

2008 Finans Krizinin İnşaat Sektörü Fon Akım Tablolarına Etkilerinin Analizi¹

Aslı BOZKOÇ²

Cevdet Yiğit ÖZBEK³

Özet

Bu çalışmada; 2008 finans krizinin inşaat sektörü fon akım tablolarına etkilerinin analizi incelenmiştir. İnşaat sektöründeki 2005-2011 yılları arasındaki konsolide fon akım tabloları kriz öncesi ve kriz sonrası olmak üzere analiz edilerek, krizin etkileri incelenmiştir. 2008 finans krizi başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olmak üzere; dünya ekonomilerini derinden sarsmış ve Türkiye'yi de ciddi anlamda etkilemiştir. Analizde T.C. Merkez Bankası (TCMB) verileri olan; 2005-2011 yılları arasında (2005-2011 yılları dahil), inşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketlere ait olan mali tablolardan; bilanço, gelir tablosu, fon akım tablosu ve mali tablolardan hesaplanan oranlar, sektör oranları tabloları kullanılmıştır. Veriler ülkemiz ve inşaat sektörü koşulları göz önüne alınarak değerlendirilip yorumlanmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda; Türk inşaat sektörünün 2008 finans krizinden en çok etkilenen ve yara alan sektörlerden biri olduğu sonucuna varılmıştır. Sonuç olarak; sektörde faaliyet gösteren şirketlere ait konsolide tablolarından yola çıkılarak elde edilen verilerin analizinde; özellikle kriz ve sonrası dönemlerde; genel olarak kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının çok arttığı, şirketlerin net işletme sermayelerinin yetersiz kaldığı, öz kaynak finansmanında yetersiz kaldığı, yabancı kaynak maliyetlerinin arttığı, duran varlıkların çoğunluğunun öz kaynaklar ile finanse edildiği ve finansman giderlerinin de fazlasıyla arttığı görülmüştür. Krizin etkileri krizden sonraki yıllarda da devam etmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Şirket Fon Akım Tabloları, Mali Analiz, Mali Tablolar, İnşaat Sektörü

Analysis of The Effects of The 2008 Financial Crisis on The construction Sector Fund Flow Tables

Abstract

In this study; The analysis of the effects of the 2008 financial crisis on the fund flow statements of the construction sector was examined. The consolidated fund flow tables between the years of 2005 and 2011 in the construction sector were analyzed before and after the crisis and the effects of the crisis were investigated. The 2008 financial crisis deeply shook the world economy, especially of America (USA), and it seriously affected Turkey. Data of Central Bank of The Republic of Turkey (CBRT); From the financial statements of the companies operating in the construction sector between 2005 and 2011 (including the years 2005-2011); balance sheet, income statement, fund flow table and the ratios calculated from the financial statements and sector ratios tables were used in the analysis. The data were evaluated and interpreted considering the conditions of our country and construction sector. As a result of the study; It was found that the Turkish construction sector is one of the most affected and suffered sectors from the 2008 financial crisis. In conclusion; In the analysis of the data obtained from the consolidated tables of companies operating in the sector; especially in the crisis and post-crisis periods; In general, it was seen that short-term foreign resource utilization increased, companies' net working capital was insufficient, equity financing was insufficient, foreign resource costs increased, the majority of fixed assets were financed by own funds and financing expenses increased. The effects of the crisis continued in the years following the crisis.

Key Words: Financial Crisis, Company Fund Flow Tables, Financial Analysis, Financial Tables, Construction Industry

Jel Code: G01; M41; P33; P45; Z23

¹ Bu makale sunulmamış yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

² Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Bankacılık Yüksek Lisans Öğrencisi, basli@rocketmail.com ORCID: 0000-0003-0162-3069

³ Doç.Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Bankacılık Bölümü Öğretim Üyesi, yigit.ozbek@hbv.edu.tr ORCID: 0000-0002-5554-8124

1. GİRİŞ

Dünya üzerinde nedeni çeşitlilik gösteren çok sayıda ve çeşitte kriz görülmüştür. Bu krizlerin nedenleri ve önceden fark edilip edilemeyeceği merak konusu olmuştur. Finansal piyasaların tamamen etkin olmadığı dönemlerde yaşanan ekonomik krizlerin ana sebepleri olarak; doğal afetler, savaşlar, iç karışıklıklar, siyasi belirsizlik ve gerginlikler, üretim yetersizliği gibi faktörlerin ön sırada yer aldığı görülmüştür. Bu dönemlerde ortaya çıkan krizlerin en belirgin özelliği sosyal yönlerinin ön planda olmasıdır. Örneğin 1929 büyük buhranında önemli bir kıtlık yaşanmış ve etkileri uzun süre hissedilmiştir (Şener, 2016: 1).

Küreselleşmenin ve teknolojik gelişmelerin etkisiyle büyüyen ekonomiler ve gelişen finansal piyasalar nedeniyle krizlerin nedenleri, etkileri gibi çoğu özelliği değişikliğe uğramıştır. 2008 Mortgage Krizi etki alanının genişliği nedeniyle 1929 büyük buhranına benzetilmektedir. 2008 krizinin etkilediği dünya coğrafyasında çok sayıda, hem makro hem de mikro bağlamda akademik çalışmalar yapılmış ve hala yapılmaya devam edilmektedir. Çalışmalar sonucunda araştırmacıların ortak kanısı; 2008 finansal krizinin ekonomileri ciddi anlamda etkilediği ve derinden sarstığıdır.

Türkiye ekonomisinin de 2008 krizinden ciddi anlamda yara aldığı iddia edilmektedir. Krizden Türk reel sektörü ciddi yara alırken; Türk bankacılık sektörü etkilenmiş ancak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) Basel süreci doğrultusunda almış olduğu önlemler ve yaptırımlar sonucunda ve Türk bankalarının bilançolarında özkaynak yapılarını güçlü ve kararlı tutmaları neticesinde krizin etkisi oldukça sınırlı kalmıştır. Hatta Türkiye 2008 finansal krizinde bankacılık sektöründe kamunun sermaye desteğine gerek duymayan tek Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) üyesi ülke olmuştur. Bu olgu, 2008 krizinin bu yönüyle Türkiye'de farklılaşan özelliğidir (Kuzu, 2012: 170).

Bu çalışmada; 2008 krizinin Türkiye'deki reel sektörlerden birisi olan inşaat sektörü üzerindeki etkisini ortaya koyabilmek için inşaat sektörü konsolide verileri kriz öncesi ve kriz sonrası referans yıllar baz alınarak incelenmiştir. İnşaat sektörünün 2008 krizinden hangi ölçüde ve nasıl etkilendiği fon akım tabloları ve diğer mali tablolardan elde edilen mali oranlar ve veriler yardımıyla incelenmeye çalışılmıştır.

Yapılan inceleme sonucunda; Türkiye'deki inşaat sektörünün 2008 finansal krizinden ciddi ve olumsuz olarak etkilendiği, kriz sonrası dönemde kriz öncesi döneme göre bazı likidite, finansal yapı ve karlılık oranlarıyla bazı devir hızlarında değişiklikler gözlenmiş, hatta kriz sonrası yıllarda toparlanma trendine geçilse de; krizin etkilerinin 2011 itibarıyla de devam ettiği görülmüştür.

2. KÜRESELLEŞME KAVRAMI, KRİZLER VE İNŞAAT SEKTÖRÜ

Küreselleşme; teknolojik, siyasal ve kültürel olduğu kadar ekonomik bir olgudur (Mancı, 2006: 6). Bu nedenle bütün dünyada kullanılan anahtar bir kavramdır (Bozkurt, 2000: 29). Yirminci yüzyılın son çeyreğinde ortaya çıkıp hızla yayılan ve farklı şekillerde tanımlanan küreselleşme sürecinin popülaritesi pek çok olgu ve olayı açıklamada merkezi konuma gelmiştir. Küreselleşme bütün etkilerinin yanında; dünyayı bir finans piyasasına dönüştürmüştür (Mancı, 2006: 6). Küreselleşmenin yıllardır süregelen farklı etkileri araştırılmaktadır. Bunların belki de en başında geleni krizlerdir.

Küreselleşmenin etkisinin yanı sıra 1970'li yıllar itibarıyla finansal serbestleşmenin devreye girmesiyle; sermaye hareketlerinde değişiklikler yaşanmış ve bütün dünyayı etkisi altına alan finansal krizler ortaya çıkmaya başlamıştır. Özellikle 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere daha çok rastlanır olmuştur. Finansal serbestleşmenin yoğunlaştığı bu yıllarda ekonomisi gelişmekte olan ülkelerin büyüme potansiyeli sıcak para akışına bağımlı olmaya

başlamış ve bu nedenle ülkeler de, bu akışı kolaylaştırıcı çeşitli politikaları takip edip uygulamaya başlamışlardır. Bu nedenle 1990 sonrası gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler birbirine benzemese de; krizlerin çıkmasında benzer noktalar görülmektedir. Bu benzerliklerden en önemlisi de finansal serbestleşme sürecine geçmiş olmalarıdır. Türkiye’de 1994, 2000 ve 2001 yıllarında görülen krizler bunlardandır (Tufan, 2016: 1).

2.1. Kriz Kavramı, Tarihsel Gelişimi ve 2008 Mortgage Krizi’nin Ortaya Çıkışı

Kriz kelimesinin etimolojik kökeni Yunanca “krisis” kelimesinden gelmektedir. Sosyal bilimlerde; “bunalım”, “buhran”, “büyük sıkıntı” ve “birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme” gibi anlamlarıyla kullanılmaktadır. Kriz günlük hayatta sık kullanılan bir terim olmakla birlikte, en belirgin özelliği önceden kestirilememesi ve çok kısa bir sürede ortaya çıkmasıdır. (Aktan ve Şen, 2002: 1225-1226).

Finansal krizler tarihine bakıldığında, iktisat literatüründe panik ya da kriz olarak nitelendirilecek ilk olaylara 17. Yüzyılda rastlandığı görülür. Bu dönemin ilk paniği, “lale çılgınlığı” olarak isimlendirilen, merkezi Hollanda olan ilk spekülasyon balondur. Hollanda bu dönemde; bilim, sanat ve ticaret alanında dünyada önde gelen ülkelerden biri olarak tarihe geçmiştir. Lale çılgınlığı olarak isimlendirilen ve lale soğanlarının altın fiyatlarından daha pahalı olduğu bu dönemde, finansal krizler tarihinin resmi olarak ilk krizi ortaya çıkmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 27).

Daha sonra dünya tarihinde ardı arkası kesilmeyecek olan panikler, küçük ve büyük çaplı buhranlar, krizler bu günlere dek süregelmiştir. Krizlerin ortaya çıkışındaki faktörler; sosyal, ekonomik hatta siyasi olabilmektedir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizlerin oluşmasında; siyasi nedenlerin etkisi büyüktür (Kaya, 2018: 4).

Finansal krizler de oluşum nedenlerine göre; para/döviz krizleri, bankacılık krizleri, borç krizleri ve borsa krizleri olarak adlandırılmaktadır (Kaya, 2018: 6). Ayrıca bu krizler birbirlerini doğrudan da tetikleyebilmekte ve krizin yönü ve etki alanı değişebilmektedir. Hiç şüphesiz, geçtiğimiz yıllarda meydana gelen ve etkisi geniş alanlara yayılan 2008 Mortgage Küresel Finans Krizi; gerek küreselleşme, gerek serbestleşme süreci ve bulaşıcılık etkisi nedeni ile çok büyük bir etki alanına sahiptir.

2008 Mortgage Küresel Finans Krizi’nin kaynağı ABD’deki mortgage sisteminin zamanla bozulmasıdır. Piyasa yapısı ve izlenen politikadaki denetim eksiklikleri nedeniyle oluşan sorunlar tahmin edilemeyecek boyutta olumsuzluklara neden olmuştu. Mortgage sistemi yıllardır gelişmiş ülkelerin en önemli gayrimenkul finanslama sistemi olarak uygulanmaktaydı. Kira ödüyor gibi konut sahibi olmayı garantileyen mortgage sistemi belirlenen gayrimenkulün ipotek gösterilerek kredi alınması şeklindedir (Guttentag, 2004: 100).

Mortgage kredisinin görevi gayrimenkul alımı amacıyla finansman ihtiyacı yaşayan gayrimenkul alıcılarıyla sahip olduğu fonları vadeli şekilde değerlendirip gelir sağlamak isteyen fon sahiplerini buluşturmaktı (Kidwell vd., 2000: 293).

ABD Hükümeti dar gelirli vatandaşlara ve azınlıklara konut edindirmek için mortgage kredilerini teşvik etmişti. 2005 ve 2006 yıllarında kredi döngüsünün maksimum seviyeye çıkmasıyla piyasadaki büyük miktarlarda likidite yatırımlarda kullanılmak yerine dar kar marjlarının oluşmasına zemin hazırlayarak kredi kullanımında artışa sebep olmuş ve bu krediler karşılığında alınan teminatlarda denetimsiz, üstünkörü politikalar izlenmesine neden olmuştu (Kuzu, 2012: 62). Bunun yanı sıra ABD’de kredi faiz oranlarının düşüklüğü ve satın alınan gayrimenkullerin değerlerinin sürekli artacak olması inancı ve temennisi gibi nedenler de kredi kullanan kimselere rahatlık veriyordu. Tüketiciler ve yatırımcılar, koşulların bu şekilde uzun süre devam edeceğini düşünüp yüksek miktarlarda borçlanıp, evlerini tekrar tekrar ipotek gösterip, aldıkları paraları da başka işlere harcıyordu. 2006 ve 2007 yıllarında ev fiyatlarında başlayan düşüş ve sonrasında faiz oranlarının yükselmesiyle; çekilen kredilerin geri ödenememesi sorununu doğdu. Sabit faiz oranıyla mortgage kredisini kullananlar için risk az

iken; ayarlanabilir faiz oranlı mortgage kredisi kullananlar çok daha sıkıntılı bir durumla karşı karşıya kaldılar. Nedeni, yükselen faiz oranlarıydı (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 198).

Mortgage krizi, sub-prime mortgage olarak da adlandırılır. Sub-prime mortgage geri ödeme gücü zayıf ve kredi geçmişi olumsuz olan kimselere verilen kredi anlamına gelir. Sub-prime mortgage krizinin etkisiyle; ipotekli konut kredisi kullanıp ödeme güçlüğü çeken kimseler ödemelerini yerine getiremediler. Ekonominin tepetaklak olmasıyla sigorta kuruluşları ve yatırımcılar zor durumda kaldılar. New Century Financial Corporation 12 Mart 2007 tarihinde iflas ettiğini kamuoyuna duyurdu. Daha sonra; Bear Stearns Yatırım Bankası da, müşterilerine hedge fonlara yatırılan paraların rakip bankalar tarafından kurtarılmasına müsaade edemeyeceğini duyurdu. Ardından Bear Stearns'ın iflas eden yatırım fonları JP Morgan'a satıldı (Kutlu ve Demirci, 2011: 125).

Fransız Bankası BNP Paribas sahibi olduğu fonlardan 9 Ağustos 2007 tarihinde mevduat çekilmesini askıya alınca; bu durum 2008 mortgage krizinin kıvılcımlanmasına neden oldu. Zaten 2005'den itibaren mortgage krizinin neden olduğu sancılar bütün ABD'de hissedilmeye başlamıştı (Krugman, 2010: 151-152).

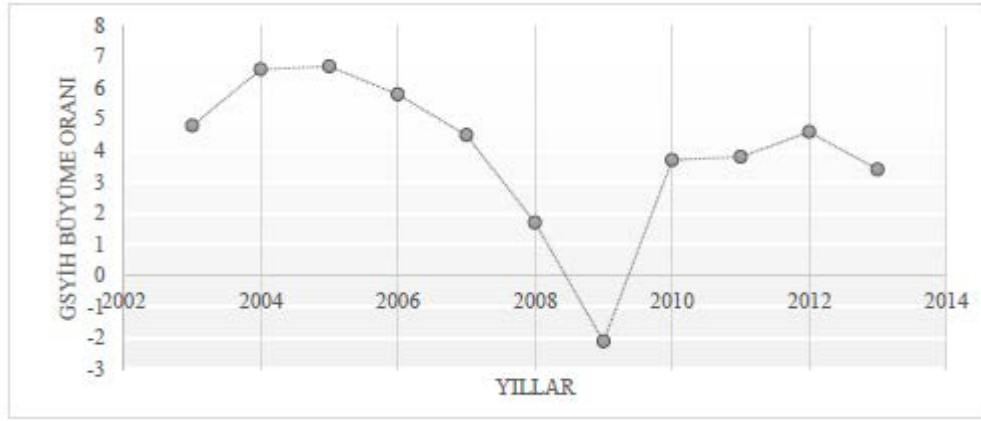
Tablo 1. 2008 Yılında Bazı ABD Finans Kuruluşlarının Zararları

Finans Kuruluşu	Zarar
City Bank	42.9
Merrill Lynch	37.1
Bank of America	15.1
Morgan Stanley	14.1
JP Morgan	9.8
Washington Mutual	9.1
Lehman Brothers	8.2
Wachovia Corporation	7
Goldman Sachs	3.8
Well Fargo	3.8
Bear Stems	3.2
National City	3.1

Kaynak: Kutlu, H. A ve Demirci, N. S. (2011).

Tablo 1'de izleneceği gibi ABD'nin önemli şirketleri 2008 yılında zarar açıklamak zorunda kalmıştır. Krizin; konut fiyatları, büyüme oranlarının düşmesi, işsizlik (istihdam sıkıntıları), kamu borçlarının artması vb. gibi büyük oranda ekonomik sonuçları olmuştu. ABD'de büyüme oranındaki düşüş Grafik 1'de izlenmektedir.

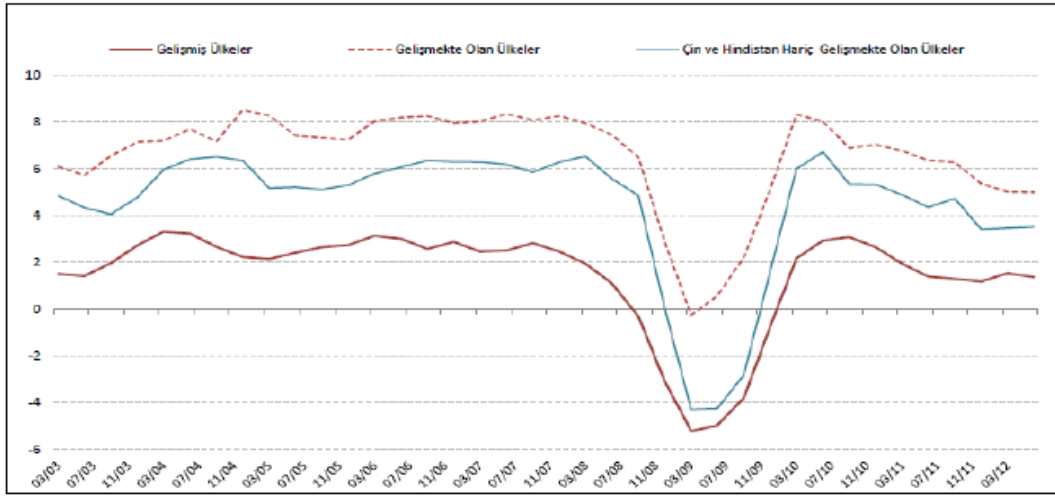
Grafik 1. ABD GSMH Büyüme Oranları



Kaynak: IMF, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default>

2008 Krizinin dünya genelindeki etkileri incelendiğinde; Çin, Japonya ve Brezilya haricindeki çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin etkilendiği görülmüştür. Etkilenen ülkelerdeki görülen en belirgin işlem; cari dengeyi sağlamak ve ihracattaki rekabeti artırmak amacıyla yapılan ülke para birimlerinin değerlerinin düşürülmesi olduğu gözlenmiştir.

Grafik 2. Küresel Büyüme Eğilimi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB (2013). Bloomberg, www.tcmb.gov.tr

Grafik 2’de de görüldüğü gibi 2007 yılının ikinci yarısından itibaren, başta gelişmiş ülke piyasaları olmak üzere etkisini artıran finansal krizin yarattığı yoğun belirsizlik, hane halkını, firmaları, finansal aracı kurumları ve makro bazda bütün ekonomiyi olumsuz etkileyerek küresel bir krize dönüştürmüştür. Bu durum ise, küresel ölçekte büyüme, ticaret hacmi ve sermaye hareketleri üzerinde daraltıcı bir sonuç doğurmuştur. 2008 yılı sonrası küresel ekonomi keskin bir daralma içerisine girmiş olup krizin reel ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri, küresel ölçekte dış ticaret hacmindeki daralma ile birlikte derinleşmiştir (BDDK, 2008: 1).

2.2. 2008 Krizinin Türkiye’ye Yansımaları

1980’li yıllarda ortaya çıkan finansal serbestleşme süreci; dünya ekonomik yapılarını temelinden sarmış ve değiştirmiştir. Türkiye’de Türk Lirasının konvertibilitesi ile 1989 yılında finansal serbestleşme sürecine girilmiştir. Türkiye için adeta milat olan bu tarihten itibaren; çeşitli finansal krizlerle karşı karşıya kalınmıştır. Kasım 2000’e kadar gerçekleşen krizlerin

nedenleri arasında; siyasi istikrarın bozulması, cari açığın artması, yapısal kaynaklı reformların yapılmasında geç kalınması gibi nedenler oldukça etkindir. 1990'lı yılların ilk yarısından itibaren bu özellikte pek çok kriz baş göstermiş olmakla birlikte, her zaman krizlere açık ve tetikte olması gereken bir ülke imajı sergilemiştir.

ABD'de 2007'de patlak veren ve 15 Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın iflasıyla küreselleşen kriz, uluslararası ekonomik coğrafyayı bütünüyle değiştirmiştir. Böylece ekonomisinin dinamikleri büyük oranda dışa bağlı olan Türkiye ekonomisi de krizden ciddi anlamda yara almış ve etkileri uzun süre devam etmiştir (Kutlay, 2009). Siyasi istikrarın sağlandığı 2002 itibarıyla ve güven ortamının tekrar inşa edilmesinden bir süre sonra 2008'deki kriz Türkiye'yi de etkisi altına almıştır (Topoğlu, 2010: III).

Kriz sonucu daralan likiditenin negatif etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla TCMB'nin uyguladığı para politikası ve faiz oranlarını düşürme çabalarının etkisi olsa bile yeterli olamamıştır. Çünkü sadece para politikasıyla krizin etkilerini ortadan kaldırmak mümkün görünmemektedir. Bir yandan daralan; maliyeti artan kredi sorunları, diğer yandan daralan iç ve dış talep makasında reel sektör firmaları hayatta kalmak için çabalamaktaydı. Bu makasa karşı koyamayan şirketler ise kapanmaktaydı. Bu durum daralan ekonominin bir çıkmaza girmesine ve sonuç olarak istihdam ve iç talepte bozulmaya yol açmıştır (İnsel ve Saridoğan, 2009).

Türkiye'nin krizle birlikte daralan ihracat faaliyetleri sonucunda; dış ticaret açığı TCMB verilerine göre yıllık bazda %13 oranında artış göstererek 2008 yılında 53 milyar dolar gibi bir rakama ulaşmıştır.

2.3. Türkiye'de İnşaat Sektörü

Türkiye Ekonomisinin lokomotifi olarak adlandırılan inşaat sektörünün, büyük çapta istihdam yaratıp ihracatı artırması misyonlarıyla, kalkınma çabalarına katkısı önem arz etmektedir. Sektör içinde; çimento, seramik, ahşap, cam sanayi gibi 150 yan sektörü beslemektedir (TMMOB, 2007).

İnşaat sektörünün yürüttüğü bina inşaatı ve bina dışı inşaat faaliyetleri nedeniyle, üretim alanında kullandığı girdiler ve bu girdileri harekete geçirip işlemek amacıyla barındırdığı istihdam sayısı ile ülke ekonomisindeki en güçlü iktisadi çarklardan biri haline gelmiştir. Sektörü, ekonominin durgun olduğu dönemlerde piyasayı canlandırma yeteneği ve bunun sonucunda ekonomik anlamda kalkınma ve büyüme seyri açısından liderlik rolü üstlenmektedir. Fabrika, otoyol, köprü, baraj, hastane, liman, konut ve okul gibi diğer mal ve hizmetlerin üretilmesinde kullanılan nihai yapılar; ekonomi dinamiğinde katma değer yaratması açısından en ön sıralarda yer almaktadır. Bu nedenle inşaat sektörü, tıpkı diğer gelişmiş ülkelerdeki gibi, gelişmekte olan ülkemiz ekonomisinde yatırım mallarının üretilip büyümeyi hızlandıran en geniş kapsamlı ve en büyük sektörlerden birisidir (Düzyol, 1997).

Ulusal ve uluslararası projelerde büyük başarılarla sahip olan inşaat sektörü; Türkiye'nin ekonomik büyümesinde aktif rol almakta ve bu rol ile gayri safi milli hasılanın %8-9 gibi bir oranını karşılamakta olup; 2 milyona yakın kişiye iş imkanı sağlamaktadır. Diğer sektörlerle doğrudan ve dolaylı katkıları göz önüne alındığında, Türkiye ekonomisi içerisinde inşaat sektörünün payı %30'a ulaşmaktadır (TCA, 2017).

Ayrıca Türk inşaat sektörü yurtiçi ve yurtdışında gerçekleştirilen proje sayıları bakımından büyük önem arz etmektedir. 2015 verilerine göre; Türkiye'deki inşaat sektörü, 40 Türk İnşaat şirketiyle 9 yıl boyunca dünyada en büyük inşaat projelerine imza atan inşaat şirketleri sayısı ile; dünyada Çin'den sonra ikinci sıraya oturmuştur (hurriyetdailynews.com, 2016).

2.4. Türkiye'de İnşaat Sektörünün 2008 Finansal Krizine Kadar Olan Tarihsel Seyri

İnşaat sektöründeki ilk gelişme; yapılan ilk demiryolları ve hayata geçirilen baraj / su inşaatlarıyla başlamış ve bu 2. Dünya Savaşı sonrasına kadar sürmüştür. Türkiye 1952'de

Kuzey Atlantik Antlaşma Örgütü'ne (NATO) girerek; yabancı piyasalarda yer almış ve daha düşük maliyetlerle makine alma imkanı elde ederek; yabancılarla çalışma fırsatı elde etmiştir (goldyapi.com.tr, 2016).

Yirminci yüzyılın ikinci yarısından itibaren (ABD) ve diğer ülkeler tarafından yapılan yatırımlar ve sağlanan desteklerle inşaat sektöründeki büyüme endeksi artmıştır. Bu yardım ve destekler; "Marshall Planı" adıyla tarihe geçmiştir. Türkiye'nin inşaatçılık anlamında başta gelen firmaları bu dönemde kurulmuş ve mevcuttaki firmalarda büyük ilerleme kaydetmiştir. Fakat aniden patlak veren Türkiye - Yunanistan arasındaki Kıbrıs sorunu nedeniyle yapılan Kıbrıs Barış Harekatı sonrasında, ABD ve Birleşik Milletler (BM) sağladıkları destek ve yatırımları durdurmuş ve Türkiye'ye ambargo uygulamıştır. Türk ekonomisi bu ambargo nedeniyle büyük zarara uğramıştır (Özorhon, 2012: 20). Sonrasında, 1979 ve 1980'li yıllarda yapılan ekonomi politikalarındaki reformlar ve 1990'lı yılların devamında dağılan Sovyetler Birliği'nin yerine kurulacak olan yeni devletler ve oralarda gerçekleşmesi planlanan yatırımlara yönelen Türk firmaları açısından yeni ve gözde pazar imkanları doğmuş ve bu Türk inşaat sektörünü tekrar büyüme trendine geçirmiştir (Tavakoli ve Tülümen, 1990: 77-87).

1990'lı yıllarda yurtdışında faaliyette bulunan Türk firmaları 2001 krizinin patlak vermesinden sonra yurtdışındaki faaliyetlerine daha çok ağırlık vermişlerdir. Bu durum piyasanın daha da hızlanıp büyümesine katkıda bulunmuştur. Bu büyüme 2008 krizine kadar devam etmiştir. Sonuç olarak; ekonomik krizler inşaat sektörünü her zaman ve direkt etkilemiştir (TMB, 2012).

Özetle; barındırdığı yan sektörler, gayri safi yurt içi hasıladaki yeri, ülke ekonomisindeki lokomotif etkisi ve istihdama olan katkısı gibi nedenlerle Türkiye ekonomisindeki ağırlığı yadsınamayacak derecede önemli olan inşaat sektörü 2008 krizinden ciddi şekilde etkilenmiştir. 2008 krizi sonrası inşaat sektörünün toparlanması hızlı olsa da; etkileri ve sonuçları nedeniyle incelemeye değer bir sektördür (Çınar, 2018: 26).

3. 2008 KRİZİNİN FON AKIM TABLOLARINA ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1. Kullanılan Analiz Yöntemleri

Çalışmada kullanılan veriler (TCMB)'nin resmi web sitesi olan "https://www.tcmb.gov.tr"den alınmıştır. Veriler TCMB tarafından yıllar itibariyle konsolide olarak sektörler halinde ayrı ayrı gruplanarak raporlanmış halde bulunmaktadır. Veriler arasında olan mali tablolardan; bilanço, gelir tablosu, fon akım tablosu ve mali yapı oranları, sektör oranları gibi verilere ulaşabilmek mümkündür.

Çalışmada kullanılan veriler 2005 - 2011 yılları arası olmakla birlikte 2005 ve 2011 yılları da çalışmaya dahil edilmiştir. 2008 krizinin etkileri inceleneceğinden sektördeki firmalara ait verilerin 2008 krizi öncesi ve sonrası verileri arasında karşılaştırma yapabilmek için 2005-2011 yılları arası bütün yıl verileri çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışmada kullanılmayacak olan veriler çıkarılmış, ilave olarak bazı veriler de (mali analiz oranları) hesaplanarak çalışmaya dahil edilmiştir. İnşaat sektörü fon akım tabloları analizi için; karşılaştırmalı analiz, yüzde analizi ve trend analizi gelişimleri tablolaştırılmıştır.

Yalnızca fon akım tabloları verileri yeterli olmayacağı düşüncesi ile; ilgili sektöre ait olan ve ilgili yıllara ait verilerden türetilmiş likidite, finansal yapı ve karlılık oranları gelişimleri ve devir hızları da çalışmaya dahil edilerek yorumlanmaya çalışılmıştır. Örneğin; kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış miktarlarını incelerken; cari oran, likidite oranı, stok devir hızı ve alacak devir hızı gibi oranlar hesaplanmadığında yapılacak inceleme ve yorumlar yetersiz olacağı gibi hatalı yorumlarda ve sonuçlarda bulunulabilir. Bu nedenle bilanço ve gelir tablosu verilerinden türetilmiş bu veriler de çalışmaya dahil edilmiştir.

3.2. İnşaat Sektöründe Likidite Gelişimi

Tablo 2'de 2008 öncesi yıllarda 2008 yılına göre düşük seyir gösteren likidite oranlarının 2008 itibariyle yükseliş trendine geçtiği, fakat 2011 yılında yaşanan ekonomik durgunluk nedeniyle

tekrar düştüğü görülmektedir (cari oran ve net çalışma sermayesi hariç). Cari oranların normalin altında olması; net işletme sermayelerinin yetersiz kaldığı mesajını vermektedir. Çünkü bu oran firmaların likidite kapasitesini ve dolayısıyla net çalışma sermayesi yeterliliği hakkında bilgi verir. Likidite oranı 2008’de düşüşe geçmiş, nakit akış oranı da dalgalanma seyri göstermiş ve nihayetinde yükseliş trendi sergileseler de; tekrar düşüşe geçmişlerdir. 2010 yılına kadar genellikle artışta olan fon akım oranı da 2011’de önemli bir azalma göstermiştir. Özellikle kriz ve sonrası dönemde yüksek olmasının nedeni; kullanılan kısa vadeli yabancı kaynakların normalin üzerinde olmasıdır. Bunun bir sebebi de mali borçlanmalar olup, alacak tahsilatındaki sıkıntılara da işaret eder. Net çalışma sermayesinin faaliyetlerden sağlanan fon oranına oranına bakıldığında; kısa vadeli yabancı kaynaklar ve dönen varlıkların 2009 yılına kadar sürekli artış trendinde olması, 2008 yılında krizin etkisi olarak ve faaliyetlerden sağlanan fonun da buna paralel şekilde artışa geçmesiyle oran tekrar artış göstermiş ve bu yönde stabil kalmıştır.

Tablo 2. İnşaat Sektörü 2005-2011 Yılları Likidite Oranları

ORANLAR (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1-Cari Oran (%)	113,7	116,1	115,9	119,4	119,7	121,1	122,3
2-Likidite (Asit Test) Oranı (%)	103,3	104,0	101,1	99,9	101,2	99,3	90,5
3-Nakit Oranı (%)	9,7	10,6	8,4	11,6	12,9	16,6	11,2
4-Stok Bağımlılık Oranı (%)	1.124,8	-	-	-	-	-	-
5-Fon Akım Oranı (%)	2,4	4,2	5,5	6,1	6,5	7,5	4,5
6-Net Çalışma Sermayesi Oranı (%)	15,0	10,9	9,1	13,9	16,2	14,2	24,1

Kaynak: TCMB (Bazı veriler yazar tarafından hesaplanarak tabloya eklenmiştir.)

3.3. İnşaat Sektörünün Finansal Yapı Gelişimi

Tablo 3’de 2008 yılına kadar artış trendinde olan finansal kaldıraç (yabancı kaynaklar toplamı/aktif toplamı) oranının, daha sonra düşüşe geçerken 2011 yılındaki ekonomik durgunluk nedeniyle tekrar artış trendine geçtiği görülmektedir. Bu, sektörde varlıkların normalin üzerinde yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kriz dönemlerindeki yabancı kaynaklardaki şişkinliğin nedeninin mali borçlanma olduğu, yabancı kaynak maliyetlerinin de arttığı görülür. Mali risk artar ve yeni yabancı kaynaklar bulabilme sıkıntısı oluşur. Sermaye maliyeti de artar. Öz kaynakların aktif içindeki payına bakıldığında kriz dönemi olan 2008 yılında ve ekonomik anlamda durgunluk yaşanan 2011 yılında düşme eğiliminde olduğu göze çarpmaktadır. Aynı zamanda bu gösterge, yönetim başarısızlığının da göstergesi olmakla birlikte, firmaların uzun vadeli borç ve faizlerini ödeme sıkıntısında olduklarını, normalin çok üzerinde yabancı kaynak kullanıldığını ve öz kaynakların yetersiz kaldığını gösterir.

Öz kaynakların yabancı kaynaklar toplamındaki payı diğer finansman oranlarındakinin benzeri şekilde normalin altındadır ve kriz dönemi 2008 ve durgunluk dönemi olan 2011 yılında daha da düşüş sergilemiştir. Bu sektördeki firmalar borçlarını ödemekte zorlanmaya başlamış, faiz yükleri önemli ölçüde artmış, alacaklıların güvencesi de oldukça azalmıştır.

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamındaki payına bakıldığında;U.V.Y.K.’lara ve özsermayeye göre daha yüksek oranlarda seyrettiği görülmektedir. Oran 2008 - 2011’de düşüş trendinde olsa da, duran varlık finansmanlarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla yapıldığı, net çalışma sermayelerinin yetersiz kaldığı ve üçüncü kişilerin baskısı altında kaldığını göstermektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakların yabancı kaynaklar toplamındaki payına bakıldığında ülkemiz koşullarında %75 - %80 civarında seyrettiği görülür. Bu oran enflasyonist dönemlerde normal kabul edilebilir. 2005 - 2011 arası sürekli düşüşte olsa da, uzun vadeli yabancı kaynak bulma sıkıntılarında ve varlık yapısı olarak da normalin oldukça üzerinde bir oranda olduğunun işaretidir.

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplamındaki oranı, kısa vadeli yabancı kaynaklardakine paralel şekilde artış seyrindedir. 2008 ve sonraki dönemde normalin üzerinde seyrederek varlık yapısındaki öz kaynak oranını ve bunun sonucunda da işletme sermayesini düşürmüştür.

Duran varlıkların öz kaynaklara oranına bakılınca, dalgalı seyreden oran (2006 hariç) sürekli artış halindedir. Hem kriz dönemi hem de durgunluk dönemi olan 2011 yılındaki artış diğer yıllara nazaran daha fazladır ve göze çarpmaktadır. Bundan da duran varlıkların finansmanında normalin üzerinde yabancı kaynağa yöneldiği sonucuna varılabilir.

2006 yılında artışa geçen maddi duran varlıkların öz kaynaklara olan oranı, 2008 yılında ani şekilde tekrar artışa geçmiş ve sonraki yıllarda da oran normalin üzerinde bir artış sergilemiştir. Her durumda bu oran 1'den küçük olduğundan, duran varlıkların çoğu özkaynaklar ile finanse edilmiştir denilebilir. Ancak, oranın artış gösterdiği yıllarda varlıkların finansmanında uzun vadeli kaynaklara yönelme gösterilmiştir.

Tablo 3. İnşaat Sektörü 2005-2011 Yılları Finansal Yapı Oranları

ORANLAR (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1-Yabancı Kaynaklar Top. / Aktif Top. Oranı (%)	72,1	74,7	74,6	77,00	75,4	74,2	77,4
2-Öz Kaynaklar / Aktif Top. Oranı (%)	27,9	25,3	25,4	23,00	24,6	25,8	22,6
3-Öz Kaynaklar/Yabancı Kaynaklar Top. Oranı(%)	38,8	33,9	34,1	29,9	32,7	34,8	29,1
4-K.V.Y.K. / Pasif Toplamı Oranı (%)	61,1	63,4	62,1	58,9	56,3	53,0	51,7
5-K.V.Y.K. / Yabancı Kaynaklar Top. Oranı (%)	84,7	84,8	83,2	76,6	74,8	71,5	66,8
6- U.V.Y.K. / Pasif Toplamı Oranı (%)	11,0	11,3	12,5	18,0	19,0	21,1	25,7
7- Duran Varlıklar / Özkaynaklar Oranı (%)	109,5	104,4	110,4	128,8	132,3	138,5	162,8
8- Maddi Duran Varlıklar (Net)/Öz Kayn. Oranı (%)	47,2	40,7	40,8	56,4	59,2	77,4	89,9

Kaynak: TCMB (Bazı veriler yazar tarafından hesaplanarak tabloya eklenmiştir.)

3.4. İnşaat Sektörünün Devir Hızları Gelişimi

Tablo 4'te stok devir hızının sürekli azalan trend sergilediği ve en düşük olduğu yılın 2008 yılı olduğu izlenmektedir. 2008 sonrası toparlanmaya çalışsa da, tekrar düşüşe geçmiştir. Bu oran düştükçe özellikle kısa vadeli yabancı kaynakları vaktinde ödemede sıkıntı yaşanabilir. Alacak devir hızı 2009'a kadar olumlu anlamda azalan trend sergilemiştir. 2010'da ise artış trendine geçerek olumsuz bir duruş sergilese de 2011' de düşerek tekrar olumlu seyrine dönmüştür. Buradan, kriz ve durgunluk dönemlerinde çalışma sermayesinin alacaklara tahsisinin zamanla arttığı, alacakların tahsilinde zorlandığı ve satış vadelerinin uzadığı yorumu çıkarılabilir. Alacakların ortalama tahsilat süresi, sürekli artış trendine geçmiş, hatta 2008 yılından itibaren önemli artış göstermiştir. 2010 yılında toparlanma belirtisi sergilese de, 2011 yılında tekrar artış trendi sürecine girmiştir. Bu göstergelerden de firmaların kredili satışlarından olan alacaklarını uzun sürelerde ve düzensiz aralıklarla tahsil edebildiği ve tahsilatta zorlandığı çıkarımında bulunulabilir.

Net çalışma sermayesi devir hızı diğer göstergelere benzer dalgalı bir seyir izlemekle birlikte, 2008 yılında yaşadığı düşüşe rağmen sonraki yıllarda toparlanmıştır. 2008 ve izleyen iki yılda alacak devir hızı ve stok devir hızları düştüğü için, bu oran da düşmüştür. İnşaat sektöründeki firmalar nakit ve nakit benzeri değerlere normalin üzerinde kaynak harcamışlardır.

Dönen varlıklar devir hızı 2008 yılında diğer dönemlere göre düşüştür. Bunun nedeni, azalan cari oran değil krizin etkisiyle düşen karlılıktır. Maddi duran varlık devir hızı 2007 yılına kadar sürekli artış eğilimindeyken 2008 yılında ani olarak büyük düşüş sergilemiştir. 2010 yılına kadar krizin etkileri sürmüş ve 2011 yılında tekrar yükseliş eğilimine geçmiştir. Oranın düşük olduğu yıllar itibariyle, maddi duran varlıklar açısından atıl kapasite oluşumu gözlenebilir. Hazır değerler devir hızı dalgalı bir görünüm sergilemekteyken, 2008 yılında düşüşe geçmiş ve 2011 yılına kadar bu seyrinde kalmıştır. Yani firmaların ellerindeki nakit tutarları kriz

zamanında atıl hale gelmiş ve nakit kalanları da verimli değerlendirilememiştir. Aktif devir hızının yıllar itibariyle yaklaşık olarak aynı seviyelerde olduğu gözlenmiştir. Bu nedenle varlıkların verimliliğinde de artış yada azalış söz konusu değildir. Duran varlık yatırımı da normalin üzerinde gerçekleşmiş ve firmalar tam kapasite işleyemez duruma gelmiştir. Bunun paraleli bir görüntüye maddi duran varlık devir hızında da rastlanılır. Öz kaynaklar devir hızı 2006 yılında artış eğilimindeyken 2011 yılına kadar sabit kalmış ve diğer oranların tersi bir seyir izlemiştir.

Tablo 4. İnşaat Sektörü 2005-2011 Yılları Devir Hızları

HIZLAR (Kez)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1-Stok Devir Hızı	4,9	4,8	3,6	2,3	2,6	2,5	2,5
2-Alacak Devir Hızı	4,3	4,1	3,7	2,9	2,8	3,0	2,7
3-Alacakların Ort. Tahsilat Süresi (gün)	8,3	8,7	9,7	12,4	12,8	12,0	13,3
4-Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	2,8	2,6	2,7	2,1	2,2	2,3	2,8
5-Dönen Varlıklar Devir Hızı	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5
6-Maddi Duran Varlık Devir Hızı	1,8	2,5	2,6	1,9	1,7	1,3	1,6
7-Hazır Değerler Devir Hızı	5,2	4,6	6,0	4,6	4,3	3,7	5,8
8-Aktif Devir Hızı	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
9-Öz Kaynaklar Devir Hızı	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4

Kaynak: TCMB (Bazı veriler yazar tarafından hesaplanarak tabloya eklenmiştir.)

3.5. İnşaat Sektörünün Karlılık Gelişimi

Tablo 5’de kar ile satışlar, sermaye ve finansal yükümlülükler arasındaki ilişkileri gösteren oranlar listelenmiştir.

Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranların Yorumu: Buna göre brüt satış karının net satışlara oranına bakıldığında 2008 yılına kadar sürekli artış halindeki oranların sonrasında düşme eğilimine girdiği izlenmiştir. Bunun başlıca sebebi azalan satışlar ve artan finansman giderleridir. Faaliyet giderleri net satışlar oranı 2008 yılına kadar artış halindeyken sonrasında düşüşe geçmiş, 2011 yılında tekrar toparlanmıştır. Diyebiliriz ki, kriz döneminde ve ekonomik durgunluk dönemlerinde faaliyet giderleri net satışlara ters oranda artış göstermiştir. Dönem karı oranının 2008’de maksimum değerde seyretmesinin nedeni net satışlar düşerken brüt satış karının ve faaliyet karının artmasıdır. Bu oran sonraki yıllarda dalgalı bir trend sergilemiş ve 2011’de 2008’dekinin %50’si oranında azalma göstermiştir. Bunun nedeni artan net satışlara ilaveten dönem karının önceki yıllara nazaran keskin ve büyük tutarda azalmasıdır. Net karın net satışlara oranı 2008 yılına kadar hep artarken düşüşe geçmiş ve 2010 yılında tekrar artışa geçse de 2011’de ani şekilde ve açık ara tekrar düşmüştür. Net satışların 2008’deki yükselmesi bunun nedenidir. 2011’de yaşanan şok düşüşün sebebi ise, temel olarak net satışların artmasına rağmen fazla miktarda azalan net kar ve 2011’de birden büyük tutarlarda artışa geçen finansman giderleri ve sabit giderlerdir.

Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranların Yorumu: Vergi öncesi karın öz kaynaklara oranına bakıldığında; dalgalı trend sergileyen bu oran 2008 yılında dönem karı ve öz kaynakların azalması dolayısıyla yüksek çıkmıştır. Bu oran daha sonra artsa da; 2011’de dönem karının çok düşmesi sebebiyle, önemli bir azalma görülmüştür. Bu oran aynı zamanda firma yöneticilerinin başarılarını yansıtmakla birlikte 2008 yılında sermaye miktarlarının da yeterli olmadığını gösterir. Faiz ve vergi öncesi karın pasif toplamına oranına bakıldığında; oran 2008 yılına kadar artış trendindeyken 2011 yılında diğer yıllara nazaran en düşük değerinde seyretmiştir. Bunun nedeni 2008’de pasif toplamının azalması iken 2011’de de dönem karının azalmasıdır.

Kar ile Finansal Yükümlülükler Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranların Yorumu: Faizleri karşılama oranına göre, bütün dönemlerde oran 1'in üzerindedir ve bu olumlu olarak değerlendirilmektedir. Fakat bu oran 2008 yılında önceki dönemlere göre oldukça azalmıştır. Bu da firmaların artan finansman (faiz) giderlerini ödemedeki kullanacakları gelirleri sağlamada zorluk çektiklerini, hatta mali sıkıntıya girdiklerini gösterir. Sabit giderleri karşılama oranına bakıldığında; 2008'de yüksek oranda düşüş yaşasa da, borçları karşılama gücü olarak yeterli görünmektedir. 2011'deki azalan kar sebebiyle minimum seviyesine gerilemiştir.

Tablo 5. İnşaat Sektörü 2005-2011 Yılları Karlılık Oranları

ORANLAR (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1-Kar ile Satışlar Aras. ilişkileri Gösteren Oranlar							
a)Brüt Satış Karı (Zararı) / Net Satışlar Oranı (%)	9,7	12,9	12,4	15,0	14,3	13,9	12,5
b)Faaliyet Karı (Zararı) / Net Satışlar oranı (%)	5,0	8,3	7,2	9,3	8,8	8,4	6,8
c)Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı (%)	4,7	4,6	5,2	5,8	5,5	5,5	5,7
d)Vergiden Önceki Kar / Net Satışlar Oranı (%)	6,9	12,6	12,9	17,6	14,8	15,8	8,4
e)Net Kar (Zarar) / Net Satışlar Oranı (%)	5,8	9,1	9,3	12,2	10,0	11,9	0,7
2-Kar ile Sermaye Arasındaki ilişkileri Gösteren Oranlar							
a)Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Öz Kaynaklar Oranı (%)	5,7	10,8	11,2	14,5	11,9	13,5	2,7
b)Faiz ve Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Pasif Top. Oranı (%)	2,0	3,3	3,4	4,9	4,1	4,4	1,9
3-Kar ile Finansal Yüküm. Aras. İlişkileri Gösteren Oranlar							
1-Faiz Ödeme (Karşılama) Oranı							
a)Faiz ve Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Faiz Giderleri Oranı (%)	526,4	629,0	658,1	313,3	350,3	500,0	146,8
b)Sabit Giderleri Karşılama Oranı (%)	11,2	12,7	13,0	14,1	14,1	15,4	13,9
c)Borçları Karşılama Oranı (%)	3,7	4,7	4,2	2,4	2,9	3,7	1,8

Kaynak: TCMB (Bazı veriler yazar tarafından hesaplanarak tabloya eklenmiştir.)

3.6. İnşaat Sektörü Fon Akım Tabloları Karşılaştırmalı Analiz, Yüzde Analizi ve Trend Analizi Gelişimleri

TCMB'ndan alınan verilerle oluşturulan Tablo 6'da yıllar itibariyle fon akım tabloları tutarları ve ağırlıkları gösterilmiştir. Aynı kaynaktan alınarak oluşturulan Tablo 7-12 arasında ise yapılan analizler sonucunda, her tablodaki artışın - azalışın gerek tutar olarak gerekse oran olarak birbirine paralel biçimlerde seyrettiği gözlemlenmektedir. Fon kaynakları ve kullanımları yorumlanırken inşaat sektörüne ait likidite oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları ve devir hızları dikkate alınmıştır.

Fon Kaynaklarının Yorumu:

Fon kaynaklarında genel olarak en fazla artış 2007 - 2008 yılları arasında izlenirken en az artış da 2010-2011 yılları arasında izlenmiştir.

Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar bölümünde; 2005-2008 yılları arasında değişkenlik seyreden kaynaklar 2008 ve sonraki dönemde yüksek miktarda ve oranda düşüşe geçmiş; hatta 2011'deki ekonomik durgunluk döneminin de etkisiyle en az olduğu değerine gerilemiştir. Yapılan bütün analiz türlerinde benzer bir seyir gözlenmiş olup eğilim yüzdeleri analiziyle de 2009 ve sonraki dönem oranlarının önceki dönemlere göre genellikle düşük bir seyir izlediği gözlenmiştir. Fon kaynakları içindeki payı 2007 yılına kadar artış eğilimindeyken, 2008 yılında %19,3'e düşmüş, 2011 yılında da %13'e gerilemiştir.

2007 yılında azalan kar tutarları ve bir nebze artan finansman (faiz) giderleri nedeniyle, olağan karda ciddi bir düşüş seyretmiş ve sonrasında toparlansa da, 2011'de grup içindeki oranı %72,7'ye kadar düşmüştür.

Amortismanlar sürekli artış seyrinde bir gelişim sergilemiştir. Ancak krizin ve 2011'deki durgunluk nedeniyle, 2010 ve 2011 yıllarındaki artış miktarları önceki dönemlerdeki gibi olmamıştır. Ayrıca grup yüzdesi kriz nedeniyle 2008 yılında 2009 ve 2007 yıllarına göre daha düşük bir tutum sergilemiştir.

Fon çıkışı gerektirmeyen diğer giderler 2008 yılına kadar artarken 2008'den itibaren genel toplamdaki payı düşmüştür. 2011'de de durgunluk dönemi nedeniyle şişkinliği artmıştır. Bunun nedeninin TCMB'nin faizleri artırma kararının etkisi olduğu ve ayrılan şüpheli alacaklar karşılıkları ve menkul kıymetler değer düşüklüğü karşılığı gibi hesapların artışından kaynaklandığı yorumu yapılabilir.

Fon girişi sağlamayan gelirler kalemi de sürekli artışa geçmiştir ve 2007-2008-2009 yıllarındaki artış oranları diğer yıllara göre oldukça fazladır.

Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar bölümünde; kriz dönemine kadar genel toplamdaki ağırlığı %0,4 olan olağan dışı kar oranının kriz döneminde %2'ye kadar arttığı görülmektedir. Bunun nedeninin sektördeki firmaların genel anlamda kriz nedeniyle oluşan likidite açığını kapatabilmek ve ayakta kalabilmek için yapılan normal faaliyet dışındaki satışlara ve kiraya verme (atıl durumdaki bina, tesis, makina, araç, telif hakları v.b.) gibi gelir getirici faaliyetlere yöneldikleri yorumu yapılabilir.

Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar bölümünde herhangi bir artış yada azalış gözlenmemektedir.

Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar bölümünde; duran varlık satışının sadece 2006 yılında gerçekleştiği, bu miktarın da faaliyetlerden sağlanan kaynakların %3,1'i kadar olduğu görülmektedir.

K.V.Y.K.'lardaki Artışlar bölümünde; kısa vadeli yabancı kaynakların kriz dönemlerinde en yüksek oran ve tutarlarına ulaştığı görülmüştür. Firmaların kendi faaliyetlerinden sağladığı fonlar yerine yabancı kaynaklardan sağladıkları fon miktarlarının artış gösterdiği ve bunun borçların ödenmesinde sıkıntılar doğurabileceği söylenebilir. Bu yorumu yaparken KVKYK geri ödeme kapasitesini gösteren likidite oranlarından da faydalanılabilir. Cari oran, likidite(asit-test) oranı ve nakit oranlarına bakıldığında; cari orandaki etkisi tamamen görülmeyebilirken; likidite ve nakit oranlarındaki dalgalı seyrin etkisi çok daha net görülebilmektedir. Ayrıca fon akım oranı, 2008'e kadar yüksek oranlarda artış kaydederken; 2008 yılında krizin etkisine paralel olarak hızı yavaşlayarak artmaya devam etmiştir. Bunda KVKYK'lardaki artışın önceki dönemlere nazaran daha az oranda olması ve 2009 ve 2010 yıllarında artış görülen faaliyetler sonucu sağlanan fonların etkisinin olduğu görülebilir. Bu oranlara ek olarak stok devir hızı ve alacak devir hızlarına bakıldığında, her iki devir hızının da kriz dönemlerinde düştüğü görülmektedir.

U.V.Y.K.'lardaki Artışlar bölümündeki artışların kısa vadeli yabancı kaynaklar bölümündekinden büyük olması gerekir. Fakat 2009 ve 2010 harici diğer yıllar UVYK'lar KVKYK'lardan azdır. Bu kısımda kaldıraç oranı, finansman ve özkaynak oranlarına bakıldığında; UVYK'lardaki artışlar ile ilgili bağlantı kurulup tablo daha iyi yorumlanabilir. Finansal yapı gelişimi bölümünde incelediğimiz üzere 2008 yılına kadar artış kaydeden finansal kaldıraç, finansman ve özkaynak oranları 2008'e gelirken düşüşe geçmiş, sonrasında artış kaydederken 2011'de tekrar düşmeye başlamıştır. Burada da 2006 yılında en düşük olduğu değerine gerilemiş, 2008'de tekrar artış eğilimine giren oran 2009 ve 2011'de düşüş eğilimine dönmüştür. Krizin etkileri 2009'da daha bariz hissedilirken, 2011'deki ekonomik durgunluk nedeniyle UVYK'lardaki artışlar gerilemiştir. KVKYK'lara göre daha az oran ve artışın gerçekleşmesi istenmeyen bir durumdur. Hatta bu, firmaların yabancı kaynak finansmanında kısa vadeli borçlara yöneldiğini ve ileriki zamanlarda borç ve faiz ödeme sorunları yaşayacağını, net çalışma sermayelerinin de yetersiz geldiğini gösterir.

Öz Kaynak Artışı bölümünde; 2007 yılında %4,7 oranında sermaye artırımı yoluna başvurulduğu görülmektedir. Sonra 2008 yılında krizin etkisiyle oran %1,3'e gerilemiştir. Sonrasında da oran 2009'da %16,5'e yükselerek en yüksek oranına ulaşmış ve 2011'de %10,2 gibi bir seviyede görülmüştür. Firmalar fonlarının çoğunu yabancı kaynaklarla elde etmişse de, sermaye artırımı yoluyla fon kaynağı da yaratmışlardır. Bu kısmı daha iyi yorumlayabilmek için dönen varlık devir hızına bakılmalıdır. Eğer dönen varlık devir hızı düşükse dönen varlıklarla yeterince fon sağlanamadığı sonucuna varılır. Hatta faaliyet sonucu sağlanan fonların yetersizliğinin nedeni de bu olabilir. Dönen varlık devir hızının yıllar itibariyle çok az değişiklik gösterdiği ve öz kaynak artışı bölümündeki paraleli bir seyir izlediği, 2008 ve 2011 yıllarında önce yıllara göre düşüş gösterdiği görülmektedir. K.V.Y.K.'lar artış trendinde olsa da cari oranlar yıllar itibariyle kayda değer bir değişiklik göstermediği için sermaye yetersizliği olduğu yorumu yapılamaz.

Hisse Senedi İhrac Primleri bölümünde; sektördeki firmaların 2007, 2009, 2010 ve 2011 yıllarında hisse senedi ihracıyla sermaye artırımı yoluna gittikleri görülmektedir. Bu, aynı yıllardaki öz kaynak artışı kısmında da görülebilmektedir. Özellikle; 2009 ve 2011'de hisse senedi ihracı yöntemiyle sermaye artırımı yoluna gidildiği görülmektedir. 2009'da 2008 krizinin etkilerinin devam ettiği, 2011'de de ekonomik durgunluğun baş gösterdiği dikkate alındığında; kriz ve krize benzerlik gösteren dönemlerde hisse senedi ihracına gerek duyulabileceği yorumunda bulunulabilir.

Fon Kullanımlarının Yorumu:

Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar bölümü için sektörde faaliyet gösteren firmaların gelir tablolarına bakıldığında, zarar etmedikleri tespit edilmişken, firmalara kaynak yaratacak amortisman, tükenme ve itfa payları, karşılıklar hesapları olmadığı gibi bunun neticesinde, zarar da olmadığı için mahsup edilmediği gibi bir durum da söz konusu değildir.

Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar bölümünde, durgunluk seyri görülen 2005 ve 2009 yıllarında ve özellikle 2011 yıllarındaki tutarların nedeni olarak olağan dışı zararlardan kaynaklanan tutarlar görülmektedir.

Ödenen Vergi ve Benzerleri bölümünde, en düşük oranların seyrettiği dönemlerin kriz ve durgunluk dönemlerinin olduğu görülmekle birlikte karlılık oranlarına bakılınca buna benzer yönde bir seyir izledikleri gözlenmektedir. Vergiden önceki kar ve net satışlar oranı ile net kar (zarar) net satışlar oranları arasındaki farkın da; kriz zamanı olan 2008 ve sonraki ekonomik durgunluk görülen 2011'de diğer yıllara göre açıldığı görülmektedir.

Ödenen Temettüleri bölümünde kriz olan ve olmayan yıllarda temettü ödemesine dair bir tutar kaydedilmemiştir.

Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar bölümünde; 2007'ye kadar dalgalı bir seyir sergileyen artışlar 2008'de artış eğilimine geçmiş ve sonrasında krizin etkisiyle 2009'da aniden %61,7 olan artış oranı %38,9'a düşmüştür. K.V.Y.K.'lar yüksek olmasına rağmen dönen varlık tutarlarındaki artışlar düşük olmadığı için dönen varlık yatırımları yetersiz yorumu yapılamayacağı gibi cari oran ve net çalışma sermayesi oranlarının da 2008 yılı ve sonrasında düşüş sergilemeyişi de bunu destekler.

Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar bölümünde; maddi duran varlık devir hızına bakılır. Maddi duran varlık devir hızı incelendiğinde yıllar itibariyle dalgalı trend sergilediği için faaliyet dönemi içerisinde varlıkların tam kapasiteyle kullanılmadığını gösterir.

K.V.Y.K.'lardaki Azalışlar bölümünde; fon kaynakları kısmında KVKYK'larda azalışın aksine fazlasıyla artış olduğu görülmüş ve analiz edilmişti. KVKYK'lar her yıl artış trendinde olduğu için azalması mümkün olmamaktadır.

U.V.Y.K.'lardaki Azalışlar bölümünde; fon kaynakları kısmında UVYK'larda azalışın aksine artış olduğu görülmüş ve analiz edilmişti. Artış, yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemiştir.

Öz Kaynak Azalışı bölümünde; 2005 ve 2006'da izlenen öz kaynak azalışı miktarları ve oranlarının zarar edilen tartın sermayeye devri yoluyla ve amacıyla yapılmadığı bilindiğinden, sektörlerdeki firmaların sahip veya sahiplerinin koydukları sermayelerin bir miktarını geri alması söz konusudur diye düşünülebilir. Bu işlem de sonuçta fon çıkışı yaratacağı için fon kullanımı olarak kaydedilip raporlanacaktır. Eğer zarar olan tutar sermayeden mahsup edilmiş olsaydı bu fon çıkışına neden olmayacağı gibi fon kullanımı kısmında da izlenemeyecekti.

Tablo 6. 2005-2011 Yılları Fon Akım Tablosu

FON AKIM TABLOSU	31.12.2005	(%)	31.12.2006	(%)	31.12.2007	(%)	31.12.2008	(%)	31.12.2009	(%)	31.12.2010	(%)	31.12.2011	(%)
FON KAYNAKLARI	3.143.251,2	100	3.549.691,4	100	5.182.299,7	100	14.012.619,0	100	9.134.070,6	100	13.533.371,0	100	16.463.588,8	100
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	639.124,7	20,3	1.229.825,4	34,6	1.768.548,1	34,1	2.700.656,2	19,3	3.455.916,6	37,8	3.813.627,4	28,2	2.156.119,6	13,1
Olağan Kar	827.489,0		1.257.362,4		1.446.929,5		2.224.827,6		2.818.308,6		3.355.667,3		1.567.762,6	
Amortismanlar (+)	-67.052,2		13.492,7		186.117,1		247.150,4		406.916,9		453.134,1		540.313,1	
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	81.568,9		78.816,9		256.916,9		429.458,1		515.969,2		463.707,0		573.730,0	
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-202.881,0		-119.846,6		-121.415,3		-200.780,0		-285.278,1		-458.881,0		-525.686,1	
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	0,0	0,0	0,0	21.308,3	0,4	276.827,9	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağan Dışı Kar	0,0		0,0		21.308,3		276.827,9		0,0		0,0		0,0	
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	110.112,2	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.400.080,1	44,5	1.818.859,1	51,2	2.206.843,9	42,6	6.963.660,1	49,7	2.048.566,6	22,4	2.764.858,7	20,4	7.078.749,6	43,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.104.046,4	35,1	390.894,8	11,0	938.729,7	18,1	3.884.878,7	27,7	2.056.989,6	22,5	5.866.020,1	43,3	5.511.792,7	33,5
Öz Kaynak Artışı	0,0	0,0	0,0	0,0	245.352,1	4,7	186.596,3	1,3	1.505.202,0	16,5	1.088.660,3	8,0	1.676.902,8	10,2
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	0,0	0,0	0,0	1.517,6	0,0	0,0	0,0	67.395,8	0,7	204,6	0,0	40.024,0	0,2
FON KULLANIMLARI	3.143.251,2	100	3.549.691,4	100	5.182.299,7	100	14.012.619,0	100	9.134.070,6	100	13.533.371,0	100	16.463.588,8	100
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağan Zarar	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Amortismanlar (-)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	133.064,0	4,2	4.796,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	43.565,5	0,5	14.389,9	0,1	1.005.749,0	6,1
Olağan Dışı Zarar	133.064,0		4.796,8		0,0		0,0		43.565,5		14.389,9		1.005.749,0	
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	113.854,5	3,6	147.744,6	4,2	169.640,5	3,3	307.328,0	2,2	418.800,2	4,6	458.577,1	3,4	329.222,6	2,0
Ödenen Temettüleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	1.973.522,8	62,8	3.271.347,5	92,2	2.658.965,4	51,3	8.642.239,2	61,7	3.554.439,9	38,9	6.603.519,8	48,8	9.471.718,3	57,5
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	902.752,0	28,7	0,0	0,0	2.353.693,7	45,4	5.063.051,9	36,1	5.117.265,1	56,0	6.456.884,2	47,7	5.656.898,9	34,4
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Öz Kaynak Azalışı	20.058,0	0,6	125.802,5	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tablo 7. 2005-2008 Yılları Fon Akım Tablosu Karşılaştırmalı Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	ARTIŞ VEYA AZALIŞLAR					
					2005-2006		2006-2007		2007-2008	
					(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
FON KAYNAKLARI	3.143.251,2	3.549.691,4	5.182.299,7	14.012.619,0	406.440,2	12,93	1.632.608,3	45,99	8.830.319,3	170,39
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	639.124,7	1.229.825,4	1.768.548,1	2.700.656,2	590.700,7	92,42	538.722,7	43,80	932.108,1	52,70
Olağan Kar	827.489,0	1.257.362,4	1.446.929,5	2.224.827,6	429.873,4	51,95	189.567,2	15,08	777.898,1	53,76
Amortismanlar (+)	-67.052,2	13.492,7	186.117,1	247.150,4	80.544,9	-120,12	172.624,4	1279,39	61.033,3	32,79
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	81.568,9	78.816,9	256.916,9	429.458,1	-2.752,0	-3,37	178.100,0	225,97	172.541,3	67,16
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-202.881,0	-119.846,6	-121.415,3	-200.780,0	83.034,4	-40,93	-1.568,8	1,31	-79.364,6	65,37
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	0,0	21.308,3	276.827,9	0,0	0,00	21.308,3	0,00	255.519,6	1199,16
Olağan Dışı Kar	0,0	0,0	21.308,3	276.827,9	0,0	0,00	21.308,3	0,00	255.519,6	1199,16
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	110.112,2	0,0	0,0	110.112,2	0,00	-110.112,2	-100,00	0,0	0,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.400.080,1	1.818.859,1	2.206.843,9	6.963.660,1	418.778,9	29,91	387.984,8	21,33	4.756.816,2	215,55
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.104.046,4	390.894,8	938.729,7	3.884.878,7	-713.151,6	-64,59	547.835,0	140,15	2.946.148,9	313,84
Öz Kaynak Artışı	0,0	0,0	245.352,1	186.596,3	0,0	0,00	245.352,1	0,00	-58.755,8	-23,95
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	0,0	1.517,6	0,0	0,0	0,00	1.517,6	0,00	-1.517,6	-100,00
FON KULLANIMLARI	3.143.251,2	3.549.691,4	5.182.299,7	14.012.619,0	406.440,2	12,93	1.632.608,3	45,99	8.830.319,3	170,39
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Olağan Zarar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Amortismanlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	133.064,0	4.796,8	0,0	0,0	-128.267,2	-96,40	-4.796,8	-100,00	0,0	0,00
Olağan Dışı Zarar	133.064,0	4.796,8	0,0	0,0	-128.267,2	-96,40	-4.796,8	-100,00	0,0	0,00
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	113.854,5	147.744,6	169.640,5	307.328,0	33.890,1	29,77	21.895,9	14,82	137.687,4	81,16
Ödenen Temettüleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	1.973.522,8	3.271.347,5	2.658.965,4	8.642.239,2	1.297.824,7	65,76	-612.382,1	-18,72	5.983.273,8	225,02
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	902.752,0	0,0	2.353.693,7	5.063.051,9	-902.752,0	-100,00	2.353.693,7	0,00	2.709.358,1	115,11
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Öz Kaynak Azalışı	20.058,0	125.802,5	0,0	0,0	105.744,6	527,20	-125.802,5	-100,00	0,0	0,00

Tablo 8.

2008-2011

Yılları Fon Akım Tablosu Karşılaştırmalı Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	ARTIŞ VEYA AZALIŞLAR					
					2008-2009		2009-2010		2010-2011	
					(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
FON KAYNAKLARI	14.012.619,0	9.134.070,6	13.533.371,0	16.463.588,8	-4.878.548,4	-34,82	4.399.300,4	48,16	2.930.217,7	21,65
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	2.700.656,2	3.455.916,6	3.813.627,4	2.156.119,6	755.260,4	27,97	357.710,8	10,35	-1.657.507,7	-43,46
Olağan Kar	2.224.827,6	2.818.308,6	3.355.667,3	1.567.762,6	593.480,9	26,68	537.358,7	19,07	-1.787.904,6	-53,28
Amortismanlar (+)	247.150,4	406.916,9	453.134,1	540.313,1	159.766,5	64,64	46.217,1	11,36	87.179,0	19,24
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	429.458,1	515.969,2	463.707,0	573.730,0	86.511,1	20,14	-52.262,2	-10,13	110.023,0	23,73
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-200.780,0	-285.278,1	-458.881,0	-525.686,1	-84.498,1	42,08	-173.602,8	60,85	-66.805,2	14,56
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	276.827,9	0,0	0,0	0,0	-276.827,9	-100,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Olağan Dışı Kar	276.827,9	0,0	0,0	0,0	-276.827,9	-100,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	6.963.660,1	2.048.566,6	2.764.858,7	7.078.749,6	-4.915.093,5	-70,58	716.292,1	34,97	4.313.891,0	156,03
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	3.884.878,7	2.056.989,6	5.866.020,1	5.511.792,7	-1.827.889,0	-47,05	3.809.030,5	185,17	-354.227,5	-6,04
Öz Kaynak Artışı	186.596,3	1.505.202,0	1.088.660,3	1.676.902,8	1.318.605,7	706,66	-416.541,7	-27,67	588.242,6	54,03
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	67.395,8	204,6	40.024,0	67.395,8	0,00	-67.191,2	-99,70	39.819,4	19459,30
FON KULLANIMLARI	14.012.619,0	9.134.070,6	13.533.371,0	16.463.588,8	-4.878.548,4	-34,82	4.399.300,4	48,16	2.930.217,7	21,65
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Olağan Zarar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Amortismanlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	43.565,5	14.389,9	1.005.749,0	43.565,5	0,00	-29.175,6	-66,97	991.359,1	6889,26
Olağan Dışı Zarar	0,0	43.565,5	14.389,9	1.005.749,0	43.565,5	0,00	-29.175,6	-66,97	991.359,1	6889,26
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	307.328,0	418.800,2	458.577,1	329.222,6	111.472,2	36,27	39.777,0	9,50	-129.354,5	-28,21
Ödenen Temettüleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	8.642.239,2	3.554.439,9	6.603.519,8	9.471.718,3	-5.087.799,3	-58,87	3.049.079,9	85,78	2.868.198,5	43,43
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	5.063.051,9	5.117.265,1	6.456.884,2	5.656.898,9	54.213,2	1,07	1.339.619,1	26,18	-799.985,3	-12,39
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Öz Kaynak Azalışı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00

Tablo 9. 2005-2008 Yılları Fon Akım Tablosu Yüzde Yöntemi İle Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	(TL)	(%)		(TL)	(%)		(TL)	(%)		(TL)	(%)	
	31.12.2005	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI	31.12.2006	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI	31.12.2007	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI	31.12.2008	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI
FON KAYNAKLARI	3.143.251,2		100	3.549.691,4		100	5.182.299,7		100	14.012.619,0		100
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	639.124,7	100	20,3	1.229.825,4	100	34,6	1.768.548,1	100	34,1	2.700.656,2	100	19,3
Olağan Kar	827.489,0	129,5	26,3	1.257.362,4	102,2	35,4	1.446.929,5	81,8	27,9	2.224.827,6	82,4	15,9
Amortismanlar (+)	-67.052,2	-10,5	-2,1	13.492,7	1,1	0,4	186.117,1	10,5	3,6	247.150,4	9,2	1,8
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	81.568,9	12,8	2,6	78.816,9	6,4	2,2	256.916,9	14,5	5,0	429.458,1	15,9	3,1
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-202.881,0	-31,7	-6,5	-119.846,6	-9,7	-3,4	-121.415,3	-6,9	-2,3	-200.780,0	-7,4	-1,4
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	21.308,3	100	0,4	276.827,9	100	2,0
Olağan Dışı Kar	0,0			0,0			21.308,3	100	0,4	276.827,9	100	2,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	100	0,0	110.112,2	100	3,1	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.400.080,1	100	44,5	1.818.859,1	100	51,2	2.206.843,9	100	42,6	6.963.660,1	100	49,7
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.104.046,4	100	35,1	390.894,8	100	11,0	938.729,7	100	18,1	3.884.878,7	100	27,7
Öz Kaynak Artışı	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	245.352,1	100	4,7	186.596,3	100	1,3
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	1.517,6	100	0,0	0,0	100	0,0
FON KULLANIMLARI	3.143.251,2		100	3.549.691,4		100	5.182.299,7		100	14.012.619,0		100
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Olağan Zarar	0,0			0,0			0,0			0,0		
Amortismanlar (-)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	133.064,0	100	4,2	4.796,8	100	0,1	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Olağan Dışı Zarar	133.064,0	100	4,2	4.796,8	100	0,1	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0			0,0			0,0			0,0		
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	113.854,5	100	3,6	147.744,6	100	4,2	169.640,5	100	3,3	307.328,0	100	2,2
Ödenen Temettüleri	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	1.973.522,8	100	62,8	3.271.347,5	100	92,2	2.658.965,4	100	51,3	8.642.239,2	100	61,7
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	902.752,0	100	28,7	0,0	100	0,0	2.353.693,7	100	45,4	5.063.051,9	100	36,1
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Öz Kaynak Azalışı	20.058,0	100	0,6	47.802,5	100	3,5	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0

Tablo 10. 2009-2011 Yılları Fon Akım Tablosu Yüzde Yöntemi İle Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	(TL)	(%)		(TL)	(%)		(TL)	(%)	
	31.12.2009	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI	31.12.2010	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI	31.12.2011	GRUP TOPLAMA ORANI	GENEL TOPLAMA ORANI
FON KAYNAKLARI	9.134.070,6		100	13.533.371,0		100	16.463.588,8		100
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	3.455.916,6	100,0	37,8	3.813.627,4	100,0	28,2	2.156.119,6	100,0	13,1
Olağan Kar	2.818.308,6	81,6	30,9	3.355.667,3	88,0	37,8	1.567.762,6	72,7	37,8
Amortismanlar (+)	406.916,9	11,8	4,5	453.134,1	11,9	5,1	540.313,1	25,1	13,0
Fon Çıkışı Gerekirmeyen Diğer Giderler (+)	515.969,2	14,9	5,6	463.707,0	12,2	5,2	573.730,0	26,6	13,8
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-285.278,1	-8,3	-3,1	-458.881,0	-12,0	-5,2	-525.686,1	-24,4	-12,7
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	100	0,0	0,0	100	43,0	0,0	100	52,0
Olağan Dışı Kar	0,0			0,0			0,0		
Fon Çıkışı Gerekirmeyen Diğer Giderler (+)	0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0			0,0			0,0		
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	2.048.566,6	100	22,4	2.764.858,7	100	20,4	7.078.749,6	100	43,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	2.056.989,6	100	22,5	5.866.020,1	100	43,3	5.511.792,7	100	33,5
Öz Kaynak Artışı	1.505.202,0	100	16,5	1.088.660,3	100	8,0	1.676.902,8	100	10,2
Hisse Senedi İhraç Primleri	67.395,8	100	0,7	204,6	100	0,0	40.024,0	100	0,2
FON KULLANIMLARI	9.134.070,6		100	13.533.371,0		100	16.463.588,8		100
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Olağan Zarar	0,0			0,0			0,0		
Amortismanlar (-)	0,0			0,0			0,0		
Fon Çıkışı Gerekirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0			0,0			0,0		
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	43.565,5	100	0,5	14.389,9	100	0,1	1.005.749,0	100	6,1
Olağan Dışı Zarar	43.565,5	100	0,5	14.389,9	100	0,1	1.005.749,0	100	6,1
Fon Çıkışı Gerekirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0			0,0			0,0		
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0			0,0			0,0		
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	418.800,2	100	4,6	458.577,1	100	3,4	329.222,6	100	2,0
Ödenen Temettüleri	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	3.554.439,9	100	38,9	6.603.519,8	100	48,8	9.471.718,3	100	57,5
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	5.117.265,1	100	56,0	6.456.884,2	100	47,7	5.656.898,9	100	34,4
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0
Öz Kaynak Azalışı	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0	0,0	100	0,0

Tablo 11. 2005-2008 Yılları Fon Akım Tablosu Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	EĞİLİM YÜZDELERİ							
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
FON KAYNAKLARI	3.143.251,2	3.549.691,4	5.182.299,7	14.012.619,0	100	112,9	164,9	445,8
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	639.124,7	1.229.825,4	1.768.548,1	2.700.656,2	100	192,4	276,7	422,6
Olağan Kar	827.489,0	1.257.362,4	1.446.929,5	2.224.827,6	100	151,9	174,9	268,9
Amortismanlar (+)	-67.052,2	13.492,7	186.117,1	247.150,4	100	-20,1	-277,6	-368,6
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	81.568,9	78.816,9	256.916,9	429.458,1	100	96,6	315,0	526,5
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-202.881,0	-119.846,6	-121.415,3	-200.780,0	100	59,1	59,8	99,0
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	0,0	21.308,3	276.827,9	100	0,0	0,0	0,0
Olağan Dışı Kar	0,0	0,0	21.308,3	276.827,9	100	0,0	0,0	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	110.112,2	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.400.080,1	1.818.859,1	2.206.843,9	6.963.660,1	100	129,9	157,6	497,4
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.104.046,4	390.894,8	938.729,7	3.884.878,7	100	35,4	85,0	351,9
Öz Kaynak Artışı	0,0	0,0	245.352,1	186.596,3	100	0,0	0,0	0,0
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	0,0	1.517,6	0,0	100	0,0	0,0	0,0
FON KULLANIMLARI	3.143.251,2	3.549.691,4	5.182.299,7	14.012.619,0	100	112,9	164,9	445,8
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Olağan Zarar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Amortismanlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	133.064,0	4.796,8	0,0	0,0	100	3,6	0,0	0,0
Olağan Dışı Zarar	133.064,0	4.796,8	0,0	0,0	100	3,6	0,0	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	113.854,5	147.744,6	169.640,5	307.328,0	100	129,8	149,0	269,9
Ödenen Temettüleri	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	1.973.522,8	3.271.347,5	2.658.965,4	8.642.239,2	100	165,8	134,7	437,9
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	902.752,0	0,0	2.353.693,7	5.063.051,9	100	0,0	260,7	560,8
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Öz Kaynak Azalışı	20.058,0	125.802,5	0,0	0,0	100	627,2	0,0	0,0

Tablo 12. 2008-2011 Yılları Fon Akım Tablosu Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz Tablosu

FON AKIM TABLOSU	EĞİLİM YÜZDELERİ							
	31.12.2005	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2005	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
FON KAYNAKLARI	3.143.251,2	9.134.070,6	13.533.371,0	16.463.588,8	100	290,6	430,6	523,8
Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	639.124,7	3.455.916,6	3.813.627,4	2.156.119,6	100	540,7	596,7	337,4
Olağan Kar	827.489,0	2.818.308,6	3.355.667,3	1.567.762,6	100	340,6	405,5	189,5
Amortismanlar (+)	-67.052,2	406.916,9	453.134,1	540.313,1	100	-606,9	-675,8	-805,8
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	81.568,9	515.969,2	463.707,0	573.730,0	100	632,6	568,5	703,4
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	-202.881,0	-285.278,1	-458.881,0	-525.686,1	100	140,6	226,2	259,1
Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Olağan Dışı Kar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.400.080,1	2.048.566,6	2.764.858,7	7.078.749,6	100	146,3	197,5	505,6
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar	1.104.046,4	2.056.989,6	5.866.020,1	5.511.792,7	100	186,3	531,3	499,2
Öz Kaynak Artışı	0,0	1.505.202,0	1.088.660,3	1.676.902,8	100	0,0	0,0	0,0
Hisse Senedi İhraç Primleri	0,0	67.395,8	204,6	40.024,0	100	0,0	0,0	0,0
FON KULLANIMLARI	3.143.251,2	9.134.070,6	13.533.371,0	16.463.588,8	100	290,6	430,6	523,8
Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Olağan Zarar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Amortismanlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar	133.064,0	43.565,5	14.389,9	1.005.749,0	100	32,7	10,8	755,8
Olağan Dışı Zarar	133.064,0	43.565,5	14.389,9	1.005.749,0	100	32,7	10,8	755,8
Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Ödenen Vergi Ve Benzerleri	113.854,5	418.800,2	458.577,1	329.222,6	100	367,8	402,8	289,2
Ödenen Temettüleri	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar	1.973.522,8	3.554.439,9	6.603.519,8	9.471.718,3	100	180,1	334,6	479,9
Duran Varlıklar Tutarındaki Artışlar	902.752,0	5.117.265,1	6.456.884,2	5.656.898,9	100	566,9	715,2	626,6
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar	0,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0
Öz Kaynak Azalışı	20.058,0	0,0	0,0	0,0	100	0,0	0,0	0,0

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Kriz Türkiye’de bankacılık sektörünü önemli derecede etkilemese de reel sektörü ciddi anlamda dar boğaza sürüklemiş ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren Türk şirketleri ayakta kalabilmek ve faaliyetlerinin sürekliliğini devam ettirebilmek için zor günler geçirmiştir. Yapılan çalışma sonucunda; kriz ve sonrası dönemlerde; genel olarak kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının çok arttığı, inşaat şirketlerinin net işletme sermayelerinin yetersiz kaldığı, öz kaynak finansmanında yetersiz kaldığı, yabancı kaynak maliyetlerinin arttığı, duran varlıkların çoğunluğunun öz kaynaklar ile finanse edildiği ve finansman giderlerinin de fazlasıyla arttığı görülmüştür. Özellikle kriz ve ekonomik durgunluk dönemlerinde genellikle başvurulmuş yabancı kaynak finansmanında bilhassa kısa vadeli yabancı kaynak finansmanına yönelmeleri, daha düşük öz kaynak ile faaliyetleri sürdürme amacını taşısa da, bu arzu edilmeyen bir durumdur.

Bu tip borçlanmalar sonucunda, kriz dönemlerinde şirketler borçlarını ödemekte ve yeni kaynaklar bulmakta zorlanmışlardır. Kısa vadeli yabancı kaynakların ve finansman giderlerinin fazla olması, ödeme vadelerini de kısaltacağından ve daha kısa sürede faiz ödeme yükümlülükleri de göze alındığında oldukça sıkıntılı bir borç ödeme yükümlülüğü altına girilmiştir. Ayrıca net işletme sermayelerinde de azalma görülmüştür. İncelenen; likidite, finansal yapı ve karlılık oranlarında da kriz dönemi ve sonrasındaki olumsuz tablolar dikkat çekmektedir.

Küreselleşme ve artan teknolojiyle birlikte dünya küçük bir pazar, hatta küçük bir köy haline gelmiştir. Bu nedenle finansal piyasalarda seyreden her türlü olgudan etkilenileceği göz önünde bulundurulmalı; gelişmelere, değişimlere ve değişen rekabet koşullarına uyum çabası içerisinde olunmalıdır. Ülkemizin 1990’lı yıllardan beri her an kriz oluşumuna açık bir ülke görünümü sergilediği göz önünde bulundurulmalı ve gerek inşaat sektöründeki ve diğer sektörlerdeki işletmeler finansmandan karlılığa kadar her bağlamda kararlar alırken somut ve akılcı adımlar atmalıdır.

KAYNAKÇA

- Aktan, Coşkun Can ve Şen, Hüseyin (2002), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye**, C:II, S.42, ss. 1225-1230.
- Balı, Selçuk ve Büyüksalvarcı, Ahmet (2011), **1630’dan 2010’a Finansal Krizler Tarihi, Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finans Krizi**, Çatı Kitapları, İstanbul.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2008), Finansal Piyasalar Raporu, Ankara.
- Bozkurt, Veysel (2000), **Küreselleşmenin İnsani Yüzü**, Alfa Yayınları, İstanbul.
- Çınar, Murat Celal (2018), “Türk İnşaat Sektörü ve Türk İnşaat Sektörünün Ülke Ekonomisine Etkileri” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Düzyol, M. Cüneyd (1997), “Türkiye’de Bina İnşaatı Sektörü ve 1990-2010 Dönemi Bölgesel İhtiyaç Tahmini “ Basılmamış DPT Uzmanlık Tezleri, Ankara.
- Gold Yapı, <http://www.goldyapi.com.tr>, (21.02.2019)
- Guttentag, Jack, (2004), **The Mortgage Encyclopedia**, McGraw-Hill, New York.
- Hürriyet gazetesi, <http://www.hurriyetdailynews.com>, (24.03.2019).
- İnsel, A. ve Sarıdoğan E. (2009), “Krizin Türkiye’ye Etkileri”, <http://www.virahaber.com/haber/krizin-turkiyeye-etkileri-9649.htm>, (17.03.2019).
- International Monetary Found (IMF), <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default>

- Kaya, Recep (2018), “Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Ekonomi Politikalarının Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: 2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye Örneği” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Kidwell D.S., Peterson R.L., Blackwell D.W., (2000), Financial Institutions Market and Money, Harcourt College Publishers, Orlando.
- Krugman, Paul, (2010), **Bunalım Ekonomisine Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Çev. Neşenur Domaniç, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Kutlay, Mustafa (2009), “Küresel Finansal Krizin Türk Ekonomisine Etkileri: Türkiye’nin Kalkınması Önünde Engel mi, Fırsat mı?”, <http://www.usak.org.tr/haber.asp?id=210>, (13.02.2019).
- Kutlu, Ali ve Demirci, N. Savaş (2011), “Küresel Finans Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 52, ss: 121-136.
- Kuzu, Volkan (2012), “Finansal Krizler, 2008 ABD Mortgage Krizi ve Basel Sürecindeki Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi” Basılmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Mancı, Ali Rıza (2006), “Küreselleşme, Türkiye’nin Ekonomik Küreselleşmesi ve Krizler” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şanlıurfa.
- Özorhon, Beliz (2012). **Türkiye’de İnşaat Sektörü ve Dünyadaki Yeri**, İTO Yayınları, İstanbul.
- Şener, Şamil (2016), “Küresel Finans Krizinin Türkiye’deki Şirketlerin Finansal Yapılarına Etkisi: BİST 30 Endeksindeki Şirketlerin Finansal Rasyolarının Karşılaştırmalı Analizi (2004-2012)” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Türk Hava Kurumu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tavakoli, Amir ve Tülümen, Sevet Can (1990), Construction Industry in Turkey, **Construction Management and Economics**, C. 8, S. 1, ss. 77-87.
- Topoğlu, Emre (2010), “1990 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkileri” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale.
- Tufan, Çiğdem Hasret (2016), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği” Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- Turkish Constructors Association (TCA) (2017), Turkish Contracting In The International Market, Annual Report, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2013), Bloomberg, www.tcmb.gov.tr
- Türk Mühendis ve Mimarlar Odaları Birliği (TMMOB) (2007), <https://www.tmmob.org.tr/>
- Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) (2012), <https://www.tmb.org.tr/>