

**EKONOMİK KRİZLERİN GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE
OLAN ÜLKELERDEKİ İŞLETMELERİN
FİNANSAL YAPILARINA ETKİLERİ:
İNGİLTERE-TÜRKİYE KARŞILAŞTIRMASI**

**THE EFFECTS OF ECONOMIC CRISIS ON THE
FINANCIAL STRUCTURE OF BUSINESSES IN
DEVELOPED AND DEVELOPING COUNTRIES:
ENGLAND-TURKEY COMPARISON**

Doç.Dr. Hüseyin DALĞAR*
Yrd.Doç.Dr. Adnan KALKAN**
Yusuf KALKAN***

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, 2008 küresel ekonomik krizinin işletmelerin finansal yapıları üzerindeki etkilerini ve bu etkilerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılık oluşturup oluşturmadığını tespit etmektir. Bu amaçla İngiltere ve Türkiye'deki borsada işlem gören teknoloji şirketlerinin 2006-2011 dönemine ait finansal verileri finansal oranlar aracılığıyla analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, 2008 krizinin her iki ülkede de şirketleri likidite, finansal yapı ve faaliyet yapısı açısından olumsuz etkilediği, ancak bu olumsuz etkinin Türkiye'de daha yüksek oranlarda olduğu ve daha yüksek dalgalanmalar meydana getirdiği tespit edilmiştir. Diğer yandan karlılık açısından ise İngiltere'de şirketlerde olumsuz etkilerin çok daha fazla olduğu görülmüştür.

ABSTRACT

The aim of this study is to determine the effects of the global economic crisis of 2008 on the financial structures of the business enterprises and whether these effects create any difference from the perspective of developed and developing countries. For this purpose, 2006-2011 period financial data of the technology companies traded at the exchange in England and Turkey were analyzed by means of the financial ratios. According to analyze results, in both countries 2008 crises negatively affected companies from the point of liquidity, financial structure and

* Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi., İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

** Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Bucak Z. Tolunay UTIYO, Yönetim Bilişim Sistemleri Bölümü

*** Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman ABD

operating structure. However it was determined that these negative effects become higher ratios and causes higher fluctuations in Turkey. On the other side, it was observed that from the point of profit much more negative effects is seen in the companies in England.

2008 Küresel Ekonomik Krizi, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler, İşletmelerin Finansal Yapıları, Oran Analizi
The Global Economic Crisis of 2008, Developed and Developing Countries, Financial Structure of Businesses, Ratio Analysis

1. GİRİŞ

Küresel ekonomik krizler tüm ülkeleri farklı şekillerde ve boyutlarda da olsa etkisi altına almaktadır. Dünyanın ekonomik anlamda küreselleşmesi ülkeleri birbirlerine bağlı hale getirmiştir. Dolayısıyla herhangi bir ülkede ortaya çıkan kriz, başta o ülke ile ticari ilişkileri fazla olan ülkeler olmak üzere diğer tüm ülkeleri az yada çok etkilemektedir. Bu krizler özellikle dünya ekonomik pastasından fazla pay alan bir ülkede ortaya çıktığında etkileri daha da fazla olmaktadır. 2008 küresel ekonomik krizi de ABD’de ortaya çıkan bir kriz olması sebebiyle tüm dünyaya hızla yayılmış ve olumsuz etkileri çok büyük olmuştur. Birçok ekonomiste göre Büyük Buhran’dan sonraki en büyük kriz olarak adlandırılan bu kriz ABD’deki konut piyasasında oluşan dengesizliklerden kaynaklanmış ve başta Avrupa olmak üzere tüm dünya ülkelerini etkisi altına almıştır.

Bu tür krizlerin diğer ülkeler üzerinde meydana getirdiği olumsuz etkilerde, o ülkelerin krizin ortaya çıktığı ülke ile olan ekonomik bağları kadar, o ülkelerin kendi ekonomik gelişmişlikleri ve ekonomik yapılarının sağlamlığı da belirleyici rol oynamaktadır. Küresel krizler doğal olarak gelişmiş ve ekonomik yapısı sağlam ülkeler ile az gelişmiş yada gelişmekte olan ve ekonomik yapısı yeterince sağlam olmayan ülkeler üzerinde farklı etkiler meydana getirebilecektir. Dolayısıyla küresel krizlerin işletmelerin finansal yapılarında da bazı tahribatlar meydana getirmesi olağandır. İşletmelerin kendi özel koşullarına bağlı olarak değişmekle birlikte bu dönemlerde likidite ve finansal yapılarında zayıflamalar, faaliyetlerinde yavaşlamalar ve karlılıklarında düşüşler görülebilmektedir.

Bu bağlamda çalışmada, 2008 küresel ekonomik krizi baz alınarak, küresel krizlerin işletmelerin finansal yapılarında ne tür etkiler meydana getirdiği, bu etkinin ülkenin gelişmişlik düzeyi ile ilişkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmek amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda öncelikle krizler ve 2008 krizi hakkında genel bilgiler verilmiştir. Ardından gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımı üzerinde durulmuştur. Son olarak gelişmiş ülkeleri temsilen İngiltere, gelişmekte olan ülkeleri temsilen de Türkiye’deki borsada işlem gören teknoloji şirketlerinin kriz öncesi ve sonrası dönemi de içine alacak şekilde 6 yıllık (2006-2011) finansal verileri analiz edilmiştir.

2. EKONOMİK KRİZ

2.1. Ekonomik Kriz Kavramı

Ekonomik anlamda kriz, mevcut makro dengeleri bozarak ekonominin mikro birimlerinde zararlara neden olan bir olaydır (Aktan ve Şen, 2002:3). Bir başka tanımlamaya göre ise kriz; genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001:1).

Uluslar arası Para Fonu (IMF) ise ekonomik kriz tanımını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayırımına göre yapmıştır. Gelişmiş ülkeler için kriz; tüketici talebinin düşmesi, yatırımların azalması, işsizliğin artması ve sonuçta refah seviyesinin düşmesi olarak tanımlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler için ise kriz; iç ve dış kaynaklı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Dış kaynaklı ekonomik krizler ihracat mallarının fiyatlarını düşürürken, ithal malların fiyatlarını artırmakta, yabancı sermaye girişini durdurmaktadır. Ayrıca ülke parası diğer para birimleri karşısında hızla değer kaybetmektedir. İç kaynaklı ekonomik krizde ise, piyasada para arzı hızla artmakta, bütçe açığı büyümekte ve faiz oranları hızlı bir şekilde yükselmektedir (Lipsky, 2008).

2.2. Ekonomik Krizlerin Nedenleri

Ekonomik krizlerin nedenleri, organizasyon dışı nedenler ve organizasyon içi nedenler olarak ikiye ayrılabilir. Organizasyon içinden krize sebep olan çeşitli faktörleri dört temel başlık altında toplayabiliriz. Bu faktörler; likidite sıkıntısı, etkin olmayan mali yönetim, organizasyon yapısı ve etkin olmayan liderliktir. Organizasyon dışından gelebilecek sebepleri de ekolojik değişim ve doğal afetler, teknolojik değişim, ekonomik değişim, siyasal değişim olmak üzere yine dört temel başlık altında toparlayabiliriz (Aktan ve Şen, 2002:6).

Ekonomik kriz, birçok nedenleri olabilen karmaşık bir olgudur. Krizin olası nedenlerinin arasında piyasanın kötü işleminin dışında fazla iyi işlemesi gibi aksaklıklara bağlı olmayan sorunlar da söz konusu olabilmektedir (Akman, 2010:185).

2.3. Ekonomik Kriz Türleri

Ekonomik krizlerin oluşum şekilleri ve etkileri bakımından incelendiğinde birbirinden farklı şekillerde gerçekleştikleri görülmektedir. Bu bağlamda temel makroekonomik krizler; reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılabilir (Kibritçioğlu, 2001:1).

Reel sektör krizleri; mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki üretimde ve istihdamda ciddi daralmalar biçiminde ortaya çıkar. Reel sektör krizleri; mal ve hizmet piyasalarındaki kriz ile işgücü piyasasındaki işsizlik krizi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Mal ve hizmet piyasalarındaki arz-talep değişkenliği, arzı ve talebi etkileyen fiyattaki değişme, miktardaki değişme, tercihlerdeki değişmeler sonucunda oluşan kriz olarak tanımlanabilirken,

işsizlik krizi ise; emek piyasasındaki işsizlik oranlarının kabul edilebilir düzeyin (doğal işsizlik oranı) üstüne çıkması şeklinde tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001:2).

Finansal sektör krizleri; finans piyasalarında fiyat veya miktarların aşırı dalgalanmaları sonucu yaşanan ya da geri dönmeyen banka kredileri sonucu oluşan kriz türleridir (Kibritçioğlu, 2001:2). Finansal krizlerde genel olarak para krizleri, bankacılık krizleri, dış borç krizleri, sistematik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanabilir (Delice, 2003:59). Para krizleri; bir paraya yönelik spekülasyon atakların kısa süre içinde o paranın değerini düşürmesi sonucunda ülkenin parasının değerini döviz rezervlerinde büyük kayıplar veya faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunu ifade eder (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011:16). Bankacılık krizleri; ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları sonucunda likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder (Delice, 2003:61). Dış borç krizleri; bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumudur. Sistematik krizler ise; finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok olarak tanımlanabilir (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011:17).

Reel ekonomik istikrar ile finansal istikrar arasında yakın ve karşılıklı bir etkileşim bulunmaktadır. Pamir (2009) ise finans piyasalarının ve reel sektörün birbirlerinin bir yansıması olduğu ifade etmektedir. Reel sektörde bir olumsuzluk olması durumunda bunun bir şekilde finans piyasalarına yansıtacağı veya finansal piyasalarda yaşanan sıkıntıların eninde sonunda reel sektörü etkileyeceği düşünülür.

2.4. 2008 Küresel Ekonomik Krizi

Birçok ekonomiste göre, 1929'larda yaşanan Büyük Buhrandan beri görülmüş en kötü finansal krizdir. Bu kriz yüzünden, çok önemli iş kolları batmış, tüketicilerin serveti trilyonlarca dolar azalmış, hükümetler büyük taahhütlere girmişler ve ekonomik faaliyet önemli ölçüde azalmıştır (Bailey ve Elliott, 2009).

Krizden önce yıllar boyu, düşük faiz oranları ve büyük miktarda yabancı fon girişi kredi koşullarını kolaylaştırmıştı. Bu nedenle, konut inşaatında büyük bir artış meydana gelmiş ve borca dayalı tüketim teşvik edilmişti (Duhigg, 2008). Çeşitli türde kredi almak çok kolaylaşmıştı ve tüketiciler, görülmemiş miktarlarda borçların altına girmişlerdi (Krugman, 2009). Kredi ve konut patlamasına bağlı olarak, ipotekli ev kredisine dayalı tahvil ile CDO adı verilen ve değeri ipotekli konut kredilerinin geri ödenmesi ile konut fiyatlarına bağlı olan bir takım finansal araçların değeri de büyük ölçüde yükselmişti. Bu finansal yenilik sayesinde, dünyanın her yanındaki kurumlar ve yatırımcılar, ABD konut piyasasına yatırım yapabiliyorlardı. Ev fiyatları düşünce, bu senetlere büyük yatırım yapan dünyanın belli başlı kurumları, büyük zararlar rapor ettiler. Ev fiyatlarının düşmesi ayrıca, evlerin değerinin kredi borcundan daha düşük olmasına yol açtı ve hacizlerin

başlamasına sebep oldu. 2006 yılı sonlarında ABD’de başlayan haciz salgını, tüketicilerin servetlerini emerek bankaların finansal güçlerini sarsmaya halen devam etmektedir. Kriz başlangıçta sistemik bir bankacılık krizi olarak görüldüğünden dolayı hafife alınmış ve bankacılık sektörüne yönelik alınacak önlemler ile sorunun aşılabacağı düşünülmüştür. Ancak 2009 yılına girilirken, krizin konut piyasasından diğer sektörler de sıçramasıyla, krizin bankacılık krizi ile sınırlı olmadığı, tıpkı 1929 krizi gibi finansal krizin talep krizine dönüştüğü görüldü (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011:199).

Küresel krize ortak bir çözüm bulmak ve gelecekte bu tür krizler yaşanmamasını sağlamak için ortak kararlar alabilmek amacıyla 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra’da gerçekleştirilen zirvede bir araya gelen G-20 ülkelerinin maliye bakanları ve merkez bankası başkanları birlikte çalışmaya ve küresel finans sistemini desteklemeye karar vermişlerdir. Bu çerçevede ortaklaşa atılacak adımlar arasında şunlar yer almaktadır.

Genişletici maliye politikalarının uygulanması, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların mali kaynaklarının artırılması, merkez bankalarının genişletici para politikaları yoluyla küresel likidite ihtiyacını karşılaması, finans kuruluşlarına yükümlülükleri karşılığında devlet garantisi verilmesi, finans kuruluşlarına sermaye enjeksiyonu yapılması, tasarruf ve mevduatın korunması, değerini tümüyle ya da büyük ölçüde yitirmiş varlıkların devralınması da dahil olmak üzere bankaların bilançolarının güçlendirilmesidir (Eğilmez, 2012).

Mevcut durumdaki piyasalarda yaşanan gelişmelerin çözüme kavuşturulması ve ileride başka krizlerin yaşanmaması için uluslararası işbirliğinin sağlanması çok önemlidir. Özellikle hükümetler ve merkez bankaları birlikte hareket ederek ihtiyatlı denetim ve finansal kuruluşların düzenlenmesi için uluslararası düzeyde standartlar geliştirmelidirler. Küresel finansal piyasaların daha sağlıklı işlemesi, istikrarın sağlanması ve şoklara karşı dayanıklılığının artırılması için de ülkeler arasında daha fazla işbirliği gerekmektedir (Erdönmez, 2009:100).

3. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE AYIRIMI

Dünyanın mevcut yapısı içinde uluslar arası kuruluşlar tarafından değişik kriterler göz önünü alınarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımları yapılmaktadır. Bu ayrımlar sonucu ortaya çıkan farklılıklar, gelişmekte olan ülkeler tarafından giderilmeye çalışılmaktadır. Yaşanmakta olan temel sorun ise bazı ülkelerin gelişmiş ülke düzeyine yükselememesi veya ülkeler arası gelişmişlik farklılıklarının süreklilik arz etmesidir. Bu sorunlardan hareketle ülkelerin tarihsel, ekonomik, sosyal ve kültürel gelişimlerinin irdelenmesi, bu eşitsiz gelişmenin nedenlerini ortaya çıkarabilmek bakımından önemli bir kaynak olarak görülmektedir (Boyacıoğlu, 2007:1). Bu noktada öncelikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kavramlarını doğru tanımlamak önem arz etmektedir.

3.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Kavramları

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kavramlarını tanımlamak ve belirli sınırlara sokmak oldukça güçtür. Gelişmekte olan ülkelerin çok geniş bir alana yayılmış olması ve kendi aralarında da türdeş olmamaları, bu ülkelerden bazıları küçümsenmeyecek bir kalkınma hamlesi içinde iken bazılarının yeterli bir kalkınma hızına ulaşamamaları, kavramın bir durumu değil süreci ifade ettiğini göstermektedir. Gelişmekte olan ülke tanımlaması ise genellikle gelişmiş ülke kavramı ile karşılaştırılarak yapılmaktadır. Bu sayede ülkeler arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke diye sınıflandırma yapılabilmektedir (Boyacıoğlu, 2007:128).

Gelişmiş ülkeler; ellerindeki muazzam bilimsel ve teknik kaynakların beslediği yeni ve daha ileri teknolojilerle sürekli ilerleme ve ekonomik büyüme sağlayan ve bu seviyeyi sürekli korumayı başaran ülkelerdir (Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği [TMMOB], 1993:332).

Gelişmekte olan ülkeler ise; ekonomik büyüklükleri ve sistem içinde aldıkları rol itibarıyla, global sistem üzerine olumlu ya da olumsuz herhangi bir etkisi olmayan ülkelerdir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkeler sistemin göz ardı edilebilir parçalarını oluşturmaktadır (Özen, 2004:201).

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

3.2. Ülkelerin Gelişmişlik Düzeyine Göre Sınıflandırılması

Ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre sınıflandırılması, uluslararası üç örgüt tarafından yapılmaktadır. Bu örgütler Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (United Nations Development Programme-UNDP), Dünya Bankası (The World Bank-WB) ve IMF'dir (IMF, 2011:7).

UNDP, ülkelerin sınıflandırmasında İnsani Gelişme Endeksi (İGE) kriterini kullanmaktadır. İGE 1990 yılından bu yana UNDP tarafından her yıl yayımlanmaktadır (Tayyar, 2008:44). Geleneksel gelir ağırlıklı ölçümlerden farklı olarak İGE, bir ülkeyi gelişmişlik yarışında değerlendirirken üç farklı boyutu dikkate alır. Bunlar; yaşam süresi (doğumdan beklenen ortalama yaşam süresi), eğitim düzeyi (yetişkin okur-yazarlık oranı ve ilk, orta yüksek öğretimde okullaşma oranları kombinasyonu ile ölçülür) ve gelir düzeyi (kişi

başına düşen Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH), Satın Alma Gücü STG-ABD doları ile ölçülür)'dir. 0 ile 1 arasında değer alan indeks 1'e ne kadar yakın ise, söz konusu ülkenin insani kalkınma seviyesi o kadar yüksektir (Özcan, 2011:64). UNDP, ülkeleri; çok yüksek insani gelişme endeksi, yüksek insani gelişme endeksi, orta insani gelişme endeksi ve düşük insani gelişme endeksi olarak dört gruba ayırmaktadır (UNDP, 2011:130).

Dünya Bankası ülkeleri sınıflandırırken temel kriter olarak kişi başı gayri safi milli geliri kullanmaktadır. Dünya Bankası, gayri safi milli hasıla (GSMH) ve kişi başı gayri safi milli geliri hesaplanmasında "Atlas Dönüşüm Faktörü" olarak bilinen özel bir döviz kurunu kullanmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörü'nün kullanılmasıyla ülkeler arasındaki milli gelir kıyaslamalarında döviz kuru dalgalanmalarının etkisi azaltılmaktadır (Hürriyet, 2002). Dünya Bankası'nın sınıflamasına göre ülkeler yüksek, orta ve düşük gelirli ülkeler olarak üç gruba ayrılmıştır (WB, 2012:23).

IMF ise ülkeleri gelişmiş ekonomiler, yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler olmak üzere iki gruba ayırmaktadır. GSYİH'sı en yüksek olan ve genellikle G7 olarak adlandırılan yedi ülke ABD, Japonya, Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve Kanada gelişmiş ekonomilerin temelini oluşturmaktadır. IMF, yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerini analitik kriterlere göre sınıflandırmaktadır. Analitik kriter; ihracat gelirlerinin ve yurt dışından gelen diğer gelirlerin bileşimini yansıtır (IMF, 2012:177).

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

4. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN İNGİLTERE VE TÜRKİYE'DEKİ İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPISINA ETKİLERİNE YÖNELİK KARŞILAŞTIRMALI BİR ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Bu çalışmada; 2008 krizi baz alınarak küresel ekonomik krizlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler üzerindeki etkilerini ve bu etkiler açısından herhangi bir farklılık olup olmadığını tespit etmek amaçlanmaktadır.

Çalışmanın kapsamını ise; Londra Borsası (LSE) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki (İMKB) Teknoloji Endeksinde yer alan şirketler oluşturmaktadır. 2008 küresel ekonomik krizinin işletmeler üzerindeki etkilerini daha iyi görebilmek açısından, kriz öncesi ve sonrasındaki belirli bir periyottaki (2006-2011) finansal veriler çalışma kapsamına alınmıştır.

Her iki borsanın Teknoloji Endeksinde yer alan işletmelerin 2006-2011 dönemine ait finansal tablo verileri Oran (Rasyo) Analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Şirketlerin 6 yıllık döneme ait yıl sonu bilanço ve gelir

tablolarına ilgili borsaların internet sitelerinden erişilmiş ve belirlenen finansal oranlar Excel programı yardımıyla hesaplanmıştır. Araştırmada, gerek literatürde gerekse uygulamada yapılan finansal analizlerde yaygın olarak kullanılan finansal oranlar kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan finansal oranlar tablo 1’de verilmektedir.

Tablo 1: Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar

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

4.2 Araştırmada Kullanılan Veri Seti

Araştırmada kullanılan veri seti, LSE ve İMKB teknoloji endeksinde işlem gören şirketlerin 2006’dan 2011’e kadar olan mali tablo verilerinden oluşmaktadır. Ülkelerin borsalarında işlem gören şirketlerin, mali tablolarına ulaşılabilmesi ve bu mali tabloların UFRS’ye uygun olması esas alınarak ülke seçiminde bulunulmuştur. Bu bağlamda IMF’nin ülke sınıflandırmasına göre gelişmiş ülke olarak İngiltere, gelişmekte olan ülke olarak da Türkiye seçilmiştir. Ayrıca İngiltere’nin bir AB ülkesi olması, uzun yıllar istikrarlı bir ekonomiye sahip olması ve gelişmiş ülke denilince akla gelen birkaç ülkeden biri olması nedeniyle, İngiltere’nin gelişmiş ülke ekonomilerini temsil etme noktasında doğru bir tercih olacağı düşünülmüştür. Diğer taraftan, çalışmada krizin Türkiye’deki işletmelerin finansal yapılarına etkilerini ortaya koymak amacıyla, İngiltere-Türkiye karşılaştırması yapılmıştır. Ülke seçimi yapıldıktan sonra, uygulamanın yapılacağı sektör olarak, her iki ülkenin borsasında bulunan ortak sektör olması, dünya üzerinde en önemli rekabet alanlarından biri olması, gelişmiş ülkeler arasında güç savaşının artık bu alanda olması ve gelişmekte olan ülkeler açısından gelişmişlik düzeylerini arttırmada önemli bir sektör olması gibi faktörler göz önünde bulundurularak teknoloji sektörü seçilmiştir.

LSE teknoloji endeksinde 30 şirket yer almaktadır. Bu şirketlerden 5 tanesinin holding olması ve 4 şirketinde 2008 yılından önceki verilerine ulaşamaması sebebiyle toplam 9 şirket araştırmaya dahil edilmemiş ve toplam 21 şirket ele alınmıştır. İMKB teknoloji endeksinde ise 16 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerden de 3’ünün 2007 öncesi verilerine ulaşamamasından dolayı toplam 13 şirket ele alınmıştır. Bu şirketlerin borsadaki kodları ve isimleri tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Araştırma Kapsamına Alınan Teknoloji Sektörü Şirketleri

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

İngiltere ve Türkiye'deki teknoloji sektörü şirketlerinin 6 yıllık (2006-2011) mali tablo verilerinden ortalama finansal oranları hesaplanmıştır. Daha sonra hesaplanan oranların nasıl bir seyir izlediğini daha iyi görebilmek için oran endeksleri oluşturulmuştur. Oran endekslerinde 2006 yılı baz yıl alınmış ve endeks başlangıç değeri 100 olarak kabul edilmiştir. Her iki ülkedeki teknoloji şirketlerinin ortalama finansal oranları ve oluşturulan oran endeksleri aşağıdaki tablolarda verilmektedir.

Tablo 3: İngiltere Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları

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

Tablo 4: İngiltere Teknoloji Sektörü Finansal Oran Endeksi

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

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

Tablo 5: Türkiye Teknoloji Sektörünün Ortalama Finansal Oranları

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

Tablo 6: Türkiye Teknoloji Sektörü Finansal Oran Endeksi

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

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

4.3 Araştırmanın Bulguları

Araştırmanın bu bölümünde İngiltere ve Türkiye teknoloji sektörünün 6 yıllık ortalama finansal oranlarının grafikleri oluşturulmuş ve bu oranlar her iki ülke açısından kıyaslanarak yorumlanmıştır. Böylece 2008 küresel krizinin İngiltere ve Türkiye teknoloji sektörlerine etkileri ve bu etkilerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterip göstermediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda krizin etkileri her iki ülkedeki şirketlerin rasyolarından hesaplanan sektör ortalamalarına göre likidite yapısı, finansal yapısı, faaliyet yapısı ve karlılık yapıları açısından ayrı ayrı incelenmiştir. Ayrıca finansal sektörün ortalama finansal oranlardaki artış ve azalışlar 2006 yılı baz alınarak oluşturulan endeksler de göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

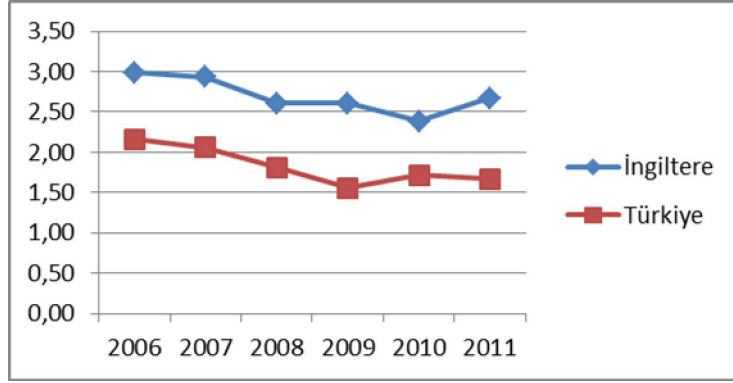
Likidite Yapısına İlişkin Bulgular

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

İki ülke arasındaki en belirgin farklılık krizin likidite yapısı üzerindeki olumsuz etkilerinin ortadan kalkmaya başlaması noktasında görülmektedir. Grafik 1’de görüldüğü gibi krizin likidite yapısı üzerindeki olumsuz etkisi İngiltere’de 2011 yılına kadar devam ederken, Türkiye’de ise 2010 yılına kadar devam etmiştir. Dolayısıyla krizin likidite açısından olumsuz etkilerinin Türkiye’deki işletmelerde daha kısa süre yaşandığı tespit

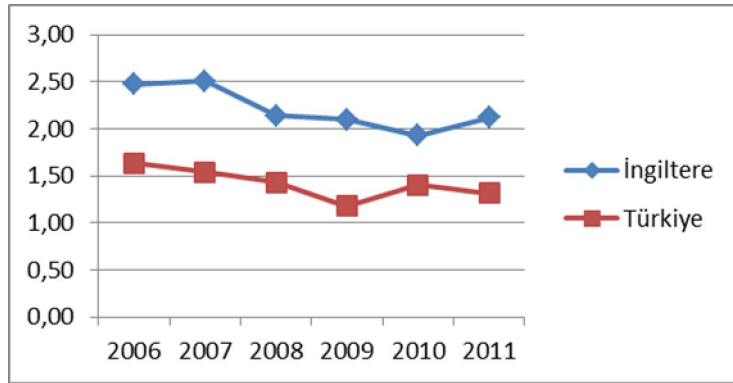
edilmiştir.

Grafik 1: Cari Oran



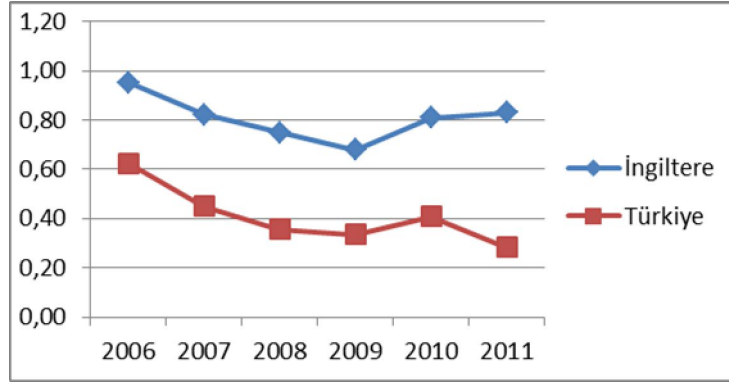
Diğer taraftan asit-test oranında da cari orana benzer bir gelişme söz konusudur. Her iki ülkede de asit test oranlarının kriz döneminde %13 oranında düştüğü gözlenmektedir. Grafik 2'ye bakıldığında krizin etkileri İngiltere'de 2011 yılında, Türkiye'de ise 2010 yılında ortadan kalkmaya başlayarak toparlanma sürecine girilmiştir.

Grafik 2: Asit-Test Oranı



Nakit oranlarına bakıldığında ise kriz döneminde her iki ülkenin oranında da yine bir düşüş söz konusudur. İngiltere'nin nakit oranı 2009 yılında %28 azalarak en düşük seviyesini görürken, Türkiye ise aynı dönemde %47 azalarak en düşük seviyesini görmüştür. Ancak grafik 3'de görüldüğü gibi nakit oranlarındaki düşüş trendi bu defa her iki ülkede de 2010 yılında son bularak yükseliş yönünde gelişme göstermiştir.

Grafik 3: Nakit Oranı

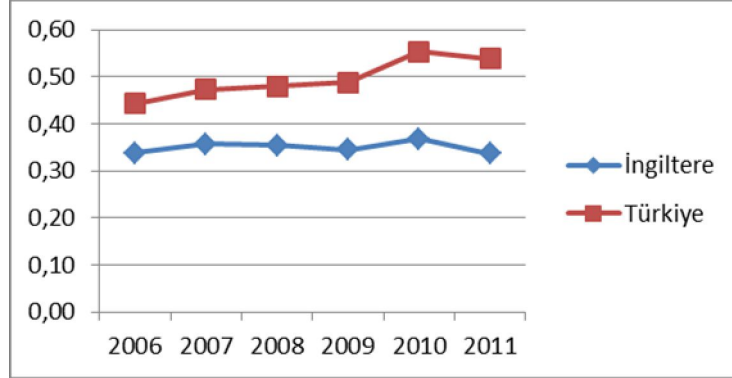


Sonuç olarak ekonomik krizin her iki ülkede de işletmelerin likidite yapıları üzerinde olumsuz bir etki meydana getirdiği açıktır. Ancak bu olumsuz etki; İngiltere’de daha uzun bir süreye yayılırken Türkiye’deki işletmelerde ise daha kısa süreli ancak daha şiddetli olarak ortaya çıkmıştır. Başka bir ifadeyle Türkiye’deki düşüş oransal olarak daha yüksek ve dalgalı olmuştur. Buradan krizin gelişmekte olan ülkelere likidite anlamında daha fazla dalgalanma meydana getirdiği, gelişmiş ülkelere ise düşüşlerinde yükselişlerinde aşırı dalgalanma göstermeden belirli bir istikrar içerisinde ve daha uzun zamana yayılarak gerçekleştiği söylenebilir.

Finansal Yapıya İlişkin Bulgular

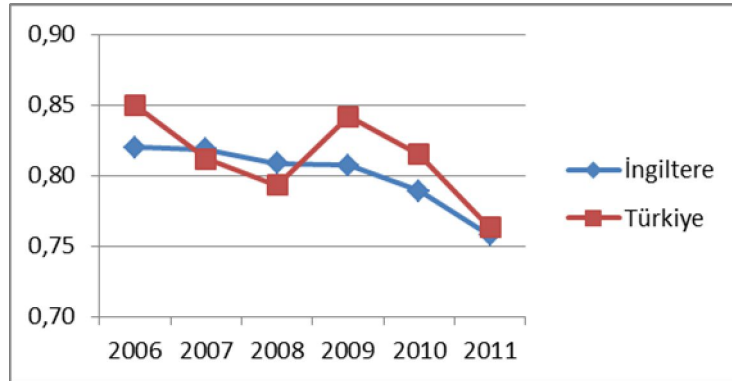
2008 küresel ekonomik krizin finansal kaldıraç oranına etkisi incelendiğinde, İngiltere ve Türkiye’deki şirketlerin varlıklarını finanse ederken yabancı kaynak kullanımlarının artış gösterdiği gözlemlenmiştir. Her iki ülke içinde artışın en fazla gözlemlendiği dönem 2010 yılı olmuştur. Bu durum krizin finansal yapı üzerindeki etkilerinin kriz döneminden çok kriz sonrası dönemde daha fazla hissedildiğini ortaya koymaktadır. Bu dönemde İngiltere’nin oranı %9 artarken, Türkiye’nin ise %25 artmıştır. Bu da Türkiye’deki şirketlerin finansal yapıları açısından krizden daha çok etkilendiğini göstermektedir. Grafik 4’deki finansal kaldıraç oranının genel seyrine baktığımızda; Türkiye’deki şirketlerin İngiltere’deki şirketlere göre ilgili dönemde daha fazla borçlandıkları görülmektedir.

Grafik 4: Finansal Kaldıraç Oranı



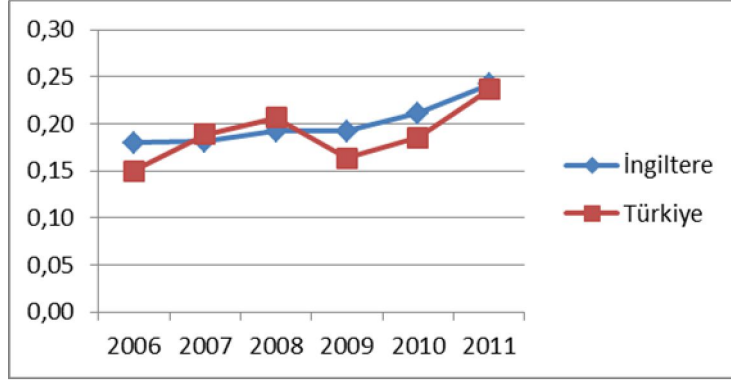
İşletmelerin kullandıkları yabancı kaynakların vade yapılarını analiz etmek açısından kısa ve uzun vadeli borçların toplam borçlara oranı incelenmiştir. Kriz dönemlerinde şirketlerin kısa vadeli borçlanmalarının artması beklenirken İngiltere ve Türkiye'deki teknoloji sektörü şirketlerinde ise beklenenin tersine azalış eğilimi söz konusudur. Bu azalış grafik 5'de görüldüğü gibi Türkiye'de daha dalgalı bir seyir izleyerek gerçekleşmiştir.

Grafik 5: Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borçlara Oranı



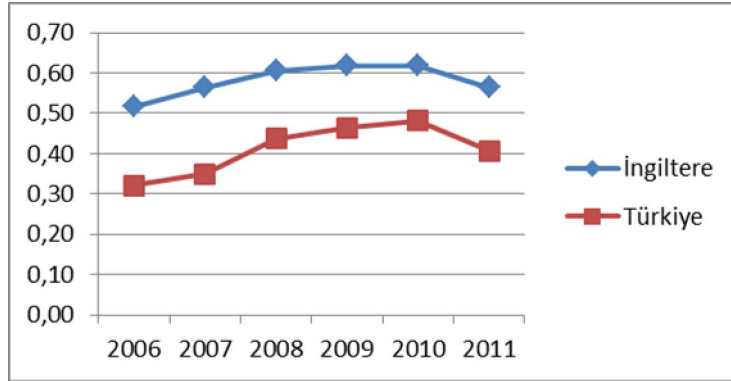
Kriz döneminde her iki ülkedeki işletmelerin uzun vadeli yabancı kaynak kullanımlarında ise artış meydana gelmiştir. İngiltere'de kriz döneminde kriz öncesi döneme göre bu oran %6 dolaylarında artarken, Türkiye'de ise %40 artmıştır. Toplam borçlar içerisinde uzun vadeli borçların oranı özellikle kriz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

Grafik 6: Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borçlara Oranı



Duran varlıkların devamlı sermayeye oranına baktığımızda kriz döneminde oranın arttığı görülmektedir. Bu durum işletmelerin kriz dönemlerinde duran varlık yatırımlarının arttığını ve devamlı sermayenin daha fazla oranda duran varlık finansmanında kullanıldığını ortaya koymaktadır. Ayrıca bu orandan her iki ülkede de artış gösteren uzun vadeli yabancı kaynakların, duran varlık yatırımında kullanıldığı anlaşılmaktadır. Grafik 7'yi incelediğimizde İngiltere 2010 yılında %19 oranında bir artış gösterirken, Türkiye ise aynı dönemde %50'lere varan bir oranda artış göstermiştir.

Grafik 7: Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı

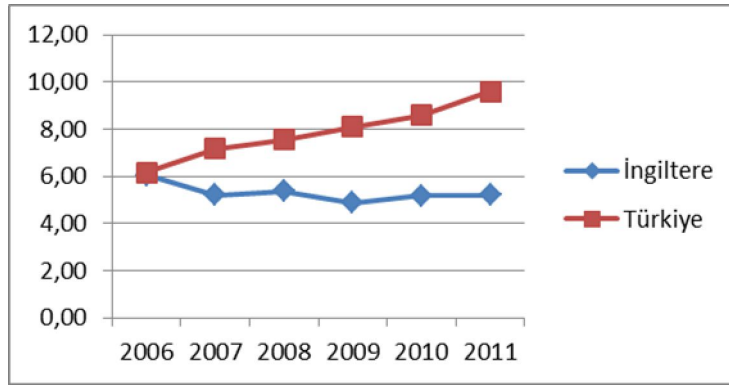


Genel olarak; 2008 küresel ekonomik krizi her iki ülkedeki şirketlerin finansal yapısını olumsuz etkilemiştir. Bu etki her iki ülkedeki şirketlerin, borçlanma ihtiyaçlarının artması şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu artış Türkiye'deki şirketlerde daha yüksek oranlarla gerçekleşmiştir. Yabancı kaynaklar içerisinde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

Faaliyet Yapısına İlişkin Bulgular

Öncelikle her iki ülkedeki teknoloji sektörü işletmelerinin stok devir hızlarına bakıldığında İngiltere'deki işletmelerin stok devir hızlarında 2007 yılında başlamak üzere nispi bir düşüş meydana geldiği görülmektedir. Söz konusu düşüş önemli oranlarda olmamakla birlikte 2010 yılına kadar %20 oranına ulaşmıştır. Türkiye'de ise durum oldukça farklı yönde gelişmiştir. Grafik 8'de görüldüğü üzere Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin stok devir hızları beklenenin aksine yükseliş yönünde gelişme göstermiştir. Bu yükseliş 2011 yılına kadar devam ederek %56 düzeyine ulaşmıştır.

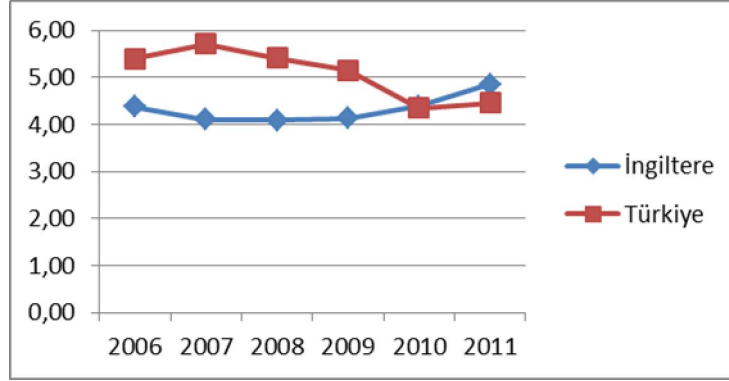
Grafik 8: Stok Devir Hızı



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

İlgili dönemde her iki ülkedeki işletmelerin alacak devir hızlarına bakıldığında ise; İngiltere'deki teknoloji şirketlerinin alacak devir hızları %7 dolaylarına düşerek kriz döneminde 4,09 seviyelerine gerilemiştir. Türkiye'de ise stok devir hızının aksine şirketlerin alacak devir hızlarındaki düşüş daha önemli boyutlarda gerçekleşmiştir. Bu düşüş özellikle 2010 yılında %20 oranlarına ulaşmıştır. Bu durum grafik 9'da da açıkça görülmektedir.

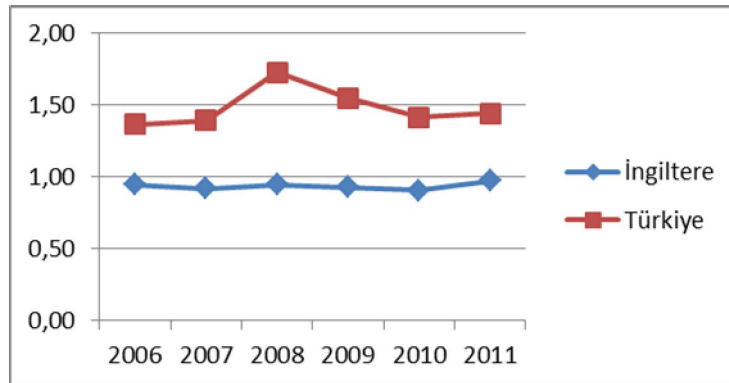
Grafik 9: Alacak Devir Hızı



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

2008 küresel ekonomik krizinin işletmelerin aktif devir hızları üzerindeki etkilerine bakıldığında ise; İngiltere'de kriz döneminde, kriz öncesi döneme göre aktif devir hızlarında herhangi bir önemli değişim meydana gelmediği ve oranın yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Diğer taraftan Türkiye'de ise aktif devir hızlarının yine dalgalı bir seyir izlediği ortaya çıkmaktadır. Grafik 10'da da görüldüğü gibi Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin aktif devir hızı 2008 yılında dikkat çekici bir şekilde %26 oranında yükselmiş daha sonra ise 2009 yılından itibaren düşüş eğilimi göstermiştir.

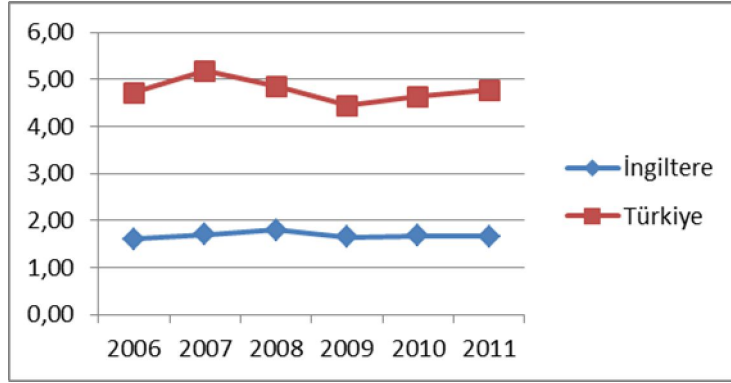
Grafik 10: Aktif Devir Hızı



İlgili dönemde işletmelerin özsermaye devir hızlarına bakıldığında ise yine İngiltere'de aktif devir hızında olduğu gibi önemli bir değişim

meydana gelmez iken, Türkiye’de ise özsermaye devir hızları düşüş göstermiştir. Grafik 11’de görüldüğü gibi bu düşüş özellikle 2009 yılında en düşük seviyesine ulaşarak %6 oranında gerçekleşmiştir.

Grafik 11: Özsermaye Devir Hızı

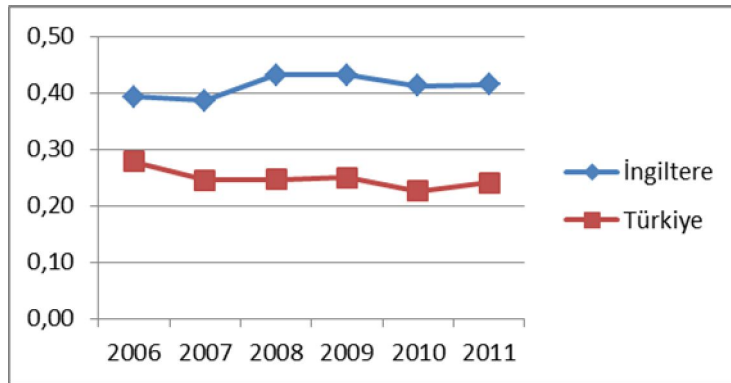


Genel olarak bakıldığında 2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye teknoloji sektörü işletmelerinin faaliyet yapılarını daha fazla olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bu etki özellikle alacak devir hızı, aktif devir hızı ve özsermaye devir hızı oranlarında daha fazla ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan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

Karlılık Yapısına İlişkin Bulgular

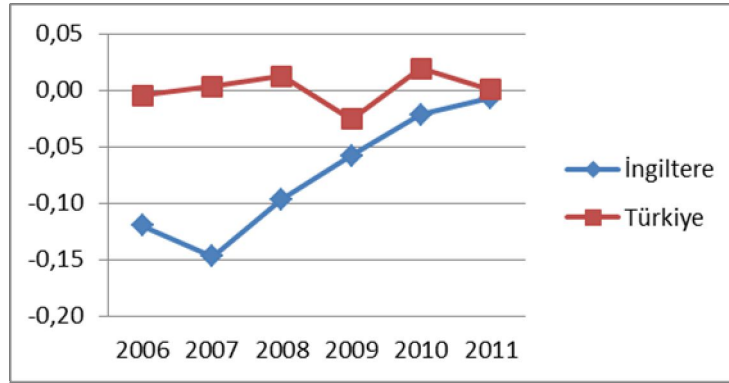
Brüt kar marjına baktığımız zaman İngiltere’deki şirketlerin brüt kar marjlarında kriz döneminde önemli bir değişim görülmezken Türkiye’de ise 2006 yılında %28 olan brüt kar oranı 2010 yılında kısmi bir düşüşle %23 seviyesine gerilemiştir. Başka bir ifadeyle kriz döneminde, işletmelerin esas faaliyetleri sonucu elde ettiği brüt karlarında çok önemli bir değişiklik söz konusu olmamıştır. Hatta grafik 12’de görüldüğü üzere İngiltere’deki teknoloji şirketlerinin kar marjı kriz döneminde azda olsa artmıştır.

Grafik 12: Brüt Kar Oranı



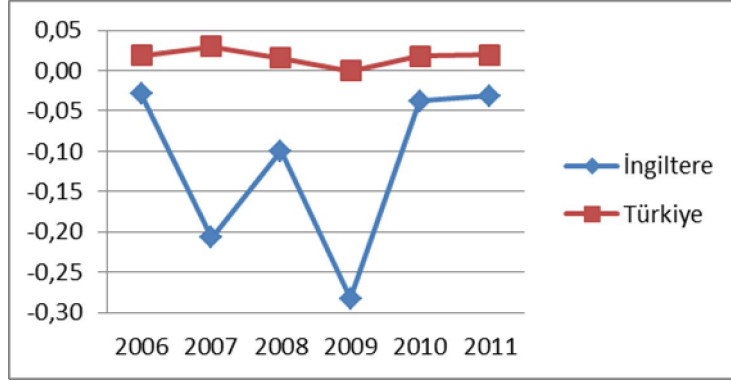
Ancak ilgili dönemde işletmelerin faaliyet kar marjlarına bakıldığında ise İngiltere'deki işletmelerin hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde genel olarak zarar ettiği görülmektedir. İngiltere'deki şirketlerin özellikle 2007 yılında %15 oranındaki faaliyet zararları dikkat çekmektedir. Türkiye'deki şirketler açısından ise kriz öncesi dönemde %0 düzeyinde bir faaliyet karlılığı söz konusu iken 2009 yılında %3 oranında bir faaliyet zararı ortaya çıkmış, daha sonra bir toparlanma meydana gelmiştir. Grafik 13'de de görüldüğü gibi İngiltere'deki şirketlerin durumu dikkat çekicidir. Söz konusu şirketler genel olarak kriz öncesi dönemde daha yüksek oranda zarar ederken, kriz ve sonrası dönemde durumun öncekine kıyasla olumlu yönde gelişme gösterdiği görülmektedir. Bu durum İngiltere'deki şirketlerin kriz döneminde araştırma-geliştirme, pazarlama-satış ve genel yönetim gibi giderlerinde kısıtlamaya gitmelerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmış olabilir. Başka bir deyişle İngiltere'deki şirketler, kriz döneminde daha büyük zarar etmemek için faaliyet giderlerinde bir tasarrufa gitmiş olabilirler.

Grafik 13: Faaliyet Karı Oranı



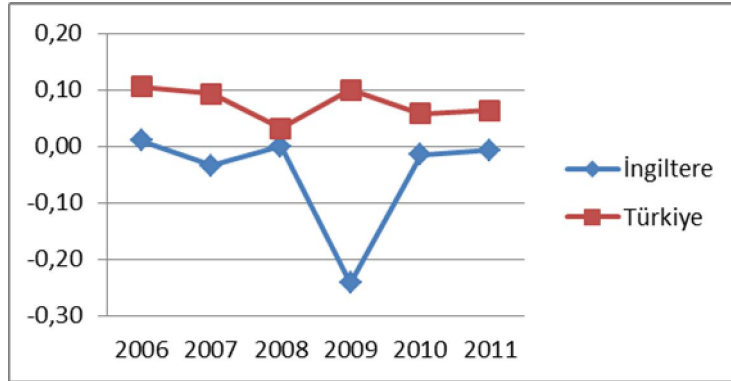
Net kar marjları açısından bakıldığında İngiltere'deki şirketlerin yine hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde net zarar durumunda oldukları, Türkiye'deki şirketlerin ise genel olarak zarar etmemekle birlikte net kar marjlarında önemli bir değişikliğin meydana gelmediği görülmektedir. İngiltere ve Türkiye'deki şirketlerin karlılıklarının özellikle 2009 yılında krizden daha çok etkilendikleri görülmektedir. Bu dönemde İngiltere'deki şirketler ortalama %28 oranında net zarar açıklarken, Türkiye de ise net kar oranı %0 şeklinde ortaya çıkmıştır. Ancak her iki ülkede 2010 yılından itibaren iyileşme sürecine girmiştir. Ayrıca Türkiye'deki şirketlerin kriz sonrası dönemde net kar marjlarının faaliyet kar marjlarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum ilgili dönemde işletmelerin esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olması ile açıklanabilir. Son olarak grafik 14'de de görüldüğü gibi ekonomik kriz döneminde İngiltere'deki şirketler zararda olmakla birlikte marjları daha dalgalı bir seyir izlemiştir.

Grafik 14: Net Kar Oranı



Özsermaye karlılığı açısından baktığımızda ilgili dönemde yine İngiltere ile Türkiye arasında önemli bir farklılık göze çarpmaktadır. İngiltere'deki şirketlerin özsermaye karlılığı özellikle 2009 yılında ciddi derecede düşüş göstererek %24 oranında zarar ettikleri görülmüş, Türkiye de ise şirketler 2008 yılında yaşanan önemli bir düşüşün ardından 2009 yılında artış göstererek %10 oranında kar etmişlerdir. Grafik 15'de de görüldüğü üzere 2008 krizinin İngiltere'deki işletmelerin özsermaye karlığına olumsuz etkileri daha fazladır. Türkiye de ise bu anlamda ciddi bir olumsuz etki söz konusu olmamıştır. Başka bir ifadeyle ilgili dönemde Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin özsermayelerini daha etkin kullandıkları söylenebilecektir.

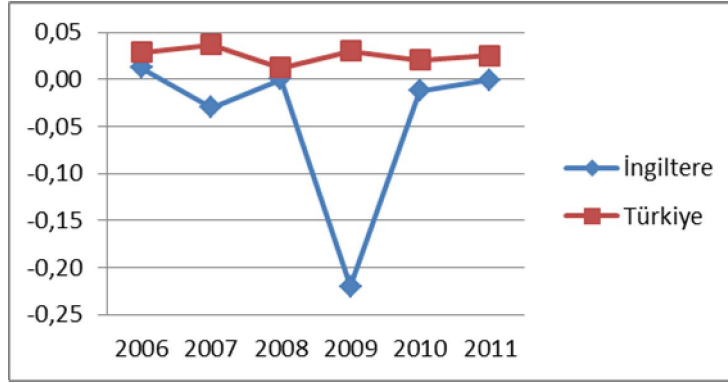
Grafik 15: Özsermaye Karlılığı Oranı



İngiltere ve Türkiye'deki teknoloji şirketlerinin kriz dönemindeki aktif karlılığındaki gelişme özsermaye karlılığındaki gelişme ile aynı doğrultuda ortaya çıkmıştır. Yine İngiltere'deki şirketlerin aktif karlılığında 2009 yılında ciddi bir düşüş meydana gelmiş ve şirketler %22 oranında aktif zarar etmişlerdir. Sonraki dönemlerde ise bir toparlanma yaşanmıştır. Türkiye de ise çok ciddi değişimler meydana gelmemekle birlikte 2008 yılında aktif karlılığının düşerek %1 seviyesine gerilediği, hemen ardından iyileşme yönünde gelişme gösterdiği görülmektedir.

Yine grafik 16’da görüldüğü gibi krizin İngiltere’deki şirketlerin aktif karlılığı üzerinde daha fazla olumsuz etkiler meydana getirdiği görülmektedir.

Grafik 16: Aktiflerin Karlılığı Oranı



Genel olarak bakıldığında 2008 küresel ekonomik krizinin İngiltere’deki teknoloji şirketlerinin karlılık yapıları üzerinde daha fazla olumsuz etki meydana getirdiği ortaya çıkmaktadır. Bilindiği üzere gelişmiş ülkelerde rekabet ortamı ve piyasa koşullarından dolayı genel olarak şirketlerin kar marjları gelişmekte olan ülkelerdeki şirketlere göre daha düşük olmaktadır. Hem kriz öncesi hem de kriz sonrası dönemde İngiltere’deki şirketler Türkiye’deki şirketlere kıyasla daha az kar hatta zarar ettikleri görülmekle birlikte özellikle 2009 yılında net kar marjı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı açısından ciddi olumsuz etkiler söz konusu olmuştur.

5. SONUÇ

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

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

- İlk olarak 2008 küresel ekonomik krizinin, her iki ülkedeki işletmelerin likidite gücünü azalttığı, ancak Türkiye'deki işletmelerin likidite yapılarını daha fazla olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Ancak bu dönemde kriz her iki ülkedeki işletmelerin likidite yapılarını her ne kadar olumsuz etkilese de bu etki işletmeleri bir likidite krizi yaşatacak boyutlara ulaşmamıştır.

- Finansal yapı oranlarına bakıldığında; krizin her iki ülkede de işletmelerin borçlarının artmasına sebep olduğu görülmüştür. Bu artış Türkiye'deki şirketlerde daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Ayrıca her iki ülkedeki şirketlerin, kısa vadeliye oranla uzun vadeli borçlanmalarının daha fazla arttığı görülmüştür. Bu durum İngiltere ve Türkiye'deki işletmelerin likidite güçleri zayıflamasına rağmen ciddi bir likidite krizi yaşamamaları ve her iki ülkenin de finans sektörüne yönelik yapmış olduğu düzenlemeler sayesinde şirketlerin uzun vadeli kaynak bulmada sıkıntı yaşamadıkları şeklinde açıklanabilir. Ayrıca bu dönemde kullanılan uzun vadeli yabancı kaynaklar ile ağırlıklı olarak duran varlık yatırımının finanse edildiği görülmüştür.

- Şirketlerin faaliyet oranlarını incelediğimizde; 2008 küresel krizinin işletmelerin faaliyet yapılarına etkisi her iki ülke içinde farklılık göstermiştir. Küresel krizin, İngiltere'deki şirketlerin faaliyet yapısına çok fazla etki etmediği ancak Türkiye'deki şirketlerin alacak devir hızı, aktif devir hızı ve özsermaye devir hızlarını daha fazla oranda azaltıcı bir etki yarattığı görülmüştür. Bu bağlamda küresel kriz Türkiye'deki şirketlerin faaliyetlerini daha fazla oranda olumsuz yönde etkilemiştir.

- Son olarak 2008 küresel krizinin işletmelerin karlılık yapılarına etkisi incelendiğinde ise ; krizin İngiltere'deki teknoloji şirketlerinin karlılık yapısını daha çok olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Kriz öncesi ve sonrasında İngiltere'deki şirketlerin Türkiye'deki şirketlere kıyasla daha az kar hatta zarar ettikleri tespit edilmiştir. Bununla birlikte özellikle 2009 yılında İngiltere'nin net kar marjı, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı açısından ciddi olumsuzluklar söz konusudur. İngiltere'deki teknoloji şirketleri açısından söz konusu olan bu olumsuz durum; şirket giderlerinin çok yüksek olması veya sektördeki rekabete bağlı olarak şirketlerin kar marjlarının çok daralmış olmasının bir sonucu olarak değerlendirilebilir.

Özet olarak krizden etkilenme açısından iki ülke arasında ortaya çıkan belirgin farklılıklar ise şu şekildedir. Öncelikle likidite, finansal yapı ve faaliyet yapısı bakımından her iki ülkede de olumsuz etkiler söz konusudur. Ancak Türkiye'deki şirketlerde bu olumsuz etki daha belirgin ve şiddetli olmuştur. Bu şiddetli dalgalanmalar grafiklerde de açıkça ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan kriz karlılık yapılarında da olumsuz etki oluşturmuştur. Ancak diğer oranların aksine karlılık oranlarında İngiltere'deki şirketlerin etkilenme derecesinin daha fazla olduğu, kar marjlarındaki dalgalanmanın daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. İlgili dönemde İngiltere'deki şirketler sürekli olarak zarar durumundayken Türkiye'deki şirketler ise azda olsa bir kar elde edebilmiştir.

Sonuç olarak küresel ekonomik krizlerin beklendiği gibi gelişmekte

olan ülkelerde daha büyük çalkantılar meydana getirdiği ve olumsuz etkilerin daha büyük oranlarda ortaya çıktığını söylemek mümkündür. Diğer yandan bu araştırma sonucunda elde edilen bulguların araştırma kapsamına alınan iki ülkedeki Teknoloji sektörü işletmeleri için geçerli olduğunu, başka ülkeler ve sektörler arasında yapılacak karşılaştırmalı analizlerde farklı sonuçlara ulaşılabileceğini göz önünde bulundurmakta yarar vardır.

KAYNAKÇA

1. AKMAN, Cüneyt (2010), *2008 Küresel Ekonomik Krizine Tarihsel ve Teorik Açısından Bir Yaklaşım*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
2. AKTAN, Coşkun Can ve Hüseyin Şen (2002), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Cilt 2, Sayı 42, s.1225-1230. <http://www.scribd.com/doc/53058964/EKONOMİK-KRİZ-NEDENLER-ve-COZUM-ONERILERI>, 13.03. 2012.
3. BAILY, Martin Neil ve Douglas J. Elliot (2009), “The US Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?”, <http://www.brookings.edu/research/papers/2009/06/15-economic-crisis-baily-elliott>, 17.04.2012.
4. BALI, Selçuk ve Ahmet Büyüksalvarcı (2011), *Finansal Krizler Tarihi*, Çatı Kitapları, İstanbul.
5. BOYACIOĞLU, Ebru Zümürüt (2007), *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınma Kriterleri Açısından Karşılaştırılması ve Türkiye İçin Öneriler*, Doktora Tezi, Trakya Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Tekirdağ.
6. DELİCE, Güven (2003), “Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 20, Kayseri, s.57-81.
7. DUHIGG, Charles (2008), “Depression, You Say? Check Those Safety Nets”, <http://www.nytimes.com/2008/03/23/weekinreview/23duhigg.html>, 10.04.2012.
8. EĞİLMEZ, Mahfi (2012), Küresel Kriz Önlemleri ve Türkiye, <http://www.cnbc.com/business/yazarlar/mahfiegilmez/konuid=27.asp> 04.03. 2012.
9. ERDÖNMEZ, Pelin Ataman (2009), “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Dizisi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 68, s.85-102.
10. HÜRRİYET (2002), “Atlas İle Gelirimiz 20 Milyar Dolar Arttı”, <http://webarsiv.hurriyet.com.tr/2002/09/30/187355.asp> 7.05.2012
11. IMF (2011), “IMF Working Paper”, <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24628.0>, 12.05. 2012.

12. IMF (2012), “World Economic Outlook”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf>, 01.05.2012.
13. KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2001), “Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Cilt 1, Sayı 41, Ankara, s.174-182.
14. KRUGMAN, Paul (2009), “Revenge of the Glut”, <http://www.nytimes.com/2009/03/02/opinion/02krugman.html> 18.04.2012.
15. LIPSKY, John (2008), “The Global Economy and Financial Crisis”, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/092408.htm>. 13.04.2012.
16. ÖZCAN, Burcu (2011), *Sosyal Sermaye ve Ekonomik Kalkınma*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
17. ÖZEN, Çınar (2004), “Dünya Düzeni ve Gelişmekte Olan Ülkeler”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt 52, Ankara, s.185-205.
18. PAMİR, Can (2009), “Finans Piyasaları ve Reel Sektör Ayrışması”, <http://www.bursahakimiyet.com.tr/makaleDETAY.aspx?mid=3891> 26.10.2009
19. TAYYAR, Işıl (2008), *İnsani Kalkınma ve Ekonomik Büyümeyle Olan İlişkisi: Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
20. THE WORLD BANK (2012), “World Development Indicators”, <http://data.worldbank.org/sites/default/files/wdi-2012-ebook.pdf>, 02.05.2012.
21. TMMOB (1993). *Gelişmekte Olan Ülkelerin Tanımı, 1993 Sanayi Kongresi Bildiriler Kitabı*, Cilt 1, Yayın No 160, Ankara, s.332-336.
22. UNDP (2011), “Human Development Reports”, http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2011_EN_Tables.pdf, 01.05.2012.