ortaya çıkmış ve işletmeler finansal problemler yaşamışlardır. Diğer taraftan yurtdışı ve yurtiçi kredi imkânlarının daralması işletmelerin daha fazla risk almasına sebep olmuştur. Bu çalışma ile küresel krizin Borsa İstanbul’da işlem gören imalat sanayi işletmelerinin finansal yapılarına yansımaları analiz edilmiştir. Ağırlıklı ihracata yönelik faaliyet gösteren ve daha fazla küresel entegrasyona sahip olan imalat sanayi alt sektörlerinin krizden daha yoğun bir biçimde etkilendiği belirlenmiştir. Bu bağlamda sırasıyla “*Taşıt Araçları Sanayi (Otomotiv)*”, “*Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (Tekstil)*” ile “*Metal Ana Sanayi (Demir-Çelik)*” en çok etkilenen ilk 3 sektör olmuştur.

Küresel krizin etkisiyle ülkemiz ekonomisi açısından büyük öneme sahip otomotiv sektöründe yaşanan bu denli bir daralma; dolaylı ve dolaysız olarak bağlantılı olduğu diğer sektörleri, ihracattaki sürekliliği ve istihdamı olumsuz olarak etkilemiştir. Türkiye otomotiv sektörünün önde gelen işletmelerinden Ford Otosan AŞ’ye küresel krizin etkileri hususunda şu durumlar tespit edilmiştir. Kriz öncesi dönem de işletme, ülkemiz ve dünyadaki iyi piyasa koşullarının da etkisi ile sürekli büyüme gösteren, pazar payının ve karlılığının arttığı bir süreç yaşamıştır. Krizle birlikte Avrupa’da yaşanan durgunluk 2008 yılının son aylarında ülkemizde olduğu gibi Ford Otosan’da da hissedilmiştir. 2008 yılının son aylarından itibaren işletme, krizin ilk etkilerini azaltmak için gerekli tedbirleri alsa da, ani talep daralması ile oluşan stok birikimi ve satış gelirlerindeki düşüşe engel olamamıştır. 2009 yılı ise gerek işletme gerekse sektör için oldukça zor bir sene olmuş, toparlanma 2010 yılını bulmuştur. İşletme, 2009 yılında krizin etkilerini azaltmak ve bu etkilerden kurtulmak için zaman zaman üretimi durdurmuş, personel sayılarını azaltmış, yeni pazar arayışlarına yönelmiş, satış artırıcı kampanyalar yapmıştır. Devlet, ayrıca vergi

teşvikleriyle bu süreçte hem sektörün hem de işletmenin rahatlamasını sağlamıştır. Fakat bu çabalar işletmenin krizden önceki değerleri yakalamasına yetmemiştir. Diğer yandan işletme yatırımlarını yavaşlatmış ve AR-GE faaliyetlerini azaltmak durumunda kalmıştır. Krizin etkisi ile bozulan piyasa koşullarında, işletmenin satış gelirleri azalmış ve satışlarının maliyeti artmış bunların sonucunda işletmenin karlılığı yıllar itibarıyla azalan bir seyir izlemiştir.

Krizleri en az kayıpla atlatmanın ve kalıcı büyüme ortamını sağlamanın yolu tek başına ülkeye sıcak para girişi sağlama veya ithalat yapılması ile mümkün değildir. Bu bağlamda krizlerin üstesinden gelmenin yolu; tüketimi canlandırma ve yatırım–üretim–ihracat üçlüsünü hayata geçirme sayesinde olabileceği inancı ile krizlere karşı şu önerileri sıralamak mümkündür:

- Krizlerin etkilerinin azaltılması, piyasanın dengeli bir biçimde kriz sürecini atlatarak canlanabilmesi, siyasi ve ekonomik istikrarla birlikte güven ortamının sağlanması ile yakından ilgilidir. Bu bağlamda bütün sektörler için likiditenin devamlılığı adına ticari ve tüketici kredilerinin temini ve maliyetini iyileştirecek tedbirlere ihtiyaç vardır.
- Özel kesim başta olmak üzere, hane halkının ve kamu kesimi de dahil borçluluk oranlarının makul seviyede sürdürülmesinin sağlanması ve tasarrufların artırılması amacıyla çeşitli ekonomik veya yasal tedbirlerin alınması gerekmektedir.
- Kriz süreçlerinde işletmelerin, her türlü bütçe ve planlamalarını daha esnek ve hızlı hareket edebilmek amacıyla bir yıldan kısa süreler halinde yapmaları uygun olacaktır.
- İşletmelerin olası krizler için nasıl pozisyon alınacağını içeren bir müdahale planı ve kriz anında yapılması gereken işlemlere yönelik stratejik planlarının olması gerekmektedir. Kriz esnasında stratejik plan ne kadar nitelikli ise krizi o ölçüde fırsata çevirme veya olumlu bir şekilde atlatma imkânı sağlanacaktır.
- Döviz geliri veya döviz cinsinden varlığı olmayan işletmeler döviz kuru riskinden korunmak amacıyla döviz cinsinden borçlanmamaları gerekmektedir. Aşırı borçluluk oranı işletmeleri en küçük bir kriz anında dahi zor durumda bırakacağı için mümkün olduğunca uzun vadeli borçlanma yolu tercih edilmelidir. İşletmelerin, kısa süreli varlık yatırımlarını kısa vadeli borçları ile sabit varlık yatırımlarını ise uzun vadeli borçlarla finanse etmeleri gereklidir.
- İşletmelerin, krizlerden etkilenmemesi ya da asgari düzeyde etkilenmesi için tek pazara bağlı kalmak yerine krizin gücüne ve kapsamına göre farklı alternatif pazarlara yönelmeleri çok önemlidir. İşletmelerin krizleri



aşabilmelerinin en önemli yollarından biri yeni pazarlara veya müşterilere açılım yapmaları ve oralara mal satabilmeleri ile mümkün olmaktadır.

- Satış gelirleri yönüyle kriz süreçlerinde ciddi kayıplar yaşanacağı için işletmelerin çağdaş maliyet yönetimi yaklaşımları (hedef maliyetleme, tam zamanında üretim, kaizen maliyetleme vb.) ile verimliliği artırarak, üretim maliyetlerini ve faaliyet giderlerini azaltma yoluna gitmelidirler.
- Basit anlamda genel giderlerin kısılması ile sağlanacak tasarruf işletmeler için çok önemli düzeyde iyileştirme sağlayabilir. Ancak uygulanacak agresif satış politikaları ile bunun çok çok ötesinde iyileştirme sağlanabilecektir. Bu bağlamda tüketici odaklı hareket edilerek tüketici memnuniyeti ön planda tutulmalıdır. Kriz dönemlerinde talebi ve tüketimi artırmak adına çeşitli fırsatlar değerlendirilerek satış kampanyaları devreye sokulmalıdır.
- ARGE faaliyetlerine daha fazla önem verilmeli ve devlet tarafından gereken teşvikler sağlanmalıdır. Konu ile ilgili belirli seviyedeki işletmelerin ARGE faaliyetleri için bütçelerinde yıllık belirli bir pay ayırması bu faaliyetlere önemli bir ivme kazandıracaktır. Üretimde en yeni teknolojiye, ARGE faaliyetlerine verilen önemin ve yapılan yatırımın artırılmasıyla birlikte katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesi sağlanmış olacaktır.
- Otomotiv sektöründe yer alan işletmelerin sektörde tutunabilmek için çok şey yapmaları gerekmektedir. Çünkü bu sektörün karlılığı birçok sektöre göre düşüktür. Yapılması gerekenleri; çok çeşitli ürün yelpazesine sahip olmak, bayi ağını güçlendirmek, müşteri talebine göre hareket etmek, rakipleri çok iyi analiz etmek, piyasa koşullarını iyi okumak, yaşanan gelişmelere bakarak ihtiyaca göre hareket etmek şeklinde sıralamak mümkündür.
- Özellikle otomotiv ve beyaz eşya ürünlerinde kayıt dışı bir işlem yapma olasılığı olmadığı için bu sektörde devletin %100'e yakın vergi geliri elde etme imkânı oluşmaktadır. Dolayısıyla sektörde yaşanacak durgunluklardan dolayı devletin önemli bir vergi kaybı olacaktır. Devletin bu tür durgunluk dönemlerinde devreye girmesi sanayici, finansal kuruluşlar, KOBİ'ler, devlet kurumları, bireysel tüketiciler vb. neredeyse ekonominin her kesimine olumlu yansımaktadır.

Krizlere davetiye çıkaran denetim ve şeffaflık eksikliği nedeniyle piyasalarda keyfiliğin hakim olması özellikle güven ortamına zarar vermektedir. Hem dünyada hem de ülkemizde finansal piyasalar başta olmak üzere şeffaflık artırılarak kaliteli denetim faaliyetlerinin tüm kesimleri kapsayacak şekilde genişletilerek hayata geçirilmesi gerekmektedir.

## KAYNAKLAR

- ACKERMANN, Josef (2008), “The Subprime Crisis, Its Consequences”, *Journal of Financial Stability*, Vol.4, No.4, ss.329-337.
- AKDOĞAN, TENKER, Nalan ve Nejat, (2004), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 9.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- ARAT, M. Emin (2005), *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, İstanbul.
- AYRIÇAY, Yücel (2010), “Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma”, *Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt.14, Sayı.1, ss.171-193.
- BAN, Ünsal, GÜZEL, Adnan, ve İLTAŞ, Yüksel, (2010), “Küresel Mali Krize Karşı Türk KOBİ’lerinde Davranış Şekilleri ve Değişiklikleri”, *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl.14, Sayı.1, ss.59-71
- FİNNET, Borsa Bilgi Servisi, <http://www.finnet.com.tr>, (03.05.2013).
- FORD Otomotiv Sanayi A.Ş., 2005-2012 Dönemleri Faaliyet Raporları ve 2005-2012 Dönemleri Yatırımcı Sunumları, Aralık 2012, <http://www.fordotosan.com.tr/>, (05.11.2012).
- IMF, International Monetary Fund, World Economic Outlook, October 2012, April 2012. <http://www.imf.org/external/index.htm>, (05.10.2012).
- KAP, Kamuyu Aydınlatma Platformu, <http://www.kap.gov.tr>, (26.01.2013).
- Lo Re, Mary L., “Impact of The Global Financial Crisis on The EU and Euro Area vs. The USA”, *China-USA Business Review*, Vol.10, No.7, July 2011, ss.532-538.
- MELVIN, Michael ve TAYLOR, P. Mark, (2009), “The Global Financial Crisis: Causes, Threats and Opportunities, Introduction and Overview”, *Journal of International Money and Finance*, Vol.28, No.8, ss.1243-1245.
- MISHKIN, Frederic S (2001), “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries”, *National Bureau of Economics Research*, No.8087, <http://www.nber.org/papers/w8087>, (07.01.2013).
- OECD, The Organisation for Economic Co-operation and Development, Stat Extracts, <http://stats.oecd.org/>, (19.10.2012).
- PEARCE, John A. ve MICHAEL, Steven C., (2006), “Strategies to Prevent Economic Recessions From Causing Business Failure”, *Business Horizons*, Vol.49, No.3, ss.201-209.
- SILVIA, John (2008), “Credit Shocks: Three Questions”, *ABA Banking Journal*, Vol.100, No.7, s.56.

ŞENDOĞDU, A. Aslan ve ÖZTÜRK, Y. Emre, (2009), “Küresel Krizin Büyüyen Etkisi ve 1929 Dünya Ekonomik Buhranı Bağlıları Işığında Türk Bankacılık Sektörü”, *Dünyada Yeni Oluşumlar ve Türk Dünyası Uluslararası Sempozyumu*, Hazar Üniversitesi, Bakü-Azerbaycan, ss.423-431.

TÜİK, Türkiye İstatistik Kurumu, <http://www.tuik.gov.tr>, (17.04.2013).

ULUSOY, İzzettin (2012), “Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye: Antakya İmalat Sektöründe Bir İnceleme”, *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II*, Malatya: İnönü Üniversitesi, ss.1787-1805.