T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLARIN KRİZ DÖNEMİNDE ŞİRKET PERFORMANSINA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

KEMAL TAYSI

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. BATUHAN GÜVEMLİ

EDİRNE 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME

ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

Kemal TAYSI tarafından hazırlanan "Maddi Olmayan Duran Varlıkların Kriz Döneminde Şirket Performansına Etkisi: Türkiye Örneği" konulu **Doktora** Tezi Savunma Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 33. - 34. maddeleri uyarınca 03 / 07 / 2019, Çarşamba günü saat 10:00'da yapılmış olup, tezin * ..... Kabul edilmesine ..... **OYBİRLİĞİ** / ~~**OYÇOKLUĞU**~~ ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Prof. Dr. Batuhan Güvenir	Kabul Edilmesine	
Prof. Dr. Süleyman Gökhan GÜNAY	Kabul edilmesine	
Prof. Dr. Ayhan ATEŞ	Kabul Edilmesine	
Doç. Dr. Cem Tuvel Kuş	Kabul edilmesine	
Doç. Dr. Halil Alparslan	Kabul edilmesine	

(*) Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında **"Kabul Edilmesine / Red Edilmesine / Düzeltilmesine"** seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekmektedir.

T.C
YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
ULUSAL TEZ MERKEZİ

TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

Referans No	10264104
Yazar Adı / Soyadı	KEMAL TAYSI
T.C.Kimlik No	44221555086
Telefon	5066015612
E-Posta	kemaltaysi@gmail.com
Tezin Dili	İngilizce
Tezin Özgün Adı	Maddi Olmayan Duran Varlıkların Kriz Döneminde Şirket Performansına Etkisi: Türkiye Örneği
Tezin Tercümesi	The Effects of Intangible Assets on Company Performance in Crisis Period: The Case of Turkey
Konu	İşletme = Business Administration
Üniversite	Trakya Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
Bilim Dalı	İşletme Bilim Dalı
Tez Türü	Doktora
Yılı	2019
Sayfa	157
Tez Danışmanları	PROF. DR. BATUHAN GÜVEMLİ
Dizin Terimleri	Dinamik analiz=Dynamic analysis ; Dinamik panel teknikleri=Dynamic panel techniques
Önerilen Dizin Terimleri	Performans Analizi, Karlılık Analizi

04.07.2019

İmza:.....

Hazırlayan: Kemal TAYSI

Tezin Adı: Maddi Olmayan Duran Varlıkların Kriz Döneminde Şirket Performansına Etkisi: Türkiye Örneği

ÖZET

Maddi olmayan duran varlıklar; fiziki bir unsuru olmamakla birlikte, fayda yaratma potansiyeli diğerlerinden ayrıştırılabilir ve tanımlanabilir özelliği olan, malların üretilmesinde, hizmetlerin yerine getirilmesinde kullanılabilen, üçüncü kişilerin faydalanmasına bırakılabilen veya sahibi tarafından kullanılabilmesi mümkün olan varlıklardır. Maddi olmayan duran varlıklar fiziki olarak görünmeseler bile günümüzde teknolojik, ekonomik ve ticari gelişmelere bağlı olarak işletmelerin gelişmesi bakımından önemli bir yer tutarlar. ABD'de özel yatırımlar açısından GSYH içerisindeki fiziki varlıklara yapılan yatırımların payı son otuz yıl içinde %12'den %9'a gerilerken, fiziki olmayan varlıklara yapılan yatırımların payı %8'den %16'ya yükselmiştir. Küresel mali kriz ve takip eden durgunluk dönemlerinde fiziki sermaye yatırımları neredeyse tüm dünyada azalırken, fiziki olmayan varlık yatırımları nispi olarak düşük bir gerileme kaydetmiş, bazı ekonomilerde artış göstererek ekonomik yapı içindeki konumunu güçlendirmiştir. Çalışmanın amacı; farklı ekonomik konjonktürlerde, yürürlükte olan muhasebe politikalarını da göz önünde bulundurarak maddi olmayan duran varlıkların işletmelerin karlılık ve finansal performansını etkileyip etkilemediğini araştırmak ve araştırma bulguları doğrultusunda önerilerde bulunmaktır. Araştırmanın yöntemi olarak Dinamik Panel Veri Analizinden yararlanılmıştır. Bu kapsamda, birim kök testleri yapılmış ve Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemlerinden Arellano ve Bover/ Blundel ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi Tahmincisi sonuçlarına yer verilerek tespit edilen bulgular doğrultusunda önerilerde bulunulmuştur. Yapılan analiz kapsamında elde edilen sonuçlara göre; maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde öz kaynak karlılığı ve net kar marjı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Maddi Olmayan Duran Varlık, Finansal Performans, Panel Veri Analizi

Preparing: Kemal TAYSI

Title Of The Thesis: The Effects of Intangible Assets on Company Performance in Crisis Period: The Case of Turkey

ABSTRACT

Intangible assets are definable assets which have the original potential for creating benefit and no physical factor as well as these assets can be used by its owner or third parties and in producing goods and fulfilling services at the same time. Much as an intangible asset cannot be physically seen, related assets are crucial in terms of developing enterprises based on technological, economic and commercial developments. While the share of investments that have been made for tangible assets in GDP in terms of private investments in the USA decreased from 12% to 9% in the last thirty years, the share of investments for intangible assets increased from 8% to 16%. While physical capital investments decrease in the global financial crisis and following recession periods around the world, intangible asset investments relatively regressed; intangible asset investments have strengthened its position in some of the economies by increasing. The goal of this research is to research whether intangible assets affect the profitability and financial performance of companies by considering available accounting policies in different economic conjunctures. Dynamic Panel Data Analysis was benefited as the method of research. Unit root tests were conducted within this scope. There can be suggestions in line with findings that were obtained from Arellano and Bover/ Blundel and Bond Generalizes Method of Moments Estimator from Dynamic Panel Data Analysis Methods. With reference to analysis results, intangible assets have positive and significant effects on return on equity and net profit margin.

Keywords: Intangible Assets, Financial Performance, Panel Data Analysis.

ÖNSÖZ

Günümüz küresel rekabet şartlarında işletmelerin sahip olduğu üretim olanakları ve maddi varlıklar hızla güncelliğini yitirip yerine yeni teknolojiler geliştirilirken, maddi olmayan duran varlıkların işletme bilançolarındaki payları da her geçen gün artmaktadır. Bunun en önemli sebeplerinden biri maddi olmayan duran varlıkların işletmelerin rekabet avantajına ve bu sayede karlılığına yaptığı düşünülen katkılar nedeniyledir. Maddi olmayan duran varlıkların sahiplerine sağladığı haklar ve yasa ile korunmaları sayesinde taklit edilmeleri zorlaşmakta ve ayrıcalıklı hale gelmektedir. Bu ayrıcalıklar da işletmelerin müşteriler tarafından diğer işletmelerden ayrıştırılmalarına imkân vermekte ve böylece onlara rekabet avantajı sağlamaktadır. Gelişmiş ekonomilerde idrak edilen önemine eşdeğer olarak işletmelerin maddi olmayan duran varlık yatırımları çok daha yüksek olmakla birlikte ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde de maddi olmayan duran varlıkların işletme bilançolarındaki ağırlığı her geçen gün artmaktadır. Maddi olmayan duran varlıkların işletme performansına ve karlılığına etkisi üzerine evrensel literatürde dahi az sayıda çalışma bulunmakla birlikte, ülkemizde konuyla ilgili yapılan çalışma sayısı ise yok denecek kadar azdır. Konunun bakir, alanın yeni çalışmalara muhtaç olması dolayısıyla tez konusu bu çerçevede oluşturulmuştur. Yerli ve yabancı literatürde "performans ve karlılığa etkisi" başlıklı çalışmalarda araştırma yöntemi olarak Panel Veri Analizi kullanan çalışma sayısı son dönemde yöntemin de güncelliğine bağlı olarak artış göstermiştir. Bu çalışmalarda Panel Veri Analizi Yöntemi metotlarından Statik Analiz'in tercih edildiği görülmekte, Dinamik Analiz'e yer veren çalışma sayısının ise yetersizliği dikkat çekmektedir. Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemi ekonometrik modeldeki bir bağımsız değişkenin bir ya da birkaç dönem gecikmeli değerlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin araştırılmasına imkân veren güncel bir metot olması ve muhteviyatı itibariyle maddi olmayan duran varlıklara yapılan yatırımların karlılık üzerindeki etkilerinin bir ya da birkaç dönem sonra ortaya çıkmaya başlayacağının düşünülmesi nedeniyle çalışmanın yöntemi olarak tercih edilmiştir. Bu anlamda çalışmanın alan yazınına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Tezin oluşması ve şekillenmesi süresince her zaman yapıcı olup motive eden, yönlendiren ve destek olan danışman hocam Prof.Dr.Batuhan GÜVEMLİ'ye, tez jüri üyeleri sayın Prof.Dr.Süleyman Gökhan GÜNAY ve sayın Prof.Dr.Ayhan

AYTAÇ'a, araştırmanın yöntemi olan Panel Veri Analizini öğrenme sürecinde önemli bir aşama kat ettiğim "Tübitak 4005: Verini Kap, Thonla Değer Kat" Projesi başkan ve yöneticilerine, Dinamik Panel Veri çalışmalarında çok büyük yardımını gördüğüm sayın Doç.Dr.Mehmet Kenan TERZİOĞLU'na, bilgisiyle vizyon nasihatleriyle motivasyon aşılayan Bölüm Başkanım sayın Dr.Öğr.Üyesi Serdar CANBAZ'a, dert ortaklığı eden sırdaşlarım iş arkadaşlarıma, manevi desteğini hiçbir zaman esirgemeyen hayat arkadaşım Nilsu TAYSI'ya ve varlığıyla tüm zorlukları aşmamı sağlayan hayat ışığım güzel kızıma teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET ---------- **İ**

ABSTRACT ---------- **İİ**

ÖNSÖZ ---------- **İİİ**

TABLOLAR LİSTESİ ---------- **İX**

ŞEKİLLER LİSTESİ ---------- **Xİ**

KISALTMALAR LİSTESİ ---------- **Xİİİ**

GİRİŞ ---------- **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

1. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR ---------- **3**

1.1. Maddi Olmayan Duran Varlık Kavramı, Tanımı, Özellikleri ---------- **3**

1.2. Vergi Usul Kanununa Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar ---------- **4**

1.3. Sermaye Piyasası Kanununa Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar ---------- **8**

1.4. Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar ---------- **14**

1.4.1. Standardın Amacı, Kapsamı ve Tanımlar ---------- **15**

1.4.2. Maddi Olmayan Duran Varlıklar ---------- 17

1.4.2.1.Belirlenebilirlik ---------- 17

1.4.2.2.Kontrol ---------- 18

1.4.2.3.Gelecekteki Ekonomik Yararlar ---------- 19

1.4.3. Muhasebeleştirme ve Ölçme ---------- 19

1.4.3.1.İşletme Dışından Elde Edilen Maddi Olmayan Duran Varlıkların Muhasebeleştirilmesi ---------- 20

1.4.3.1.1.Ayrı Olarak Elde Etme ---------- 20

1.4.3.1.2.İşletme Birleşmesinin Bir Parçası Olarak Elde Etme ---------- 22

1.4.3.1.3.Devlet Teşviki Yoluyla Elde Etme ---------- 23

1.4.3.1.4.Varlıkların Takası Yoluyla Elde Etme ---------- 23

1.4.3.2.İşletme İçi Yaratılan Şerefiye ---------- 25

1.4.4. Muhasebeleştirme Sonrası Ölçme (İzleyen Dönemlerde Değerleme) ---------- 28

1.4.4.1. Maliyet Modeli ---------- 29

1.4.4.2. Yeniden Değerleme Modeli ---------- 29

1.5. Maddi Olmayan Duran Varlıkların Önemi ---------- 32

İKİNCİ BÖLÜM

2. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ VE ETKİLERİ ---------- 34

2.1.Ekonomik Kriz Kavramı, Türleri ve Etkileri ---------- 34
2.1.1.Kriz ve Ekonomik Kriz Kavramları ---------- 34
2.1.2. Ekonomik Kriz Türleri: Reel Krizler ve Finansal Krizler ---------- 36
2.1.3. Ekonomik Krizlerin Etkileri ---------- 42

2.2. 2008 Küresel Ekonomik Krizi ---------- 44
2.2.1.Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm ---------- 44
2.2.2.Krizin Nedenleri ve Ortaya Çıkışı ---------- 50
2.2.3.Krizin (ABD ve Finans Sektörü Dışına) Genişlemesi ---------- 56
2.2.4.Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri ---------- 59
2.2.5.Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri ---------- 67

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. İŞLETMELERDE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ VE FİNANSAL ANALİZ ---------- 78

3.1. Performans Kavramı ve İşletmelerde Performans Ölçümü ---------- 78
3.1.1. Performans Kavramı ---------- 78
3.1.2. Performans Analizi ve Ortaya Çıkışı ---------- 79
3.1.3. Performans Ölçümü ve Nedenleri ---------- 80
3.1.4.Performans Göstergeleri ---------- 82

3.2. Finansal Analiz ve MODV-Finansal Performans İlişkisi ---------- 84
3.2.1. Finansal Analiz ---------- 84
3.2.1.1.Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi (Yatay Analiz) ---------- 85
3.2.1.2.Dikey Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz) ---------- 86
3.2.1.3.Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi) ---------- 86
3.2.1.4.Oran Analizi ---------- 87
3.2.1.4.1.Likidite Oranları ---------- 89
3.2.1.4.1.1.Cari Oran ---------- 90
3.2.1.4.1.2.Asit Testi (Likidite) Oranı ---------- 91
3.2.1.4.1.3.Stok Bağımlılık Oranı ---------- 92
3.2.1.4.1.4.Nakit (Hazır Değerler) Oranı ---------- 93
3.2.1.4.2.Faaliyet (Devir Hızı/Verimlilik) Oranları ---------- 93
3.2.1.4.2.1.Ticari Alacakların Devir Hızı ---------- 94
3.2.1.4.2.2.Stokların Devir Hızı ---------- 96
3.2.1.4.2.3.Aktif Devir Hızı ---------- 97
3.2.1.4.2.4.Çalışma Sermayesi Devir Hızı ---------- 97

3.2.1.4.2.5.Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı---------- 97
3.2.1.4.2.6.Özkaynak Devir Hızı ---------- 98
3.2.1.4.3.Finansal Yapı Oranları ---------- 98
3.2.1.4.3.1.Borçların Toplam Varlıklara Oranı (Kaldıraç Oranı) ---------- 99
3.2.1.4.3.2.Maddi Olmayan Duran Varlık/Özkaynak Oranı ---------- 100
3.2.1.4.3.3.Maddi Olmayan Duran Varlık/Aktif Oranı---------- 100
3.2.1.4.4.Karlılık Oranları ---------- 101
3.2.1.4.4.1.Satışlar Üzerinden Karlılık Oranları---------- 101
3.2.1.4.4.1.1.Brüt Satış Karlılığı (Brüt Kar Marjı) Oranı---------- 102
3.2.1.4.4.1.2.Net Satış Karlılığı (Net Kar Marjı) Oranı---------- 102
3.2.1.4.4.2.Yatırımlar Üzerinden Karlılık Oranları---------- 103
3.2.1.4.4.2.1.Öz Kaynak Karlılık Oranı ---------- 103
3.2.1.4.4.2.2.Toplam Varlıkların (Aktif) Karlılık Oranı ---------- 104
3.2.1.4.5.Büyüme Oranları ---------- 104
3.2.1.4.5.1.Satışlardaki Büyüme Oranı ---------- 105
3.2.1.4.5.2.Toplam Varlık (Aktif) Büyüme Oranı---------- 106
3.2.2. Literatürde MODV-Finansal Performans İlişkisi---------- 107

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLARIN KRİZ DÖNEMİNDE ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA---------- 110

4.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi ---------- 110

4.2. Araştırmanın Veri Seti ---------- 111

4.3. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırları---------- 111

4.4. Araştırmanın Yöntemi---------- 112
4.4.1.Panel Veri ve Özellikleri ---------- 114
4.4.2.Panel Verinin Avantajları ve Dezavantajları---------- 116
4.4.3.Panel Veri Regresyon Modelleri ---------- 118
4.4.3.1.Dinamik Panel Veri Modelleri ---------- 121
4.4.3.1.1.Kukla Değişkenler Modeli ---------- 122
4.4.3.1.2.Birinci Farklar Modeli ---------- 123
4.4.3.1.3.Araç Değişkenler Modeli---------- 123
4.4.3.1.4.Genelleştirilmiş Momentler (GMM) Yöntemi ---------- 124
4.4.3.1.5. Arellano ve Bover / Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi---------- 125
4.4.3.2.Dinamik Panel Veri Modellerinde Testler---------- 126
4.4.3.2.1. Wald Testi ---------- 126
4.4.3.2.2. Sargan Testi ---------- 126
4.4.3.2.3. Arellano ve Bond Otokorelasyon Testi ---------- 127

4.5. Verilerin Analizi ---------- 127

4.6. Araştırma Bulgularının Değerlendirilmesi ---------- 128
4.6.1. Birim Kök Analizi Sonuçları ---------- 128
4.6.2. Arellano ve Bover / Blundell ve Bond'un İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi Sonuçları ---------- 130
4.6.2.1.Özkaynak Karlılığı (ROE) Modelinin Sonuçları ---------- 131
4.6.2.2.Net Kar Marjı (NKNS) Modelinin Sonuçları ---------- 134
4.6.2.3.Brüt Kar Marjı (BSKO) Modelinin Sonuçları ---------- 135

TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER ---------- 138

KAYNAKÇA ---------- 141

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Girişler - milyar $) 59

Tablo 2. Gelişmiş Ekonomiler Mal İthalatı (milyar $) 60

Tablo 3. Mal İhracatı (milyar $) 60

Tablo 4. Dünya İşsizlik Oranları 61

Tablo 5. Reel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) Yıllık Değişim Oranları (%) 63

Tablo 6. Tüketici Fiyatları Artış Oranı (%) 63

Tablo 7.Seçilmiş Ülkeler MSCI Endeksi Değişimi (%) 66

Tablo 8. Turizm Gelirleri (milyar $) 67

Tablo 9. Türkiye Yıllık İhracat Hacmi (milyar $) 69

Tablo 10. Türkiye Mal İhracat ve İthalatı 70

Tablo 11. Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (milyar $) 71

Tablo 12. Reel GSYH Değişimi (%) 72

Tablo 13. Tüketici Fiyatları Artış Oranı (%) 74

Tablo 14: Birimlerarası Korelasyon Testi Sonuçları 129

Tablo 15: Birim Kök Testi Sonuçları 130

Tablo 16. Özkaynak Modeli Varsayımları 132

Tablo 17. Özkaynak Modeli Sonuçları 133

Tablo 18. Net Kar Marjı Modeli Varsayımları 134

Tablo 19. Net Kar Marjı Modeli Sonuçları 134

Tablo 20. Brüt Kar Marjı Modeli Varsayımları 135

Tablo 21. Brüt Kar Marjı Modeli Sonuçları 136

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Maddi Olmayan Duran Varlıklar Değerlemesi 31

Şekil 2: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması 37

Şekil 3. Statik Panel Veri Modelleri 119

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Uluslararası Ev Fiyatları Endeksi 46

KISALTMALAR LİSTESİ

AB: Aktifteki Büyüme

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AD: Araç Değişkenler

ADF: Augmented Dickey Fuller

AIG: American International Group

AKTDH: Aktif Devir Hızı

ALCDH: Alacak Devir Hızı

AR(2): İkinci Dereceden Arellano Bond Otokorelasyon Testi

AT: Asit Test

BIS: Bank for International Settlements

BSKO: Brüt Satış Karı Oranı

CDS: Credit Default Swap

CO: Cari Oran

CSDH: Çalışma Sermayesi Devir Hızı

D1: Dummy (Kukla Değişken) 1

D2: Dummy (Kukla Değişken) 2

EKKY: En Küçük Kareler Yöntemi

FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation

FED: Federal Rezerve System

GMM: Genelleştirilmiş Momentler Metodu

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IFRS: International Financial Reporting Standarts

ILO: International Labour Organization

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KDV: Katma Değer Vergisi

KGK: Kamu Gözetimi Kurumu

KOBİ: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme

MODV: Maddi Olmayan Duran Varlık

MSCI: Morgan Stanley Capital International

NCSDH: Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

NINJA: No Income, No Job, No Asset

NKNS: Kar Marjı Oranı

NO: Nakit Oran

ODH: Özkaynak Devir Hızı

OPEC: Organization of Petroleum Exporting Countries

ÖTV: Özel Tüketim Vergisi

ROA: Return On Assets

ROE: Return On Equity

SB: Satışlardaki Büyüme

SBO: Stok Bağımlılık Oranı

SDH: Stok Devir Hızı

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TDK: Türk Dil Kurumu

TFRS: Türkiye Finansal Raporlama Standartları

TMS: Türkiye Muhasebe Standartları

TMSK: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu

TTK: Türk Ticaret Kanunu

TÜRMOB: Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği

UFRS: Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları

UK-FTSE: United Kingdom-The Financial Times Stock Exchange

UMS: Uluslar arası Muhasebe Standartları

USD: United States Dollar

VUK: Vergi Usul Kanunu

XUTUM: Borsa İstanbul Ulusal Tüm Endeksi

GİRİŞ

Günümüz küresel rekabet ortamında çevresel faktörlerde yaşanan hızlı gelişmeler işletmelerin kriz olarak adlandırılabilecek durumlarla karşı karşıya kalmasına yol açmaktadır. Gerek dünyada gerekse ülkemizde zaman zaman ekonomik krizler yaşanmaktadır (Erol, 2010: 166).

Ekonomik krizleri ekonominin karar mekanizmaları olan bireyler, firmalar ve devletin davranış ve faaliyetlerinde iç ve dış konjonktür nedeni ile meydana gelen ani ve beklenmeyen değişimler olarak ifade edebilmek mümkündür. Bir ülkede ekonomik krizler, "beklenmedik şekilde ve ya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle belirli bir dönemde ortaya çıkan makroekonomik buhranlar" olarak tanımlanabilir. Yüksek ve süreğen enflasyon, devalüasyon, devlet yönetimlerinin radikal para politikaları, dış ticaret dengesizlikleri, giderek artan iç ve dış borç vb. ekonomik krizi doğuran etkenlerden başlıcalarıdır (Apak-Aytaç, 2009: 1).

Firmalar ekonomik krizlerden olumlu veya olumsuz şekilde etkilenebilirler. Krizi fırsata dönüştürebilen, krizden daha da güçlenerek çıkabilen firmalar olabileceği gibi, kriz nedeniyle cari sorumluluklarını yerine getirememekten iflas etmeye kadar bir dizi olumsuzluklar yaşayan firmalar da olabilecektir (Peric ve Vitezic, 2016: 1).

Maddi olmayan duran varlıklar fiziki yapısı bulunmayan varlıklar olmakla birlikte şirket bilançolarında çoğu zaman önemli yer tutan kalemlerden biridir. Dünya genelinde borsaya açık şirketler üzerinde yapılan bir araştırmaya göre, şirketlerin bilançolarındaki varlıklarının % 31'i maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır (Margos, 2010: 1). Maddi olmayan duran varlıklar fiziki olarak görünmeseler bile günümüzde teknolojik, ekonomik ve ticari gelişmelere bağlı olarak işletmelerin gelişmesi bakımından önemli bir yer tutarlar (Erer, 2010: 1; Ertem, 2014: 1).

Sanayileşmiş ülkelerde itici gücü oluşturan sektörlerin giderek bilgi ekonomisi temeline oturmasıyla, gerek firma bazında gerekse ekonomiler bazında uluslararası rekabetin merkezine AR-GE, beşeri sermaye, marka değeri ve ya yazılım gibi fiziki olmayan varlıklara yönelik yatırımlar yerleşmiştir. Örneğin, ABD'de özel yatırımlar açısından GSYH içerisindeki fiziki varlıklara yapılan yatırımların payı

son otuz yıl içinde %12'den %9'a gerilerken, fiziki olmayan varlıklara yapılan yatırımların payı %8'den %16'ya yükselmiştir. Küresel mali kriz ve takip eden durgunluk dönemlerinde fiziki sermaye yatırımları neredeyse tüm dünyada azalırken, fiziki olmayan varlık yatırımları nispi olarak düşük bir gerileme kaydetmiş, bazı ekonomilerde artış göstererek ekonomik yapı içindeki konumunu güçlendirmiştir (Çelebi, 2014: 1).

Çalışmanın amacı; farklı ekonomik konjonktürlerde, yürürlükte olan muhasebe politikalarını da göz önünde bulundurarak maddi olmayan duran varlıkların işletmelerin karlılık ve finansal performansını etkileyip etkilemediğini araştırmak ve araştırma bulguları doğrultusunda önerilerde bulunmaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, maddi olmayan duran varlıklarla ilgili genel bilgiler açıklanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde, ekonomik kriz ve krizin işletmeler ve ülke ekonomisine etkileri ile 2008 küresel ekonomik krizi ele alınmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde işletmelerde performans analizi ve performans göstergesi olarak mali analiz konusu açıklanmıştır. Çalışmanın son bölümü olan dördüncü bölümünde ise maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde firmaların finansal performansına etkisi üzerine yapılan ampirik çalışmaya ve sonuçlarına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR

Bu bölümde önce maddi olmayan duran varlıklarla ilgili genel tanımlar ve özellikler ortaya koyulacak; devamında ise maddi olmayan duran varlıklar çeşitli kanun ve düzenlemeler itibariyle incelenecektir. Son olarak maddi olmayan duran varlıkların önemine ve işletmeler olan yararlarına değinilecektir.

1.1. Maddi Olmayan Duran Varlık Kavramı, Tanımı, Özellikleri

Türk Dil Kurumuna göre maddi olmayan duran varlık (MODV) “Bir işletmenin sahip olduğu ancak elle tutulamayan ve gözle görülemeyen buluş belgesi, şerefiye, telif hakkı gibi fiziksel varlığı olmayan mallar” dır (http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&view=bts&kategori1=veritbn&kelimesec=220252).

Uluslararası Değerleme Standartlarının tanımına göre maddi olmayan duran varlıklar; “iktisadi nitelikleriyle kendini belli eden, fiziki yapıları olmayan ancak sahiplerine bir takım hak ve ayrıcalıklar tanınmasını sağlayan ve genelde sahiplerine gelir sağlayan varlıklardır. Bu varlıklar aşağıdaki şekilde kategorilere ayrılabilir. Bunlar; 1) tedarik sözleşmeleri, dağıtım sözleşmeleri ve temin sözleşmeleri gibi haklar, 2) bir araya getirilmiş işgücü, müşteri ilişkileri, tedarikçi ilişkileri gibi ilişkiler, 3) şerefiye ve 4) marka adları, ticari adlar, telif hakları, patentler, ticari markalar, ticari sırlar veya know-how gibi fikri mülkiyet haklarıdır” (s.137; Sacui ve Szatmary, 2015: 388; Saunders ve Brynjolfsson, 2016: 85).

Maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili muhtemelen en kısa tanımlama Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yapılmıştır. Buna göre maddi olmayan duran varlıklar fiziki yapısı olmayan varlıklardır (Margos, 2010: 4).

Bir başka tanıma göre de maddi olmayan duran varlıklar; “fiziki bir unsuru olmamakla birlikte, fayda yaratma potansiyeli diğerlerinden ayrıştırılabilir ve tanımlanabilir özelliği olan, malların üretilmesinde, hizmetlerin yerine getirilmesinde kullanılabilen, üçüncü kişilerin faydalanmasına bırakılabilen veya sahibi tarafından

kullanılabilmesi mümkün olan" varlıklardır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2008: 590; Rus, 2010: 273; Saunders ve Brynjolfsson, 2016: 85).

Tsai vd. (2016) çalışmalarında bilgi, deneyim ve fikri mülkiyet gibi unsurları bünyesinde barındıran maddi olmayan duran varlıkları, *"gelecekteki büyüme fırsatlarını ve bir firmanın piyasaya dayalı değerini arttırmada kritik öneme sahip olan karlılık hususlarını temsil eder"* şeklinde tanımlamıştır (111).

Yukarıda yapılan tanımlamalara göre maddi olmayan duran varlıkların iki özelliği öne çıkmaktadır. Bunlar (Trevino, 2015: 177; Vidrascu, 2015: 66);

1.Maddi olmayan duran varlıkların fiziksel bir yapısının olmaması,

2.Sahip olan kişi/kuruma şu anda ve/veya gelecekte fayda sağlamasıdır.

Bu genel bakış açısından sonra maddi olmayan duran varlıklar ele alındıkları çeşitli kanun ve düzenlemeler itibariyle incelenecektir.

1.2. Vergi Usul Kanununa Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Vergi Usul Kanunu (V.U.K.)'nda MODV'lara ilişkin bir tanımlama yapılmamıştır. Kanunun İktisati İşletmelere Dâhil Kıymetleri Değerleme başlıklı ikinci bölümünde yer alan 269'uncu maddesinde gayri maddi (maddi olmayan) hakların da maliyet bedelleri ile değerlenen gayrimenkuller gibi değerleneceği belirtilmiştir. Kanunun 270'inci maddesinde "gayrimenkullerin maliyet bedeline satın alma bedelinden başka; nakliye ve montaj giderleri ile noter, mahkeme, kıymet takdiri, komisyon ve tellâliye giderlerinin dâhil edileceği" belirtildiğinden, buna benzer giderlerin maddi olmayan hakların edinilmesi sırasında da ortaya çıkması durumunda maliyet bedeline dâhil edilebilecektir.

Yukarıdaki belirtilenler dışında Vergi Usul Kanunu'nda maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili herhangi bir tanımlama veya açılama bulunmamaktadır.

Ancak, Vergi Usul Kanunu'nun 175[1] ve 257[2]. maddelerine dayanılarak 26/12/1992 tarihinde Maliye Bakanlığı tarafından 1 Seri No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğ'i yayınlanmış ve 01/01/1994 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğde;

I) Muhasebenin Temel Kavramları,

II) Muhasebe Politikalarının Açıklanması,

III) Mali Tablolar İlkeleri,

IV) Mali Tabloların Düzenlenmesi ve Sunulması,

V) Tekdüzen Hesap Çerçevesi, Hesap Planı ve Hesap Planı Açıklamaları

konularında düzenlemeler yapılmış ve bu düzenlemeler tebliğin ekini oluşturmuştur.

Tebliğin "Tekdüzen Hesap Çerçevesi, Hesap Planı ve Hesap Planı Açıklamaları"nın yer aldığı beşinci bölümünde maddi olmayan duran varlıklar; *"Herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve işletmenin belli bir şekilde yararlandığı veya yararlanmayı beklediği aktifleştirilen giderler ile belli koşullar altında hukuken himaye gören haklar ve şerefiyelerin izlendiği hesap grubudur"* şeklinde tanımlanmaktadır. Tebliğ ile uygulamaya giren Tek Düzen Hesap Planında 26 hesap grubunda izlenen maddi olmayan duran varlıkları oluşturan hesaplar ve açıklamaları şöyledir;

---

[1] Madde 175 - "Mükellefler bu kısmında yazılı maksat ve esaslara uymak şartıyla, defterlerini ve muhasebelerini işlerinin bünyesinde uygun olarak diledikleri usulü ve tarzda tanzim etmekte serbesttirler. **(Ek: 28/8/1991-3761/1 md.)** Ancak, Maliye ve Gümrük Bakanlığı; muhasebe standartları, tek düzen hesap planı ve mali tabloların çıkarılmasına ilişkin usul ve esasları tespit etmeye, bunların mükellef, şirket ve işletme türleri itibariyle uygulatmaya ve buna ilişkin diğer usul ve esasları belirlemeye yetkilidir."

[2] Mükerrer Madde 257 **– (Ek: 30/12/1980-2365/45 md.)**
(Değişik birinci fıkra: 22/7/1998-4349/5 md.) Maliye Bakanlığı;
1. "Mükellef ve meslek grupları itibariyle muhasebe usul ve esaslarını tespit etmeye, bu Kanuna göre tutulmakta olan defter ve belgeler ile bunlara ilaveten tutulmasını veya düzenlenmesini uygun gördüğü defter ve belgelerin mahiyet, şekil ve ihtiva etmesi zorunlu bilgileri belirlemeye, bunlarda değişiklik yapmaya; bedeli karşılığında basıp dağıtmaya veya üçüncü kişilere bastırıp dağıtmaya veya dağıttırmaya, bunların kayıtlarını tutturmaya, bu defter ve belgelere tasdik, muhafaza ve ibraz zorunluluğu getirmeye ve kaldırmaya, bu Kanuna göre tutulacak defter ve düzenlenecek belgelerin tutulması ve düzenlenmesi zorunluluğunu kaldırmaya" … yetkilidir.

260. HAKLAR

"İmtiyaz, patent, lisans, ticari marka ve unvan gibi bir bedel ödenerek elde edilen bazı hukuki tasarruflar ile kamu otoritelerinin işletmeye belirli alanlarda tanıdığı kullanma, yararlanma gibi yetkiler dolayısıyla yapılan harcamaları kapsar."

İşleyişi:

"Edinilen haklar, maliyet bedelleri ile bu hesaba borç kaydedilir. Yararlanma süreleri içerisinde, yararlanma sürelerinin belli olmaması durumunda, 5 yıllık sürede eşit taksitlerle itfa olunarak yok edilir."

261. ŞEREFİYE

"Bu hesap, bir işletme devralınırken katlanılan maliyet ile söz konusu işletmenin rayiç bedelle hesaplanan net varlıklarının (öz varlık) değeri arasındaki olumlu farkların izlenmesinde kullanılır. Şerefiye hesaplanırken rayiç bedelin tespit edilmemesi halinde, net defter değeri esas alınır."

İşleyişi:

"Ödenen şerefiye bedellerinin tamamı bu hesabın borcuna kaydolunur. Yok edilmeleri amortisman yoluyla 5 yıl içinde eşit taksitlerle yapılır."

262. KURULUŞ VE ÖRGÜTLENME GİDERLERİ

"İşletmenin kurulması, yeni bir şubenin açılması, işlerin sürekli olarak genişletilmesi için yapılan ve karşılığında maddi bir değer elde edilmeyen giderlerin aktifleştirilmeleri durumunda izlendiği hesaptır."

İşleyişi:

"Maliyet değerleri ile bu hesaba borç kaydedilir. Yok edilmeleri amortisman yolu ile olur. Genelde beş yılda eşit taksitlerle itfa olunarak yok edilir."

263. ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ

"İşletmede yeni ürün ve teknolojiler oluşturulması mevcutların geliştirilmesi ve benzeri amaçlarla yapılan her türlü harcamalardan, aktifleştirilen kısmının izlendiği hesaptır."

İşleyişi:

“Maliyet değerleri ile bu hesaba borç kaydedilir. 5 yıl içinde eşit taksitlerle itfa edilerek yok edilir.”

264. ÖZEL MALİYETLER

“Kiralanan gayrimenkullerin geliştirilmesi veya ekonomik değerinin sürekli olarak artırılması amacıyla yapılan giderler ile (normal bakım, onarım ve temizleme giderleri hariç) bu gayrimenkulün kullanılması için yapılıp kira süresinin sonunda mal sahibine bırakılacak olan, varlıkların bedellerini kapsar.”

İşleyişi:

“Yapılan harcamalar hesaba borç kaydedilir. Bu harcamalar kira süresi içerisinde, kira süresinin beş yıldan fazla olması durumunda da beş yılda eşit tutarlarla, amorti edilir.”

265.

266.

267. DİĞER MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR

Yukarıda sayılanların dışında kalan diğer maddi olmayan duran varlık kalemlerinin izlendiği hesaptır.

268. BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR (-)

“Maddi olmayan duran varlık bedellerinin, kullanılabilecekleri süre içerisinde yok edilebilmesini sağlamak amacıyla kullanılan hesaptır.”

İşleyişi:

“Ayrılan amortismanlar, ilgili gider hesapları karşılığında bu hesaba alacak; kullanım hakkı sona erenler ya da elden çıkarılanlar hesaba borç, ilgili varlık hesabına alacak kaydedilir.”

269. VERİLEN AVANSLAR

"Maddi olmayan duran varlıklarla ilgili olarak gerek yurt içi, gerekse yurt dışındaki kişi ve kuruluşlara yapılan avans ödemelerinin izlendiği hesaptır."

İşleyişi:

"Ödeme yapıldığında hesaba borç; varlıklar elde edildiğinde ilgili hesabın borcu karşılığında bu hesaba alacak kaydedilir."

Maddi olmayan duran varlıklarla ilgili yukarıdaki açıklamaların yer aldığı 1 Seri No'lu tebliğden sonra Maliye Bakanlığı tarafından muhtelif tarihlerde 14 tebliğ daha yayınlanmış olmakla birlikte, yayınlanan bu tebliğlerde maddi olmayan duran varlıklara ilişkin güncelleme, ilave her hangi bir açıklama ya da yeni bir düzenleme yer almamaktadır.

1.3. Sermaye Piyasası Kanununa Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar

30/07/1981 tarihinde yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu pek çok değişikliğe uğrayarak 2012 yılına kadar yürürlükte kalmış ve 30/12/2012 tarihinde yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte yürürlükten kaldırılmıştır. Hem güncel (6362 sayılı) kanunda hem de 2499 sayılı kanunda maddi olmayan duran varlıklara ilişkin herhangi bir tanım ve açıklama bulunmamakla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu tarafından muhtelif zamanlarda çıkarılan tebliğlerde konuyla ilgili tanımlama ve açıklamalar bulunmaktadır.

29/01/1989 tarihinde yayınlanan Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ (Seri: XI No:1)'in Mali Tablolara İlişkin Açıklamalar başlıklı Ek:3 belgesinde maddi olmayan duran varlıklar "Herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve işletmenin belli bir şekilde yararlandığı veya yararlanmayı beklediği aktifleştirilen giderler ile belli koşullar altında hukuken himaye gören haklar bu grupta gösterilir. Bu varlıklar, bilânçoda itfa payları indirildikten sonra net değerlerle gösterilir. Bu grupta aşağıdaki hesaplar yer alır:

1) Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri: Kurumun tesis olunması veya yeni bir şubenin açılması ya da işlerin sürekli olarak genişletilmesi için yapılan ve karşılığında maddi bir değer elde edilmeyen giderlerin yer aldığı hesap kalemidir.

2) Haklar: İmtiyaz, patent, know-how, lisans, ticari marka ve unvan gibi her türlü haklar bu hesapta yer alır.

3) Araştırma ve Geliştirme Giderleri: İşletmede yeni ürün ve teknolojiler oluşturulması, mevcutların geliştirilmesi ve benzeri amaçlarla yapılan her türlü harcamalardan aktifleştirilen kısmın gösterildiği hesaptır.

4) Verilen Avanslar: Maddi olmayan duran varlıklarla ilgili olarak gerek yurtiçi, gerek yurtdışındaki kişi ve kuruluşlara yapılan avans ödemelerini ve bu işlemlere ilişkin giderleri gösteren hesap kalemidir.

5) Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar: Yukarıda sayılan hesap kalemlerinin hiçbirinin kapsamına dâhil edilemeyen değerleri içerir" şeklinde açıklanmıştır.

Aynı yönetmeliğin Haklar ve Peştemallık (Firma Değeri) başlıklı 36.maddesinde de maddi olmayan duran varlıkların değerlemesine ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Buna göre:

"Maddi olmayan duran varlıklar içinde yer alan; patent, lisans, know-how, işletme hakkı, marka ve benzeri haklar elde etme maliyeti ile değerlenir.

Haklar yararlanma süreleri içerisinde; yararlanma sürelerinin belli olmaması veya tespit edilmemiş olması halinde, 5 yıllık sürede eşit taksitlerle itfa olunur.

Peştemallık (firma değeri) bir işletme devralınırken katlanılan maliyet (elde etme maliyeti) ile söz konusu işletmenin rayiç bedelle hesaplanan net varlıklarının değeri arasındaki olumlu farktır. Peştemallık hesaplanırken, rayiç bedelin tespit edilememesi halinde bunun yerine net defter değeri esas alınır.

Peştamallık 5 yılda eşit taksitlerle itfa edilir."

Seri:XI, No:1 tebliğdeki tanım ve açıklamalar ile Muhasebe Uygulamaları Genel Tebliğindeki tanım ve açıklamalar birbirine benzemekle birlikte tamamen aynı

değildir. Bu durumda Vergi Usul Kanunu'na göre hazırlanan mali tablolar ile Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerine göre hazırlanan mali tablolar arasında bir takım farklar oluşacaktır. 29/12/1989 tarihinde yayınlanan Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğe Ek Tebliğ (Seri:XI, No:5)'in 2.maddesinde *"İşletmeler, muhasebe kayıtlarının tutulmasında ve mali tabloların hazırlanmasında esas olarak Kurulca yapılan düzenlemelere uygun hareket edecekler, vergi mevzuatının tanımladığı vergi matrahına ulaşmak için gerekli değişiklikleri ise muhasebe sistemi dışında, beyanname üzerinde yapacaklardır."* hükmü ile SPK, işletmelerin muhasebe kayıtlarında ve hazırladıkları finansal tablolarda Kurulca yapılan düzenlemelerin esas olduğunu belirtmiştir.

15.11.2003 tarihinde yayınlanan Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: XI, No:25)'in sekizinci kısmı maddi olmayan varlıklara ilişkindir ve on bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm maddi olmayan duran varlıklara ilişkin amaç (madde 176), kapsam (madde 177) ve tanımlardan (madde 178) oluşmaktadır. İkinci bölüm maddi olmayan varlıkların kapsamlı bir şekilde açıklandığı bölümdür ve 179-182.maddeleri kapsamaktadır. Üçüncü bölüm maddi olmayan varlıkların mali tablolara alınması ve değerleme işlemine ilişkin açıklamaların olduğu bölümdür ve 183-192.maddelerden oluşmaktadır. Dördüncü bölümde (maddi olmayan varlıklara ilişkin) harcamaların mali tablolara alınması konusu açıklanmaktadır ve 193-194.maddelerden oluşmaktadır. Beşinci bölüm (madde 195) sonraki dönemlerde yapılan harcamalara ilişkindir. Altıncı bölümde mali tablolara ilk alınmadan sonraki dönemlerde değerleme konusu ele alınmıştır ve 196-197.maddelerden oluşmaktadır. Yedinci bölümde itfa (madde 198-201), sekizinci bölümde (madde 202) kayıtlı değerin geri kazanılması: değer düşüklüğü ve dokuzuncu bölümde (madde 203) kullanım dışı bırakma, elden çıkarma konularına ilişkin hükümler yer almaktadır. Son olarak onuncu bölümde de kamuya açıklanacak hususlar konusu ele alınmıştır ve 204-207.maddeleri kapsamaktadır.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere Seri:XI, No: 25 tebliğde maddi olmayan varlıklar konusu 32 madde ile oldukça ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Ancak, söz konusu tebliğde sadece maddi olmayan varlıklar konusu değil, mali tablolarla ilgili hemen hemen tüm konular benzer şekilde ayrıntılı olarak tanımlanmış ve açıklanmıştır. Bu durumun sebebi tebliğin ekinde yer alan "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Gerekçesi"nde açıklanmıştır. Buna göre

"Kurulumuz muhasebe standartlarının UFRS ile tam uyumunun sağlanması amacıyla Kurulumuzca 2002 yılı başı itibarıyla başlatılan ve İMKB, bağımsız denetim kuruluşları, akademisyenler ve özel sektör temsilcilerinin katılımıyla gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda hazırlanan Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ taslağı, görüşleri alınmak üzere Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, TÜRMOB ve benzeri meslek odaları gibi muhasebe standartlarının belirlenmesi ve uygulanmasında etkin kuruluşlara gönderilmiş ve Kurulumuz internet sitesi aracılığıyla kamuoyunun görüşlerine sunulmuştur. Bu kapsamda, gelen görüşler çerçevesinde gözden geçirilen Tebliğ Taslağı, nihai olarak tam set halinde 33 adet UFRS'nı kapsamaktadır." ifadeleri yer almaktadır.

Tebliğin ekler bölümü birinci sayfasında yer alan "Sermaye Piyasası Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" Kısımları ve Bu Kısımlara Karşılık Gelen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları başlıklı tabloda tebliğdeki 34 kısmın karşılık geldiği 41 Uluslararası Finansal Raporlama Standardı gösterilmektedir. Buna göre tebliğde maddi olmayan varlıkların ele alındığı sekizinci kısım, IFRS 38: Intangible Assets (UFRS 38: Maddi Olmayan Varlıklar) standardına karşılık gelmektedir.

Tebliğ gerekçesinde yer alan Tebliğ Taslağına İlişkin Temel Hususların 4.maddesinde; *"Tebliğ Taslağı, 01/01/2005 tarihinden sonra sona eren ilk ara mali tablolardan geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe girecektir. …Ancak dileyen işletmeler 31/12/2003 tarihinde veya daha sonra sona eren yıllık veya ara hesap dönemlerinden başlamak üzere bu Tebliğ Taslağı hükümlerini uygulayabilecektir. Bu tarihten itibaren söz konusu Tebliğ Taslağını uygulamaya başlayan işletmeler Tebliğ Taslağına sürekli uymakla yükümlüdür."* ifadesi yer almaktadır.

Yukarıdaki bilgiler ışığında; Sermaye Piyasası Kurulu, önemi ve gerekliliğini vurguladığı Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına biat ederek 2003 yılında yayınladığı Seri:XI, No:25 tebliğdeki muhasebe standartlarını UFRS ile uyumlu hale getirmiş ve tebliğdeki düzenlemelere uymayı 1/1/2005 tarihinden sonra zorunlu kılarak borsaya kote halka açık şirketlerin UFRS kapsamında finansal raporlama yapmalarını sağlamıştır. Tebliğ Taslağını uygulamaya başlayan işletmelerin Tebliğ Taslağına sürekli uymakla yükümlü kılınması, SPK'nın yayınlayacağı Seri:XI, No:25

tebliğden sonraki tebliğlerinin de UFRS çerçevesinde olacağının işareti olarak değerlendirilebilir.

Seri:XI, No:25 tebliğ, Kurul tarafından da beyan edildiği üzere UFRS çerçevesinde hazırlanmış olmakla birlikte, Kurul'un düzenlemeleri ile UFRS'ler arasında farklılıklar bulunmaktadır. Söz konusu farklılıklar -tebliğde belirtildiği üzere- aşağıdaki gibidir;

- Kiralama işlemleri,
- Borçlanma maliyetleri,
- Varlıklarda değer düşüklüğü,
- Çalışanlara sağlanan faydalar,
- Finansal bilgilerin bölümlere göre raporlanması,
- Durdurulan faaliyetler,
- İlişkili taraflarla ilgili açıklamalar,
- Finansal araçlar,
- Öz sermaye değişim tablosu,
- Kur değişiminin etkileri,
- Emeklilik planları,
- Hisse başına kazancın hesaplanması,
- İnşaat sözleşmeleri,
- Kurum kazancı üzerinden hesaplanan vergiler.

Yukarıda belirtilen farklılıklar içerisinde maddi olmayan varlıklar yer almadığından, SPK'ya tabi işletmelerin Seri:XI, No:25 tebliğdeki hükümler çerçevesinde 1/1/2005 tarihinden oluşturdukları finansal tablolardaki MODV tutarlarının, UFRS 38'e göre oluştuğu söylenebilir.

Kurul tarafından 09/04/2008 tarihinde yayınlanan “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:XI, No:29)” ile Kurul muhasebe standartlarının UFRS’ye uyumuna ilişkin çalışmalarda köklü bir revizyona gidilmiştir. Tebliğin 5.maddesinde “İşletmeler, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygular ve finansal tabloların Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle UMS/UFRS’lere göre hazırlandığı hususunda dipnotlarda yer verirler. Bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK’ca yayınlanan TMS/TFRS’ler esas alınır.” hükmü yer alır.

Aynı tebliğin 24.maddesi ile Seri:XI, No:25 “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ” yürürlükten kaldırılmıştır.

Böylece;

- SPK muhasebe standardı oluşturmak ve yayınlamaktan vazgeçmiştir,
- SPK’ya tabi işletmeler UMS ve UFRS’leri uygulamakla sorumlu tutulmuştur,
- Farklılıklar ortadan kaldırılmış, UMS ve UFRS’ye tam uyum gerçekleştirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun, Sermaye Piyasası Kanununa tabi işletmelerin UMS/UFRS’yi uygulamaları konusundaki tutumu 13/06/2013 tarihli “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1)” ile de devam etmiştir. Söz konusu tebliğin “Finansal tabloların hazırlanmasında esas alınacak standartlar” başlıklı 5.maddesinde; *“İşletmeler, finansal tabloların hazırlanmasında KGK (Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu) tarafından yayınlanan TMS/TFRS’yi esas alır.”* hükmü yer almaktadır. Aynı tebliğ ile Seri:XI, No:5 ve No:29 tebliğler yürürlükten kaldırılmıştır.

Yukarıdaki bilgiler ışığında, SPK’ya tabi borsaya kote işletmelerin 31/12/2003 tarihinden itibaren isteğe bağlı, 01/01/2005 tarihinden itibaren de zorunlu olarak UFRS’ye uygun hazırlanan Kurul muhasebe standartlarını uyguladıkları; 09/04/2008 tarihinde yayınlanan Seri:XI, No:29 tebliğden itibaren de finansal tablolarını tam anlamıyla UMS/UFRS’ye uygun oluşturdukları söylenebilir. Konuyla ilgili en son yayınlanan Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-

14.1) güncel ve yürürlükte olduğundan, SPK'ya tabi işletmelerin UMS/UFRS'ye uyum yükümlülükleri devam etmektedir.

1.4. Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Küreselleşen dünyada ülkeler arasındaki dış ticaret her geçen gün daha da artmaktadır. Artan uluslararası mal ve hizmet trafiğine paralel olarak, birbirleriyle alış veriş yapan veya yapacak olan yabancı şirketlerin birbirlerini tanıma ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Bir şirketin farklı bir ülkede faaliyet gösteren bir şirketi tanıması ve hakkında fikir edinebilmesinin birçok yöntemi var olmakla birlikte, en basit yöntem o şirketin geriye dönük olarak finansal tablolarının incelenmesiyle mümkün olabilmektedir. Ancak, her şirket faaliyette bulunduğu ülke yasalarına göre finansal tablo oluşturmaktadır. Ülkeler arasında başta vergi olmak üzere pek çok yasal düzenlemede farklılıklar söz konusu olduğundan farklı ülkelerde düzenlenen finansal tablolar karşılaştırabilir olmaktan çıkmakta, finansal tablo incelemesi yapacak olan şirket neye göre değerlendirme yapacağını bilememekte ya da yalnızca bu iş için ayrı bir müşavirlik servisi tesis etmesi gerekmektedir.

Tüm bu sorunlara çözüm olarak finansal rapor hazırlanmasında belli bir tekdüzeliğin sağlanması ve böylece hazırlanan tabloların karşılaştırılabilir olması, yani ortak bir muhasebe dili oluşturulması amacıyla tüm dünyada ortak muhasebe standartları setinin kullanılması fikri kabul görmüştür. Özellikle Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde halka açık şirketler için 2005 yılından itibaren Uluslararası Muhasebe Standartlarına (UMS) uyumun zorunlu hale getirilmesi, pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de söz konusu standartların benimsenmesine ilişkin çabaların hızlanmasına sebep olmuştur (Çankaya-Dinç, 2012: 82-83). Buna göre SPK'ya tabi şirketler 2005 yılından itibaren zorunlu olarak uluslararası muhasebe standartlarını uygulamaktadırlar.

Günümüzde, 120'den fazla ülke Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)'nı kullanmaya başlamıştır. Ülkemizde de 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren 6335 sayılı kanun (Yeni TTK Değişiklik Kanunu) ile aşağıdaki şirketler UMS ve UFRS'lerin Türkçe tercümesi olan Türkiye Muhasebe Standartları

(TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)'nı aynen uygulamakla yükümlü kılınmıştır. Bunlar (Aktaş, 2013: 134-135);

i. Sermaye Piyasası Kanuna göre ihraç ettikleri sermaye piyasası araçları borsada veya teşkilatlanmış diğer bir piyasada işlem gören şirketler, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve konsolidasyon kapsamına alınan diğer işletmeler,

ii. Bankacılık Kanunu'nun 3.maddesinde tanımlanan bankalar ile ortaklıkları,

iii. 3/6/2007 tarihli ve 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nda tanımlanan emeklilik şirketleri,

iv. Türkiye Muhasebe Standartlarını uygulamayı tercih eden şirketler,

v. TTK'nın geçici 6.maddesine göre Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından belirlenecek kriterlere göre TMS'leri uygulayacak şirketler.

Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında maddi olmayan duran varlıklar "TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı" ile düzenlenmiştir. Bu standart 31/12/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere 17/03/2006 tarih ve 26111 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

1.4.1. Standardın Amacı, Kapsamı ve Tanımlar

Çoğu bilançoda maddi olmayan duran varlıklar ile ilgili rakam bulunmamakla birlikte bazı işletmelerde de oldukça önemli bir varlık kalemi olarak dikkati çekmektedir. Günümüzde yaşanan teknolojik gelişmelerin hızına paralel olarak bu hesap grubunun önemi ve kullanım sıklığı artmaktadır. Bu anlamda özellikle bilişim teknolojileri üreten (Microsoft, Unix, HP gib) şirketlerle ve dünya çapında markalaşmasını gerçekleştirmiş (Coca-cola, BP, Shell, Pierre Cardin, GM gibi) şirketlerde, şirketin piyasa değeri ile öz sermayesinin defter değeri arasında oldukça önemli tutarda farklılıklar göze çarpmaktadır. Bu fark literatüre Entelektüel Sermaye ismi ile girmiş olmakla birlikte, konunun tamamen bu kapsamda açıklanamayacağı da yadsınamaz bir gerçektir. İşte TMS 38 Standardı bu gibi konularda açıklamalar getirmektedir ve bu kapsamda hangi varlıkların yer alacağını

ve almayacağını, aktife giriş ve çıkış zamanlarının nasıl belirleneceğini ortaya koymaktadır (Örten, Kaval ve Karapınar, 2015: 551).

TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardının amacı; *"Başka bir standartta özel hüküm bulunmayan maddi olmayan duran varlıklarla ilgili muhasebeleştirme yöntemlerini belirlemektir. Bu standart, işletmenin, bir maddi olmayan duran varlığı sadece ve sadece belirlenmiş kriterlerin sağlanmış olması durumunda muhasebeleştirilmesini zorunlu kılar"* şeklinde açıklanmıştır (TMS 38, paragraf 1).

TMS 38 Maddi Olmayan Duran Varlıklar Standardı aşağıdakiler hariç tüm maddi olmayan duran varlıkların muhasebeleştirilmesinde uygulanır (TMS 38, paragraf 2);

(a) "Başka bir standardın kapsamına giren maddi olmayan duran varlıklar,"

(b) "TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum" standardında tanımlanan finansal varlıklar,"

(c) "Araştırma ve değerlendirme varlıklarının muhasebeleştirilmesi ve ölçümü" (bakınız: TFRS 6 Maden Kaynaklarının Araştırılması ve Değerlendirilmesi) ve

(d) "Madenler, petrol, doğal gaz ve benzeri yenilenemeyen kaynakların geliştirilmesi ve çıkarılmasına ilişkin harcamalar."

"Bu standart, diğer konuların yanı sıra, reklam, eğitim, ilk tesis, araştırma ve geliştirme faaliyetleri için yapılan harcamalara uygulanır. Araştırma ve geliştirme faaliyetleri bilginin geliştirilmesine yöneliktir. Bu nedenle, bu faaliyetler fiziksel bir varlıklar sonuçlandırılsa dahi (prototip gibi), varlığın fiziksel unsuru; içindeki bilgi gibi maddi olmayan unsuruna göre, ikincil bir durumdadır" (TMS 38, paragraf 5).

"Ayrıca, lisans sözleşmesinde yer alan sinema filmleri, video kayıtları, oyunlar, el yazmaları, patent ve telif hakları gibi kalemler ilgili haklar TMS 17'nin kapsamı dışında tutulmuş ve bu standardın kapsamına alınmıştır" (TMS 38, paragraf 6).

1.4.2. Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Fiziksel niteliği olmayan maddi olmayan duran varlıklar, tanımlanabilir parasal olmayan varlıklardır. Bilançoda duran varlıklar arasında yer alan bu kalemlere örnek olarak; telif hakları, patentler, bilgisayar yazılımları, müşteri listeleri, müşteri ve tedarikçi ilişkileri, ipotek hizmeti sunma hakları, sinema filmleri, ithalat kotaları, balıkçılık lisansları, isim hakları, müşteri sadakati, pazar payı ve pazarlama hakları sayılmaktadır. Adı geçen bu kalemlerin maddi olmayan duran varlık olarak kabul edilebilmeleri için (Özerhan-Yanık, 2012: 261; Petkov, 2012: 58; Reilly, 2013: 25);

- Belirlenebilir (tanımlanabilir),
- Kontrol edilebilir ve
- Gelecekte bir fayda sağlayacağı beklentisinin olması şarttır.

1.4.2.1.Belirlenebilirlik

"Maddi olmayan duran varlık tanımı, maddi olmayan duran varlığın şerefiyeden ayrı olarak belirlenebilmesini gerektirir. Bir işletme birleşmesinde muhasebeleştirilen şerefiye, bir işletme birleşmesinde elde edilen, bireysel olarak tespit edilmeyen veya ayrı olarak muhasebeleştirilmeyen diğer varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik yararları ifade eden bir varlıktır" (TMS 28, paragraf 11).

Bir varlık işletmede başka bir maddi varlık ile birlikte kullanıldığında fayda sağlıyor ve birlikte kullanıldığı bu varlıktan ayrılmak suretiyle elden çıkarılması mümkün olmuyor ise bu varlık maddi olmayan varlık sayılmaz, birlikte kullanıldığı maddi varlığın bir parçası sayılır. Bu nedenle şerefiye maddi olmayan varlık olarak sınıflanmaz (Örten, Kaval, Karapınar, 2015: 553).

Bir varlık, belirlenebilirlik kriterini aşağıdaki durumlarda sağlar (TMS 38, paragraf 12:

(a) *"Varlığın ayrılabilir olması, diğer bir deyişle işletmeden ayrılabilme ya da bölünebilme özelliğine sahip ve bireysel olarak ya da işletmenin bu yönde bir niyetinin olup olmadığına bakılmaksızın ilgili sözleşme, tanımlanabilir varlık veya borç ile beraber satılabilir, devredilebilir, lisans altına alınabilir, kiralanabilir ya da takas edilebilir olması veya"*

(b) *"İlgili hakların işletmeden ya da diğer haklar ve yükümlülüklerden ayrılabilmesi veya devredilmesine bakılmaksızın, sözleşmede yer alan haklardan ya da diğer yasal haklardan kaynaklanması."*

İşletmenin maddi olmayan duran varlığın gelecekteki ekonomik faydalarını kontrol etme kapasitesi, maddi olmayan duran varlıkların niteliği gereği sahibi işletmeye sağladığı yasal haklardan kaynaklanır. Yasal haklar, piyasa bilgisi ve teknik bilgi, maddi olmayan duran varlıklardan işletmenin gelecekte ekonomik faydalar sağlayabilir olduğunu gösterir. Bilgiye ilişkin telif hakları, sınırlayıcı bir ticari anlaşma, çalışanların ticari sırları korumaya ilişkin yasal sorumlulukları gibi faydalar, işletmenin maddi olmayan duran varlığı kontrol altında tutmasını sağlar (Sağlam, Yolcu ve Eflatun, 2015: 319).

1.4.2.2.Kontrol

"İşletmenin bir varlıkla ilgili gelecekte ortaya çıkacak faydayı kullanabilme ve başkalarının bu yararlara erişimini kısıtlama gücünü ifade eder. Bu güç yasal haklardan kaynaklanmaktadır. Örneğin, işletmeye ait (teknik veya piyasa) bilginin, telif hakkı, çalışanların gizliliği korumaya ilişkin yasal sorumlulukları ya da sınırlayıcı bir ticari anlaşma gibi bazı yasal haklarla korunuyor olması durumunda, işletme bu bilginin kendisine sağladığı yararları kontrol altında tutar" (TMS 38, paragraf 14).

Bir maddi olmayan varlığın diğer işletmeler tarafından kullanılması engellenebiliyor ya da mahkemeler vasıtasıyla durdurulabiliyorsa bu varlık kontrol edilebiliyor demektir. Bu kontrolü sağlamak da telif hakları, patent hakkı gibi koruyucu düzenlemeler sayesinde mümkündür (Örten, Kaval ve Karapınar, 2015: 554).

Kontrolün olmadığı durumlar ise standartta şu şekilde açıklanmaktadır. Örneğin *"bir işletme vasıflı çalışanlardan oluşan bir ekibe sahip olabilir ve eğitim*

yoluyla bu çalışanlara işletmeye gelecekte ekonomik yararlar sağlayacak ilave vasıflar kazandırabilir. Fakat işletme, genellikle vasıflı çalışanlar ve bunların eğitimlerinden kaynaklanan gelecekteki ekonomik yararlar üzerinde yetersiz bir kontrole sahiptir" (TMS 38, paragraf 15). Çünkü çalışanlar gelecekte her hangi bir zamanda işten ayrılabileceklerdir. Bu nedenle, işletmedeki vasıflı çalışanlar ve bunların eğitimi için yapılan harcamalar maddi olmayan duran varlık olarak değerlendirilmemektedir.

Benzer şekilde, *"bir işletme belli bir müşteri portföyüne veya pazar payına sahip olabilir ve müşterileri ile ilişkisi ve sadakat kurma çabaları nedeniyle, müşterilerin işletme ile ticari ilişkiye devam etmelerini bekleyebilir. Bu işletmenin, müşteri ile olan ilişkilerini veya müşterinin işletmeye olan sadakatini koruyan yasal haklarının bulunmaması durumunda; sadakatten meydana gelmesi beklenen gelecekteki ekonomik yararlar üzerindeki kontrolü oldukça yetersizdir"* (TMS 38, paragraf 16).

1.4.2.3.Gelecekteki Ekonomik Yararlar

Gelecekteki ekonomik yarar TMS 38'de 17'inci paragrafta düzenlenmiştir. Buna göre; *"Ürün ve hizmet satışından sağlanan geliri, maliyet tasarruflarını ya da işletme tarafından varlıkların kullanımından kaynaklanan diğer yararları içerebilir. Örneğin, üretim sürecinde fikri mülkiyet haklarının kullanımı gelecekteki gelirleri arttırmak yerine gelecekteki üretim maliyetlerini düşürebilir"*.

Bir varlığın maddi olmayan varlık olarak nitelendirilebilmesi için kullanıldığında fayda sağlanabilecek bir varlık olması gerekir. Gelecekte sağlanacak fayda; ya üretilen mal ve hizmetlerden sağlanacak geliri arttırması ile ya da maliyet tasarrufu ile ölçülebilir. Ancak bu ekonomik faydaların hiçbir şüpheye mahal vermeyecek düzeyde açık olması gerekmektedir (Örten, Kaval, Karapınar, 2015: 554).

1.4.3. Muhasebeleştirme ve Ölçme

Bir varlığın "maddi olmayan duran varlık" olarak muhasebeleştirilebilmesi için gerekli koşullar (TMS 38, paragraf 18);

(a) *"Maddi olmayan duran varlık tanımına uygun olması (belirlenebilirlik, kontrol ve gelecekteki ekonomik yarar) ve"*

(b) *"Muhasebeleştirme kriterlerine (varlıklarla ilişkilendirilen gelecekteki ekonomik yararların gerçekleşme olasılığının olması ve varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi-TMS 38, paragraf 21) sahip olması"* gerekir.

Maddi olmayan duran varlıklar iki şekilde elde edilirler. Bunlardan ilki muhtelif yollar ile işletme dışından elde etmedir. İkincisi ise işletme içinde geliştirmedir. Standartta maddi olmayan duran varlıkları işletme dışından elde etme yöntemleri aşağıdaki dört başlık altında sıralanmakta ve aktife alınırken uyulması gereken kurallar açıklanmaktadır. Bunlar;

- Ayrı olarak (satın alma yoluyla) elde etme,
- İşletme birleşmesi neticesinde elde etme,
- Devlet teşviki neticesinde elde etme,
- Varlıkların takas edilmesiyle elde etme.

Bu koşulların oluşması durumunda, maddi olmayan duran varlığın elde edilmesi ile ilgili yüklenilen maliyetler aktifleştirilir. Bir maddi olmayan duran varlık kalemi ilk muhasebeleştirilmesinde maliyet bedeli esas alınır. Çünkü bir varlığın muhasebeleştirilmesi için gerekli koşullarından biri, bu varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesidir (Sağlam, Yolcu ve Eflatun, 2015: 318).

1.4.3.1.İşletme Dışından Elde Edilen Maddi Olmayan Duran Varlıkların Muhasebeleştirilmesi

1.4.3.1.1.Ayrı Olarak Elde Etme

TMS 38, 25 ve 26.paragraflara göre satın alınan bir maddi olmayan duran varlık maliyet bedeliyle ölçülmekte ve bu tutar üzerinden aktife alınmaktadır.

"Ayrı olarak elde edilen bir maddi olmayan duran varlığın maliyeti aşağıdakilerden oluşur" (TMS 38, paragraf 27):

(a) "İthalat vergileri ve iade edilmeleri mümkün olmayan satın alma vergileri de dahil, ticari iskontolar ve indirimler düşüldükten sonraki satın alma fiyatı ve"

(b) "Varlığı amaçlanan kullanıma hazır hale getirmeye yönelik, doğrudan varlıkla ilişkilendirilebilen herhangi bir maliyet."

Varlıkla doğrudan ilişkilendirilebilen maliyetler aşağıdaki gibidir (TMS 38, paragraf 28):

(a) "Doğrudan, varlığın çalışabilir duruma getirilmesi sırasında oluşan çalışanlara sağlanan fayda maliyetleri,"

(b) "Doğrudan, varlığın çalışabilir duruma getirilmesi sırasında oluşan mesleki ücretler ve"

(c) "Varlığın düzgün çalışıp çalışmadığının testine yönelik maliyetler."

Maddi olmayan duran varlıkların maliyetine dahil edilmeyecek harcamalara ilişkin örnekler de aşağıdaki gibidir (TMS 38, paragraf 29):

(a) "Yeni bir ürün veya hizmetin tanımına ilişkin maliyetler (reklam ve promosyon maliyetleri dahil),"

(b) "Yeni bir yerde veya yeni bir müşteri sınıfıyla iş yapma maliyetleri (personel eğitim masrafları dâhil) ve"

(c) "Yönetim maliyetleri ve diğer genel giderler."

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşıldığı üzere, ilgili varlığın yönetimce planlanan şekilde çalışır duruma gelmesine kadar yapılan harcamalar toplamı varlığın defter değeri olarak muhasebeleştirilir. Bundan sonra söz konusu maddi olmayan duran varlığın kullanımı ya da tekrar düzenlenmesi sırasında oluşan maliyetler, söz konusu varlığın defter değerine dâhil edilmez. Bu maliyetlere örnek olarak; *"yönetimce amaçlanan şekilde kullanıma hazırlanmış ancak henüz kullanılmayan varlıklara ilişkin maliyetler ile ilgili varlığın ürününe yönelik talepler oluşurken meydana maliyetler ve ilk faaliyete başlama zararları"* doğrudan gider yazılır (TMS 38, paragraf 30).

Diğer bir husus da maddi olmayan duran varlığın kredili olarak satın alınmasında ortaya çıkmaktadır. Buna göre, maddi olmayan duran varlığın normal kredi vadelerinden daha uzun bir vadede kredili olarak satın alınması durumunda, varlığın elde etme maliyeti olarak peşin fiyatı dikkate alınır. *"Aktifleştirilen tutar ile ödemeler arasındaki vadeden doğan fark, kredi dönemi boyunca faiz gideri olarak muhasebeleştirilir"* (TMS 38, paragraf 32).

1.4.3.1.2.İşletme Birleşmesinin Bir Parçası Olarak Elde Etme

TFRS 3 İşletme Birleşmeleri Standardına göre, *"bir maddi olmayan duran varlığın işletme birleşmesi sırasında elde edilmiş olması durumunda, maddi olmayan duran varlığın, elde edilme tarihindeki gerçeğe uygun değerdir. Bir işletme birleşmesinde elde edilen bir varlık ayrılabilirse veya sözleşmeden ya da diğer yasal haklardan kaynaklanıyorsa, bu varlığın gerçeğe uygun değerini güvenilir bir şekilde ölçmek için yeterli bilginin mevcut olduğu kabul edilmektedir"* (TMS 38, paragraf 33).

"İşletme birleşmesinden önce varlığın devralınan tarafından muhasebeleştirilmiş olup olmamasına bakılmaksızın, ilgili varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi durumunda devralan işleme, birleşme tarihinde devralınan maddi olmayan duran varlığını şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir. Bunun anlamı, eğer devralınan bir proje maddi olmayan duran varlık tanımına uyuyorsa, devralan işletme devam eden bu araştırma geliştirme projesini şerefiyeden ayrı, bir varlık olarak muhasebeleştirecektir. Aşağıdaki durumlarda devralınan devam eden bir araştırma geliştirme projesi maddi olmayan duran varlık tanımına uyar" (TMS 38, paragraf 34):

(a) "Varlık tanımına uyması ve"

(b) "Belirlenebilir olması, ayrılabilir olması veya sözleşmeden ya da diğer yasal haklardan kaynaklanması."

"Maddi olmayan duran varlığı edinen işletme, ilgili varlıkların benzer yararlı ömre sahip olmaları durumunda birbirlerini tamamlayıcı nitelikteki maddi olmayan duran varlık grubunu tek bir varlık olarak muhasebeleştirebilir. Örneğin, marka ismi ve marka terimleri, genellikle, ticari ve diğer markalar ile eş anlamlı olarak kullanılır. Ancak bu terimler, ticari markalar (veya hizmet markaları) ve ilişkili bulundukları

ticaret unvanı, formüller, tarifler ve teknolojik deyimler gibi tamamlayıcı bir varlık grubu için kullanılan genel pazarlama terimleridir" (TMS 38, paragraf 37).

1.4.3.1.3.Devlet Teşviki Yoluyla Elde Etme

"Bir maddi olmayan duran varlık, devlet teşviki yoluyla ücretsiz olarak veya çok düşük bir bedelle elde edilebilir. Örneğin, havaalanı iniş hakkı, radyo veya televizyon istasyonu işletme lisansları, ithalat lisansları veya kotalar ya da sınırlı kaynaklara erişim hakkı gibi maddi olmayan duran varlıklar devlet teşviki olarak edinilmiş olabilir. İşletmeler bu şekilde elde ettikleri maddi olmayan duran varlıklarını TMS 20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilmesi ve Devlet Yardımlarının Açıklanması standardı uyarınca, başlangıçta hem maddi olmayan duran varlığı hem de ilgili teşviki gerçeğe uygun değerinden muhasebeleştirebilir veya diğer bir seçenek olarak da, ilgili varlığın başlangıçtaki nominal tutarına, varlığın amaçlanan kullanımına hazır hale getirilinceye kadar yapılan giderler ilave edilerek muhasebeleştirilebilir" (TMS 38, paragraf 44).

1.4.3.1.4.Varlıkların Takası Yoluyla Elde Etme

Bir maddi olmayan duran varlık iki işletme arasında yapılan bir takas sonucu elde edilmiş olabilir. Takas yoluyla edinilen varlığın maliyeti;

(a) "Takas işlemi ticari işlem niteliğinden yoksun olmadıkça veya"

(b) "Elde edilen varlığın veya vazgeçilen varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülmesi mümkün oldukça,"

gerçeğe uygun değer değerinden ölçülür (TMS 38, paragraf 45).

Bir maddi olmayan duran varlık için gerçeğe uygun değer;

(a) "Mantıklı gerçeğe uygun değer tahminlerindeki değişkenliğin ilgili varlık için önemli olmaması,"

(b) "Muhtelif tahminlerin gerçekleşebilirliği makul bir şekilde değerlendirilip gerçeğe uygun değerin ölçümünde kullanılabilmesi durumlarında"

güvenilir bir şekilde ölçülür*. "Bir işletmenin alınan ya da vazgeçilen varlığın gerçeğe uygun değerini güvenilir bir şekilde ölçememesi durumunda, alınan varlığın gerçeğe uygun değeri daha açık bir biçimde ortada olmadıkça, vazgeçilen varlığın gerçeğe uygun değeri alınan varlığın maliyetini ölçmede kullanılır"* (TMS 38, paragraf 47).

"Elde edilen varlığın gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde ölçülemiyor ise, elde edilen varlığın maliyeti olarak bırakılan varlığın defter değeri esas alınmaktadır" (TMS 38, paragraf 45).

Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda, takas işlemiyle elde edilen varlığın değerinin belirlenmesinde aşağıdaki sıraya uyulur (Özerhan-Yanık, 2012: 270).

- Edinilen varlığın gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde tespit ediliyorsa, gerçeğe uygun değer dikkate alınır.
- Edinilen varlığın gerçeğe uygun değeri tespit edilemiyorsa, vazgeçilen varlığın gerçeğe uygun değeri dikkate esas alınır.
- Hem vazgeçilen hem de edinilen varlıkların gerçeğe uygun değeri tespit edilemiyorsa, vazgeçilen varlığın defter değeri esas alınır.

"Bir işletme, yapılan takas işleminin ticari bir özrü olup olmadığını, işlem sonucunda gelecekteki nakit akışlarının ne kadar değişeceğini göz önünde bulundurarak belirler. Bir takas işleminin aşağıdaki koşullar mevcut olması durumunda ticari özrü var demektir":

(a) "Elde edilen varlığın nakit akışlarının yapısı (örneğin risk, zamanlama ve tutar) transfer edilen varlığın nakit akışlarının yapısından farklıysa veya"

(b) "İşletmenin işlemden etkilenen faaliyetlerinin bir kısmının işletmeye özgü değeri takas sonucunda değişiyorsa ve"

(c) *"(a) ve (b) arasındaki fark, takas edilen varlıkların gerçeğe uygun değerine göre nispeten önemliyse"* (TMS 38, paragraf 46).

1.4.3.2.İşletme İçi Yaratılan Şerefiye

"İşletme içinde yaratılan şerefiye, varlık olarak muhasebeleştirilemez" (TMS 38, paragraf 48). Bu durumun sebebi TMS 38, 49.paragrafta açıklanmaktadır. Buna göre "işletme içinde yaratılan şerefiye, güvenilir bir şekilde maliyetinden ölçülebilen, işletme tarafından kontrol edilen tanımlanabilir bir kaynak olmadığından (yani ne ayrılabilir bir durumdadır ne de sözleşme veya diğer yasal haklardan kaynaklanmaktadır) bir varlık olarak muhasebeleştirilemez."

Şerefiye diğer varlıklardan ayrıştırılabilir ve bir varlık olarak tanımlanabilir olmadığından maddi olmayan varlık olarak muhasebeleştirme koşullarını sağlamaz. Yapısı gereği şerefiye birlikte kullanıldığı unsurlardan ayrı değerlendirilemez, satılamaz ve somut bir mal üretiminde kullanılamaz niteliktedir. Bu durum şerefiyenin satın alınmasında da işletmede üretilmesinde de aynıdır. Bu nedenle Uluslar arası Finansal Raporlama Standartlarına göre raporlama yapan işletmelerin bilançolarda şerefiye maddi olmayan duran varlıklar içinde sınıflanmaz (Örten, Kaval ve Karapınar, 2015: 561).

"İşletme içi yaratılan bir maddi olmayan duran varlığın muhasebeleştirilmesi için gerekli kriterleri sağlayıp sağlamadığının değerlendirilmesinde, işletme ilgili varlığın oluşumunu şu safhalara ayırır" (TMS 38, paragraf 52):

(a) Araştırma safhası

(b) Geliştirme safhası.

"Araştırma faaliyetleri ile ilgili örnekler şunlardır" (TMS 38, paragraf 56):

(a) "Yeni bilgi elde edilmesine yönelik faaliyetler,"

(b) "Araştırma bulguları ve diğer bilgilerin uygulanmasına yönelik olarak değerlendirme ve nihai seçim araştırması,"

(c) "Malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetler için alternatif araştırması ve"

(d) *"Yeni veya geliştirilmiş malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetlerin olası alternatiflerinin oluşturulması, tasarlanması, değerlendirilmesi ve nihai seçimi."*

"Geliştirme safhası kapsamında da aşağıdaki koşulların tamamının varlığı halinde, geliştirmeden (veya işletme bünyesinde yürütülen bir projenin geliştirme safhasından) kaynaklanan maddi olmayan duran varlıklar muhasebeleştirilir" (TMS 38, paragraf 57):

(a) *"Maddi olmayan duran varlığın kullanımına veya satışa hazır hale gelebilmesi için tamamlanmasının teknik olarak mümkün olması."*

(b) *"İşletmenin maddi olmayan duran varlığı tamamlama ve bu varlığı kullanma veya satma niyetinin bulunması."*

(c) *"Maddi olmayan duran varlığı kullanma veya satma imkânının bulunması."*

(d) *"Maddi olmayan duran varlığın muhtemel gelecek ekonomik faydayı nasıl sağlayacağının belir olması. Ayrıca, maddi olmayan duran varlığın ürününün veya kendisinin bir piyasasının olması ya da işletme bünyesinde kullanılacak olması durumuna buna elverişli olması."*

(e) *"Geliştirme safhasını tamamlamak ve maddi olmayan duran varlığı kullanmak veya satmak için yeterli teknik, mali ve diğer kaynakların mevcut olması."*

(f) *"Geliştirme sürecinde maddi olmayan duran varlıkla ilgili yapılan harcamaların güvenilir bir biçimde ölçülebilir olması."*

Standardın geliştirme faaliyetleri örnekleri şöyledir (TMS 38, paragraf 59):

(a) *"Üretim ve kullanım öncesi prototip ve modellerin tasarımı, yapımı ve test edilmesi,"*

(b) *"Yeni teknoloji içeren alet, model ve kalıpların tasarımı,"*

(c) *"Ticari üretim açısından ekonomik olmayan bir ölçekteki pilot tesisin tasarlanması, inşası ve çalıştırılması ve"*

(d) "Yeni veya geliştirilmiş malzeme, aygıt, ürün, süreç, sistem veya hizmetler için karar verilmiş alternatifin tasarımı, inşası ve denenmesi."

Geliştirme safhasında yapılan faaliyetlerle ilgili olarak yukarıda verilen örneklere bakıldığında, işin neredeyse tamamlanma aşamasına geldiği noktadan sonra harcamaların aktifleştirilmesine izin verildiği görülmektedir. Standart, işletme içinde yaratılan maddi olmayan duran varlık olarak, sadece işletmede kullanma ya da ticari amaçla yeni bir ürün geliştirme veya var olanı daha da iyileştirme amacıyla yapılan geliştirme faaliyetlerine dikkate almaktadır (Özerhan ve Yanık, 2012: 276). Bunlar dışında *"işletme içinde yaratılan markalar, ticari başlıklar, yayın hakları, müşteri listeleri ve benzer nitelikteki kalemler maddi olmayan duran varlık kabul edilmemekte, bu kalemlerle ilgili harcamaların da işin bütün olarak geliştirilmesine ilişkin maliyetlerden ayırt edilememesi nedeniyle aktifleştirilmesine izin verilmemektedir"* (TMS 38, paragraf 63-64).

Araştırma giderleri ile geliştirme giderleri birbirlerinden ayrı olarak izlenebiliyor ise, araştırma giderleri aktifleştirilmez iken, geliştirme giderleri aktifleştirilir. Bunun nedeni araştırma giderlerinin yeni bir bilgi edinilmesi ya da daha önce edinilen bilgi ve bulguların başka bir ürün veya hizmet üretimi için değerlemesine yönelik iken, geliştirme giderinin artık bu bilginin nasıl kullanılacağı üzerinde veya bir projeye adaptasyonuna yönelik olmasındandır. Ancak yürütülen bir projede araştırma faaliyetleri ile geliştirme faaliyetleri birbirinden ayrılamıyorsa, bu durumdu yapılan giderler araştırma gideri olarak kabul edilir ve aktifleştirilemez (Örten, Kaval ve Karapınar, 2015: 556).

"İşletme içi yaratılan bir maddi olmayan duran varlığın maliyeti, ilgili varlığın muhasebeleştirme kriterlerini sağladığı ilk defa sağladığı tarihten itibaren yapılan harcamaların toplamıdır ve önceki dönemlerde gider olarak muhasebeleştirilen harcamaların tekrar muhasebeleştirilmesine izin verilmez" (TMS 38, paragraf 65).

"İşletme içinde yaratılan maddi olmayan duran varlığın maliyeti, yönetim tarafından amaçlanan şekilde çalışabilmesi için ilgili varlığın yaratılması, üretilmesi ve hazırlanmasında gerekli olan ve varlıkla doğrudan ilişkilendirilebilen maliyetlerin tümünü içerir. Varlıkla doğrudan ilişkilendirilebilen maliyetlere ilişkin örnekler aşağıdaki gibidir" (TMS 38, paragraf 66):

(a) *"Maddi olmayan duran varlığın oluşturulmasında kullanılan veya tüketilen malzeme ve hizmet maliyetleri,"*

(b) *"Maddi olmayan duran varlığın oluşturulmasından kaynaklanan çalışmalara sağlanan faydalara ilişkin maliyetler"* ("TMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalar" standardında belirtildiği biçimde)

(c) *"Yasal hakkın tesciline yönelik ödemeler ve"*

(d) *"Maddi olmayan duran varlığın oluşturulmasında kullanılan patent ve lisansların itfa payları."*

"İşletme içi yaratılan maddi olmayan duran varlığın maliyetine dahil edilmeyecek harcamalar ise aşağıdaki gibidir" (TMS 38, paragraf 67):

(a) *"Varlığın kullanıma hazır hale getirilmesi ile doğrudan ilgili olmayan satış ve yönetim giderleri ile diğer genel giderler,"*

(b) *"Varlığın amaçlanan performansına ulaşmadan önce meydana gelen verimsizlikler ve ilk faaliyet zararları ve"*

(c) *"Varlığın kullanımı için personele verilen eğitim harcamaları."*

İşletmeler çalışanlarını belirli zamanlarda ve gelişen ihtiyaçlar doğrultusunda eğitimlere almakta, böylece onları işletmeye daha yararlı hale getirmeye çalışmaktadır. Personele verilen bu eğitimlerin maliyeti güvenilir bir şekilde belirlenmiş dahi olsa bu giderler aktife alma koşullarını taşımamaktadır. Çünkü personelin işletmede ne sürede çalışacağı ya da çalışıp çalışmayacağı belirsizdir. Ayrıca, personel çalışmış olsa dahi sağlayacağı fayda ölçülebilir değildir. Bu nedenle eğitim harcamalarının aktifleştirilmesine izin verilmez ve maddi olmayan duran varlıklar içinde yer alamazlar (Örten, Kaval ve Karapınar, 2015: 561).

1.4.4. Muhasebeleştirme Sonrası Ölçme (İzleyen Dönemlerde Değerleme)

"Maddi olmayan duran varlıklar, işletmenin faaliyetlerinde kullanılan benzer nitelik ve işlevdeki varlıklar grubudur. Bu nedenle, maddi olmayan duran varlık

sınıfında yer alan kalemler aynı zamanda ve aynı yönteme göre yeniden değerlemeye tabi tutulurlar" (TMS 38, paragraf 72-73).

Maddi olmayan duran varlıkların aktifleştirildikten sonraki dönemlerde değerlemesi ile ilgili olarak TMS 38 standardında iki yönteme yer verilmiştir. Bunlar; maliyet modeli ve yeniden değerleme modelidir.

1.4.4.1. Maliyet Modeli

"Sınırlı ömre sahip bir maddi olmayan duran varlık, ilk muhasebeleştirilmesinden sonra maliyetinden tüm birikmiş itfa ve değer düşüklüğü zararları düşülmüş olarak izlenir" (TMS 38, paragraf 74). Sınırsız yararlı ömre sahip maddi olmayan duran varlıklar bu durum değişiklik gösterir ve varlığın maliyetinden birikmiş değer düşüklüğü zararları düşülerek izlenir (Özerhan-Yanık, 2012: 282). Bu durum aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

Sınırlı yararlı ömre sahip maddi olmayan duran varlıklar:

Maliyet bedeli …… A

Birikmiş itfa payları …… (B)

Birikmiş değer düşüklüğü zararı ……. (C)

Net defter değeri …… A – B – C

Sınırsız yararlı ömre sahip maddi olmayan duran varlıklar:

Maliyet bedeli …….. A

Birikmiş değer düşüklüğü zararı …… (B)

Net defter değeri …… A – B

1.4.4.2. Yeniden Değerleme Modeli

"Bir maddi olmayan duran varlık, ilk muhasebeleştirilmenin ardından, yeniden değerleme tarihindeki gerçeğe uygun değerinden birikmiş itfa ve değer

düşüklüğü zararlarının tamamı düşüldükten sonra hesaplanan tutarı olan yeniden değerlenmiş tutarı üzerinden izlenir. Bu standarda göre yeniden değerleme yapmak için, gerçeğe uygun değer, aktif bir piyasa ile ilişkilendirilmek suretiyle ölçülür. Yeniden değerleme işlemleri, raporlama dönemi sonunda ilgili aktifin defter değerinin gerçeğe uygun değerinden önemli ölçüde farklılık göstermemesi açısından düzenli olarak yapılır" (TMS 38, paragraf 75).

"Yeniden değerleme işlemlerinin sıklığı, yeniden değerlenen maddi olmayan duran varlıkların gerçeğe uygun değerinin değişkenliğine bağlıdır. Yeniden değerlenen varlığın gerçeğe uygun değerinin, defter değerinden önemli ölçüde farklı olması durumunda, yeniden değerlemeye devam edilmesi gerekir. Bu durumda yıllık olarak yeniden değerleme yapılır" (TMS 38, paragraf 79).

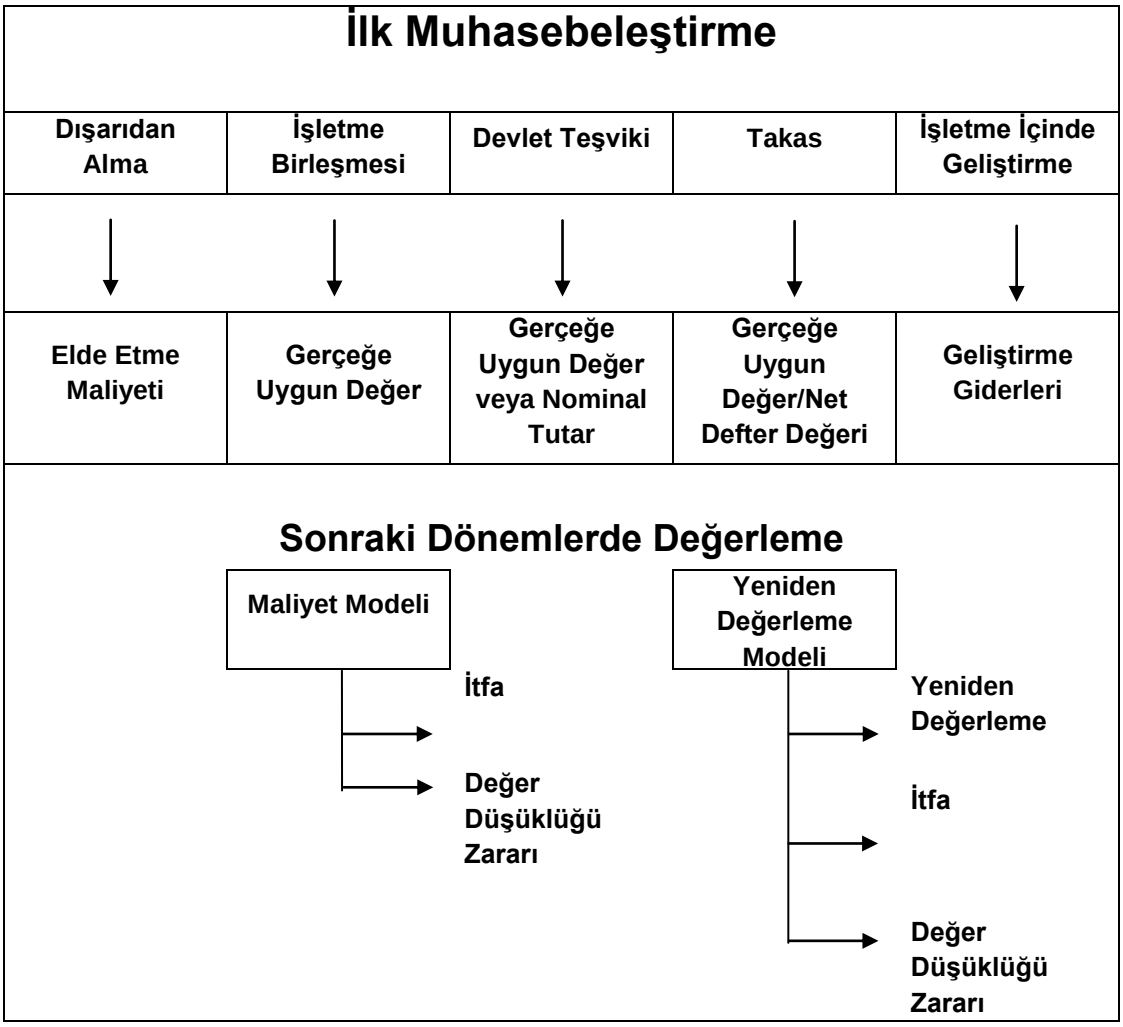
"Bir maddi olmayan duran varlık kalemi yeniden değerlemeye tabi tutulduğunda varlığın defter değeri yeniden değerlenmiş tutara göre düzeltilir. Yeniden değerleme tarihinde, varlık aşağıdaki yöntemlerden birine göre işleme tabi tutulur" (TMS 38, paragraf 80):

(a) "Brüt defter değeri, varlığın defter değerinin yeniden değerlemesiyle tutarlı bir şekilde düzeltilir. Örneğin, brüt defter değeri gözlemlenebilir piyasa verileri dikkate alınarak veya defter değerindeki değişimle orantılı olarak düzeltilebilir. Yeniden değerleme tarihindeki birikmiş itfa payı, brüt defter değeri ile varlığın birikmiş değer düşüklüğü zararının dikkate alınmasından sonraki defter değeri arasındaki fark kadar düzeltilir ya da"

(b) "Birikmiş itfa payı varlığın brüt defter değeri ile netleştirilir."

"Yeniden değerlenen maddi olmayan duran varlık sınıfında yer alan bir maddi olmayan duran varlığın, aktif bir piyasasının olmaması sebebiyle yeniden değerlemeye tabi tutulamaması durumunda, maliyetinden birikmiş itfa payları ve değer düşüklüğü zararları düşülerek izlenir" (TMS 38, paragraf 81).

Şekil 1: Maddi Olmayan Duran Varlıklar Değerlemesi



Kaynak: Özerhan-Yanık, 2012: 296.

Yeniden değerleme sonucunda (Özerhan-Yanık, 2012: 286);

i. *"Değer artışı varsa, bu artış özkaynaklar grubunda, diğer kapsamlı kar ya da zararın bir unsuru olarak yeniden değerleme değer artışı adı altında muhasebeleştirilir"* (md 85).

ii. *"Değer azalışı varsa, bu azalma gider olarak muhasebeleştirilir"* (md 86).

iii. *"İzleyen dönemde, daha önceden değer azalışına uğramış bir maddi olmayan duran varlıkta, yeniden değerleme sonucunda bir değer artışı olmuşsa, bu değer artışını muhasebeleştirirken, önceki değer azalış tutarı kadar olan kısım gelir olarak muhasebeleştirilir, kalan tutar ise öz kaynaklarda raporlanır"* (md. 85),

iv. *"İzleyen dönemde, daha önceden değer artışı nedeniyle özkaynaklarda raporlanmış olan varlık, daha sonra değer azalışına uğramışsa, bu durumda bu azalış, bu varlıkla ilgili olarak yeniden değerleme değer artışı hesabındaki her türlü alacak bakiyesinin kapsamı ölçüsünde muhasebeleştirilir. Yani öncelikle, bu azalış tutarı yeniden değerleme değer artışı hesabından mahsup edilir"* (md. 86).

v. *"Yeniden değerleme değer artışı hesabı, doğrudan geçmiş yıl karlarına (dağıtılmamış karlara) aktarılabilir. Değerleme fazlasının bir kısmı, ilgili varlık işletme tarafından kullanılmadıkça elde edilebilir, böyle bir durumda, elde edilen değerleme fazlası tutarı, söz konusu varlığın yeniden değerlenmiş defter değeri esas alınarak hesaplanan itfa payları ile tarihi maliyetinin esas alınmış olması durumunda muhasebeleştirilmesi gereken itfa payları arasındaki farktır. Yeniden değerleme fazlasından geçmiş yıl karlarına (dağıtılmamış karlara) yapılan transfer, gelir tablosu aracılığıyla yapılmaz"* (md. 87).

1.5. Maddi Olmayan Duran Varlıkların Önemi

Maddi olmayan duran varlıkların işletmelere sağladığı pek çok avantaj mevcuttur. Bunlardan ilki ve en önemlisi işletmelere rekabet avantajı sağlamasıdır. Maddi olmayan duran varlıklar dâhili olarak üretilen tasarımlar, planlar, marka değeri, şirket içi yazılımlar gibi varlıklarla birlikte danışmanlık hizmetleriyle satın alınan telif hakları, teknoloji lisansları, gibi varlıkları kapsar. Bu varlıklar mülkiyet kanunu ile korunmaktadır, yüksek özgünlük içerir ve taklit edilmesi güçtür. Firmalar sahip oldukları nadir ve taklit edilmesi zor varlıklar sayesinde rekabet avantajı elde ederler (Andonova ve Ruiz-Pava, 2016: 4379). Barney (1991) kaynakların hangi niteliklerinin rekabet avantajı sağlamalarına yardımcı olduğunu belirlemek için dört ana ölçüt sunmuştur. Bunlar; kaynak firmaya pozitif değer katmalı, kaynak mevcut ve potansiyel rakipler arasında benzersiz ve nadir olmalı ve kaynak taklit edilemez ve değiştirilemez olmalıdır (Dumitrescu, 2012: 548; Okemwa, 2011: 146). Maddi olmayan duran varlıklar sayılan bu dört niteliği de bünyesinde barındırmaktadır. Diğer bir araştırmada da firmaların maddi olmayan duran varlıklara yaptığı yatırımın, firmalar arasında sürdürülebilir performans farkları üretebilecek kilit yönetim kararı olduğu tespit edilmiştir ve çalışma bulguları, maddi olmayan varlıklara yapılan yatırımların, şirketler için büyük rekabet avantajı sağladığı yönündedir (Ipate ve Parvu, 2016: 97). Dolasıyla günümüzde gittikçe daha fazla rekabetçi hale gelen iş

ortamında, inovasyon faaliyetlerine yapılan maddi olmayan yatırımlar bir zorunluluk haline gelmektedir (Sacui ve Sala, 2012: 793).

Genel olarak maddi olmayan varlıklar ve özellikle entelektüel sermaye hem toplum hem de kuruluşlar için oldukça önemlidir (Marie-Monica ve Ana-Maria, 212: 150). Günümüz ekonomisinde entelektüel sermaye, gerçek ve sürdürülebilir bir rekabet avantajı sağlamak için kritik bir kaynak olarak kabul edilir (Fadur, Ciotina ve Mironiuc, 2011: 8; Garanina ve Pavlova, 2011: 165). Bir şirketin çalışanlarının şirketin ürettiği ürün ve hizmetleri hakkındaki bilgisi onun entelektüel sermayesini oluşturur (Kutlu, 2009: 238). Bir başka tanıma göre de entelektüel sermaye maddi olmayan duran varlıklar içindeki beşeri sermaye ve yapısal sermayenin ekonomik değeridir. Beşeri sermaye bir organizasyondaki insanlardan elde edilen bilgi, beceri, yeterlilikler anlamına gelirken, yapısal sermaye kuruluşlar için mülk olan (örneğin veritabanındaki bilgiler gibi) maddi olmayan duran varlıklar anlamına gelir (Martinez-Tores, 2014: 42). Nitekim yakın zamana kadar, gelecekte değer yaratan ana unsur olarak maddi varlıklar kabul edilse de, günümüzde yöneticiler insan sermayesi bilgisi ve becerisi, şirketin imajı ve itibarı, mesleki becerileri, müşteri ilişkileri ve tedarikçilerle ilişikiliri ile çalışanlarının yaratıcılığı gibi maddi olmayan unsurlara odaklanmışlardır (Radneantu, 2012: 267; Violeta ve Mariana, 2011: 295). Maddi olmayan duran varlıkların değer yarattığı ve geleneksel fiziksel varlıklardan çok daha önemli olduğu bilgi temelli organizasyonlar için entelektüel sermaye kritik öneme sahiptir ve özellikle bilgi temelli organizasyonlarda firmanın piyasa değeri entelektüel sermayenin de dâhil olduğu maddi olmayan duran varlıklardan etkilenir (Martinez-Tores, 2014: 42-43; Radneantu, 2012: 267). Çünkü firmalar için maddi olmayan duran varlıklar gelecekteki büyüme fırsatlarını ve karlılığı temsil eder. Firma karlılığının artması ve büyümesi de firma değerini arttıracağından maddi olmayan duran varlıklar ile firma değeri yakın ilişki içindedir (Tsai, Lu ve Yen, 2012: 68). Yapılan çalışmalar firma üretkenliği, firmanın piyasa değeri ve ihracat düzeyi ile maddi olmayan duran varlıklar arasında pozitif bir bağlantı olduğu yapılan çalışmalar ile ortaya koyulmuştur (Arrighetti, Landini ve Lasagni, 2015: 403). Entelektüel sermaye ve şirket bilgisi (company knowledge) her zaman değer yaratan maddi olmayan duran varlıkların en önemli bileşenlerinden ikisidir (Vidrascu, 2015: 66) ve entelektüel sermayenin varlık olarak değerlendirilip kayda alınması durumunda bu varlıklar maddi olmayan duran varlık sınıfında yer almaktadır (Alagöz ve Özpeynirci, 2007:181).

İKİNCİ BÖLÜM

2. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ ve ETKİLERİ

Bu bölümde ekonomik krizi kavramı, türleri ve etkileri ile 2008 küresel ekonomik krizinin ortaya çıkışı, nedenleri ve ülke ekonomilerine etkileri ele alınmıştır.

2.1.Ekonomik Kriz Kavramı, Türleri ve Etkileri

Bu bölümde ekonomik krizi kavramı, türleri ve krizin bireylere, şirketlere ve devletlere etkileri ele alınmıştır.

2.1.1.Kriz ve Ekonomik Kriz Kavramları

Kriz sözcüğü Yunanca kökenli olup “krisis” sözcüğünden gelmektedir ve karar verme anlamındadır. Türk Dil Kurumu (TDK) krizi “bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran” olarak tanımlanmaktadır (Altaşlı ve Işık, 2017: 568; Marangoz ve Uluyol, 2010: 83).

Kriz kavramının sosyal bilimler perspektifinden genel bir tanımını yapmak pek de kolay değildir. Herhangi bir toplumsal, ekonomik ve finansal durumu kriz olarak değerlendirebilmek için bu durumun krizin temel özelliklerini taşıması gerekmektedir. Bu özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Aktan, 2003: 1-2);

- Krizin en önemli özelliği umulmadık bir anda vuku bulmasıdır. Buna göre umulmadık bir anda ve aniden ortaya çıkan, geniş anlamda devlet ve dar anlamda ise firmaları olumsuz etkileyen gelişmeleri kriz olarak değerlendirmek doğrudur. Bunun dışında normal rutin içerisinde ortaya çıkan her sorunu kriz olarak nitelendirmek doğru değildir.

- Krizin diğer bir önemli özelliği de, etkilenenler olarak hem kişiler hem de organizasyonlar için bir tehlike ve tehdit oluştururken aynı zamanda yeni

fırsatlar yaratmasıdır. Bu anlamda kriz, tamamen “negatif” karakter taşıyan bir kavram değildir.

- Krizlerin işletmeleri etkileme süresi, işletmelerin krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında almasına ve disiplinli bir şekilde uygulamaya koymasına bağlıdır.

- Son olarak, krizlerin bir başka özelliği de bulaşıcı bir hastalık gibi yayılma etkisi göstermesidir.

Kriz kavramı, istenmeyen olağanüstü koşulların ortaya çıktığı ve günlük rutin işlerin yapılmasını engelleyen yaşamsal bir dönüm noktası şeklinde ifade edilmektedir. Ekonomik kriz ise, ekonomide umulmadık bir anda ve birdenbire ortaya çıkan olayların geniş açıdan ülke ekonomisini, dar açıdan ise işletmeleri ciddi düzeyde ve olumsuz şekilde etkileyecek sonuçlar meydana getirmesidir (Tuğay, Dalğar ve Tekşen, 2014: 2-3; Marangoz ve Uluyol, 2010: 83; Aktan, 2003: 3-4; Shin, 2019: 186).

Ekonomik kriz, normal olmayan bir durumu ifade etmektedir ve piyasa mekanizmasının işlerliğini yitirmesi, durması ya da oldukça duyarlı hale gelerek büyük boyutlu dalgalanmalara neden olması anlamına gelmektedir (Kaya, 2002: 213). Günlük dilde kriz denilince çoğunlukla ekonominin değişik ve daha çok görünür veçhelerinde, önemli ekonomik mekanizmalarda problemler, sıkıntılar olması anlaşılır (Kotil, 2015: 1). Eğer bir ekonomide temel ekonomik düzenekler işlemez hale geliyorsa, burada er ya da geç ekonomik kriz yaşanmaktadır (Günay ve Kesimli, 2011: 84).

Ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına resesyon (durgunluk) denir ve bu kavram erişilmiş önceki ekonomik pozisyona oranla konjonktür düzeyinin gerilemesini ifade eder. Eğer bu gerileme şiddetli düzeydeyse ve süreklilik arz ediyorsa, o zaman krizin varlığından söz edilir. Ekonomik durumun resesyon olarak adlandırılması için GSYH’nin ard arda iki çeyrek dönem küçülmesi alan yazınında genel kabul gören bir durumdur. Bu iki çeyreklik sürenin uzaması önemli bir ekonomik kriz olarak kabul edilebilmekte yani resesyon kriz ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır (Afşar, 2011: 145; Gallie, 2013: 4).

Ekonomik krizler çok değişik şekillerde ortaya çıkabilirler. Bunların başlıca örnekleri; üretimin hızlı bir şekilde daralması, fiyatların aniden düşmesi, iflaslar, işsizliğin çok hızlı artması, ücretlerin gerilemesi ve borsanın çökmesi şeklindedir (Marangoz ve Uluyol, 2010: 83-84). Bu genel tanımdan sonra ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ayrımında bir sınıflama yapmak gerekirse, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin başlıca sebepleri olarak; 1) kamusal mali tutumsuzluk, 2) hatalı kur politikaları, 3) uluslar arası finansal şoklar, 4) asgari koşullar sağlanmadan yani zamansız finansal serbestleşme, 5) bankacılık sektörü zayıflıkları sayılabilir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal sektör genellikle zayıftır ve zayıf olan bu piyasalarda yaşanan sorunlar çoğunlukla; a) para ve döviz kuru krizlerine, b) ödemeler bilançosunda güçlükler yaşanmasına yol açmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde ise bu ülkelerin güçlü mali yapısı sayesinde, para ve döviz piyasalarında yaşanan sorunlar çoğu zaman yurtiçi finansal piyasalara yayılmamakta ve yurtiçi finansal sorunlar her zaman döviz ve ödemeler dengesi krizlerine yol açmamaktadır. Bu durumun son örneği 2008 Ekonomik Krizinde ABD'de görülmüştür. 2008 krizinde ABD yurtiçi finansal sisteminde önemli sorunlar yaşanmış ancak bu sorunlar para piyasalarında istikrarı bozmamıştır (Delice, 2003: 64; Seles vd., 2019: 189).

2.1.2. Ekonomik Kriz Türleri: Reel Krizler ve Finansal Krizler

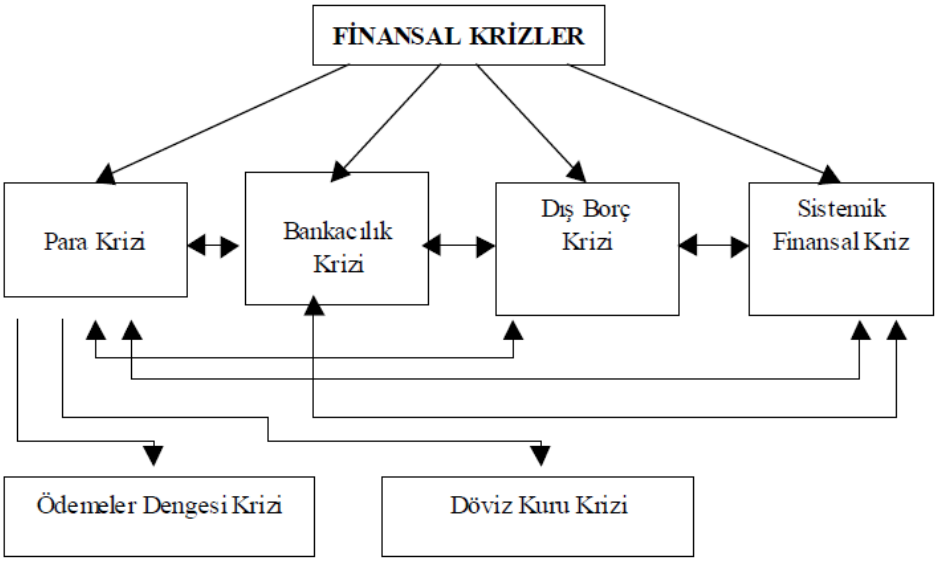
Etkiledikleri sektörler açısından ekonomik krizler; reel krizler ve finansal krizler şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar (Kaya ve Gülhan, 2010: 62; Delice, 2003: 58). Bu krizler, işgücü piyasalarında işsizlik krizleri, mal ve hizmet piyasalarında ise enflasyon krizleri ya da durgunluk krizleri olarak ortaya çıkmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 54). Finansal krizler ise; döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilebilir (Kibritçioğlu, 2001: 2). Para ve bankacılık krizleri ekonomik-finansal krizin alt dalları olarak sayılmaktadır (Ayrıçay ve Türk, 2015: 112).

Ekonomilerde tasarrufların (birikimlerin) oluştuğu sektör finans sektörü, bunların yatırıma ve dolayısıyla üretime dönüştüğü sektör ise reel sektördür. Finans sektöründe ortaya çıkan bir daralma aynı zamanda yatırım kaynaklarının daralması

anlamına geleceği için buna bağlı olarak da üretimin yavaşlaması kaçınılmazdır. Bu nedenden dolayıdır ki, finans ve üretim sektörleriyle tüketimde ortaya çıkan sıkıntılar birbirini besleyerek bir kısır döngüye dönüşmektedir (Yıldız ve Durgun, 2010: 3).

Genel kabul gören yaklaşıma göre özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla; para, bankacılık, dış borç ve sistematik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanabilmektedir. Bu krizler genellikle birbirini takip ettikleri için bunlar arasında çok keskin çizgilerle ayrım yapmak oldukça güçtür (Inekwe, 2019: 292; Delice, 2003: 59; Afşar, 2011: 147; Alkan, 2011: 87).

Şekil 2: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Delice, 2003: 63.

Para (döviz) krizi bir ülke para birimine yapılan spekülatif bir saldırı ya da sistematik saldırılar sonucunda aşağıdaki durumların ortaya çıkması halinde yaşanır. Bunlar; ülke para birimine yapılan saldırının 1) devalüasyonla veya ülke para biriminin şiddetli değer kaybı ile sonuçlanması, 2) para otoritelerince piyasaya büyük miktarda rezerv para arz edilmesi, 3) faiz oranlarının keskin bir şekilde yükseltilmesiyle para biriminin korunmak zorunda kalınması durumlarındadır. Bankaların mevcut durumlarında veya büyük olasılıkla gelecekte başarısız olmaları neticesinde yükümlülüklerini ertelemeleri ve bu durumdan bir an evvel kurtulmalarını sağlamak üzere devlet yöneticilerin bankacılık sektörüne kaynak aktarmak yoluyla

müdahale etmesi bankacılık krizi olarak tanımlanabilir. Sistematik finansal krizler, finansal sistemin temel görevlerini yerine getirme fonksiyonunda meydana gelen bozulmalar ile finansal piyasalarda önemli aksamalar olması ve bu durumun reel ekonomiye menfi etkilerle sirayet etmesidir. Sistematik finansal krizler, para krizleri ve bankacılık krizlerini de kapsamaktadır. Son olarak dış borç krizi ise, bir ülkenin özel veya kamu kesimine olan dış borçlarını ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014: 328-329; Inekwe, 2019: 294-295).

Yapılan ekonometrik araştırmalarda döviz kuru çöküşleri ve bankacılık krizleri arasında yüksek bir bağıntı gözlenmiştir. Diğer yandan para krizlerinin sistematik finansal krizi tetikleyerek daha büyük bir krize dönüşme olasılığı da oldukça yüksektir. Örneğin 1980'lerde Güney Amerika'da, 1990'larda İskandinavya'da, 1995'te Meksika'da ve 1997'de Asya'da yaşanan para krizleri sistematik finansal krizlere dönüşmüşlerdir (Delice, 2003: 63).

Mali krizler, bankaların ve diğer mali kurumların ödeme sıkıntısı yaşaması, hisse senedi piyasasında meydana gelen büyük ölçekli çöküntüler ve iktisadi aktivitelerdeki belirsizliğin artması şeklinde ortaya çıkmakta, üretimi, istihdamı ve ulusal paranın değerini olumsuz yönde etkilemektedir (Alkan, 2011: 87).

Finansal krizlerin nedenleri genel olarak dört grupta toplanmaktadır. Bunlar (Ersoy, 2013: 95);

- Küresel sermaye hareketleri,
- Sermayenin reel üretimde kullanılan bölümünün giderek azalması,
- Yetersiz sermaye, mülkiyet, yönetim ve denetim sistemlerinden kaynaklanan sorunlar nedeniyle bankacılık/ finans sisteminin sorunlu olması ve
- Ekonomide yapısal bozulma, bütçe açıkları, cari açık, hatalı faiz ve kur politikalarının uygulanması gibi yanlış ekonomi politikaları.

Bu nedenler yanında; ekonomik istikrarsızlıklar, ekonomiye yapılan siyasal müdahaleler, mali sektördeki denetim faaliyetlerinin yetersizliği ve işlem maliyetlerinin yüksekliği, şirketlerin kötü yönetilmesi ve kötü aktif kalitesi, mevduat sigortası ile buna bağlı olarak ortaya çıkan ahlaki risk ve ters seçim, yabancı

yatırımcının kriz esnasında ülkeyi hızla terk etmesi, muhasebe raporlarının şeffaflıktan yoksun olması ve denetimsizliği de krizlerin diğer nedenleri olarak sayılabilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014: 329; Mathieu, 2011: 9; ILO, 2009: 4).

Ülkelerin genel ekonomileri açısından incelendiğinde bütün finansal krizlerin kendine has özellikleri olmasına rağmen tümünde gözlenebilen ortak noktaları şöyle sıralayabiliriz (Ayrıçay ve Türk, 2015: 112);

- Sürdürülebilir olmaktan çıkan makroekonomik dengesizlikler
- Ekonomideki reel ve finansal varlık fiyatlarının normalin çok altında veya üstünde bir seviyede oluşması
- Ulusal paranın uzun süre aşırı değerlenmiş olmasına veya değerinin altında seyretmesine yol açan kur dengesizlikleri
- Finansal piyasalar ile kurumların gerek yapısal, gerek finansal gerekse de kötü yönetimden kaynaklanan sorunlar nedeniyle riske açık ve aşırı duyarlı hale gelmesi.

Ekonomideki yapısal bozulmaya bağlı olarak döviz kuru aşırı değerlenmekte ya da reel faiz oranları aşırı yükselmektedir. Her iki durumda da ekonomide devalüasyon beklentisi artmaktadır. Bu beklentinin artması döviz talebini, döviz talebinin artması da döviz fiyatlarını daha fazla arttırarak finansal krizin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (Ersoy, 2013: 95).

Krizlerin en önemli özelliği umulmadık zamanlarda ve birdenbire vuku bulmasıdır ve şayet öngörülü olunmaz ise, krizi yaşayanlar için büyük bir felakete dönüşebilmesidir (Çemberci ve Gövdere, 2017: 408). Kriz durumlarını normal durumdan yani günlük rutinden ayıran en önemli özellik ivedilikle karşılık verme mecburiyetidir. Bunun yanında krizin bir diğer özelliği ise işletme idaresinin kısıtlı kaynaklarla ilk olarak ulaşılması gereken amaçları ve yapılacak aktiviteleri tespit etmede kifayetsiz kalmasıdır (Erol, 2010: 166-167).

2.1.3. Küreselleşme ve Ekonomik Kriz

Küreselleşme çok çeşitli boyutları olan bir benzeşme sürecidir. Bunlar başta teknolojik ve ekonomik boyutlar olmak üzere, kültürel, siyasal ve ekolojik boyutlardır. Ülkelerin siyasi, ekonomik ve sosyal değerlerinde bölgesel farklılıkları ortadan kaldırmaya ve böylece ortak bir değer kümesi yaratmaya çalışan küreselleşme hareketi, çağımıza damga vuran önemli bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu hareketin en önemli bileşenini ekonomik boyut oluşturmaktadır. Ekonominin küreselleşmesi, ülkeler arasında emek, sermaye ve emtia akışının artması sonucu ticari ilişkilerin yoğunlaşması ve ticari anlamda ülkelerin birbirine yakınlaşması anlamına gelmektedir. Ekonominin küreselleşmesi kavramının iki ana unsuru bulunmaktadır: bunlardan ilki üretim, diğeri ise sermaye birikimi prosesi ile ilgilidir. Sermayenin küreselleşmesinde, aslolan sermayenin ülkeler arasında dolaşımının serbestleşmesi, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesiyle de hacmin artmasıdır. Küreselleşmenin gerçek itici gücü budur ve bunun sayesinde finansal piyasalar son 30 yıl içinde vizyonlarını daha evvel hiç olmadığı kadar genişletmişlerdir (Afşar, 2011: 146; Tong ve Jin Wei, 2011: 2023; Andrea, 2012: 18; Adair, 2012: 67).

Küreselleşme gerçeği hem ticaretin ve sermaye hareketlerinin dünya geneline yayılmasını hem de üretimin küresel ölçekte yapılmasını sağlamaktadır. Sebebi ister küresel ticaret isterse de küresel sermaye hareketleri olsun bir ülke ekonomisinde ortaya çıkan kriz zamanla diğer ülke ekonomilerine sirayet etmekte ve böylece genişlemesi ve bulaşıcılığı imtina edilemez olabilmektedir (Engin ve Göllüce, 2016: 28).

Birbiri ile sıkı etkileşim içerisinde bulunan ülkeler arasında ortaya çıkan bu duruma “dış yansıma sorunu” denir. Dış yansıma sorunu kısaca; bir ülkenin ekonomik ilişkilerinin yoğun olduğu diğer ülkelerde meydana gelen ekonomik problemlerin kendi ekonomisine sıçraması olarak ifade edilebilir (Apak ve Aytaç, 2009: 202).

Küreselleşme olgusu genel olarak İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra başlamış ve 90’lardan sonra ivmelenmiştir. Finansal piyasaların entegrasyonu anlamına gelen küreselleşme süreci finansal kriz olgunu da beraberinde getirmiştir

(Delice, 2003: 57). Bu dönemde finansal piyasalardaki küreselleşmeyle birlikte bilgi teknolojisinde yaşanan yenilik ve gelişmelerin finansal araç ve enstrümanlarda sağladığı gelişim, yaşanan ekonomik krizlerin daha büyük ve yıkıcı olmasını sağlamıştır. Özellikle bilgisayar ve internetin finansal araçlar ve hizmetler üzerindeki etkisi ve çok çeşitli yeni finansal araçların ortaya çıkması, sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmıştır. Bu durum finansal krizlerin yaygınlaşmasında ve etki hızının artmasında oldukça önemli bir rol üstlenmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379; Deligiaouri, 2019: 232). Böylece büyük ekonomilerde ortaya çıkan ekonomik krizlerin bulaşıcılığı son derece yüksek düzeyde gerçekleşmeye başlamıştır (Yıldız ve Durgun, 2010: 3). Bu durumun son örneği 2007 yılında ABD'de ortaya çıkan ve akabinde gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere geçiş yapan Küresel Ekonomik Krizidir (Moldovan ve Barnes, 2017: 13). Bu krizde bulaşıcılık pek çok ülkeye finansal kanallardan iletilmiştir ve krizin ulusal ya da bölgesel düzeyde kalmasına engel olmuştur (Devarajan ve Kasekende, 2011: 425; Martin, 2010: 6; Leon ve Moyo, 2015: 3).

Krizler, bir anlamda kapitalizmin verimsiz yatırımlarla baş etme mekanizması olarak görüldüğünden yaşanan her kriz bir yıkım değildir. Aslında kapitalizmi temelinden sarsacak düzeyde sert ve yıkıcı olmadıkları sürece krizlerin ekonomiyi disipline ettiği ve daha da güçlendirdikleri söylenebilir. Günümüz ekonomik koşullarında kapitalizmin en yüksek seviyesi küreselleşmedir. Küreselleşen kapitalizm ile piyasa sisteminin özünde yer alan kriz yaratıcı mekanizma bütün dünyaya yaymaktadır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 393-394).

Ekonomik küreselleşmeye bağlı olarak ülkelerin karşılıklı küresel bağımlılıkları (global interdependency) artmış, bu bağımlılıklar da ülkelerin ekonomi politikalarını belirlemedeki bağımsızlıklarını önemli düzeyde kısıtlamış ancak daha da önemlisi onları uluslararası ekonomik dalgalanmalara karşı aşırı duyarlı hale getirmiştir. Yine ekonomik küreselleşmeyle birlikte ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme programları neticesinde finansal denetim azalmış, yaratılan finansal serbestlik ortamı finansal sektörün reel sektörden çok daha hızlı gelişmesine imkan sağlamıştır. Artan finansal işlem düzeyi ve finansal enstrümanlardaki çeşitliliğe rağmen bu enstrümanları ve onların içerdiği riskleri değerlendirebilecek teknik kapasite oluşturulamamıştır. Finansal kurumların ve aracıların uluslararası niteliğinin artması, ulusal merkez bankalarının, bu kurumlar üzerindeki yaptırım gücünü

zayıflatmıştır. Bu da finansal piyasalardaki kırılganlığı arttırmış ve potansiyel krizlere zemin hazırlamıştır. Özetle, finansal serbestleşme, hem krizlerin oluşmasında hem de bulaşıcılığında ve yayılmasında önemli rol oynamıştır (Can, 2010: 22-23; Akinsola, 2017: 39).

2.1.3. Ekonomik Krizlerin Etkileri

Ekonomik krizler geniş anlamda ülke ekonomisinde, dar anlamda ise işletmelerin mali yapılarında önemli etkiler meydana getirmektedirler. İşletmelerin mali yapılarında meydana gelen bu olumsuz etkiler nedeniyle işletme yöneticilerinin kriz dönemlerinde her zamankinden daha dikkatli ve akılcı karar vermeleri gerekmektedir. İşletme yöneticilerinin potansiyel tehditlere gebe bu dönemlerde aldıkları kararları güvenilir verilere dayandırmaları elzemdir. Çünkü krizin ortaya çıkışı aniden olmasına rağmen, etkileri uzun süre devam edebilir (Tuğay, Dalğar ve Tekşen, 2014: 2-3).

Ekonomik kriz dönemlerinde işletmeler değişen ekonomi koşullarına uyum sağlamak için hedef kitlelerinde, pazarlama stratejilerinde ve pazarlama karması bileşenlerinde değişiklikler yapmak durumunda kalırken; tüketiciler de, yaşam tarzları, ücretler, fiyatlar, ürünler ve hizmetler ile ilgili beklentileri ve düşünceleri gibi tüketim ile ilgili birtakım kararlarını ve davranışlarını değiştirmektedirler. Bu bağlamda ekonomik kriz dönemlerinde (geleceğin belirsizliğinden dolayı) tüketiciler nakit kalmayı, yani daha az harcama yapmayı ve ellerindeki nakdi gelecekteki daha kötü günler saklamayı tercih ederler. Bu da onların tüketim harcamalarını kısmalarına sebep olur (Marangoz ve Uluyol, 2010: 84-85; Wilson-Flores, 2016: 3).

Ekonomik krizler, farklı büyüklükteki işletmeleri farklı şekillerde etkileyebilmektedir. Çünkü işletmelerin ölçeği, onlara farklı birtakım üstünlükler veya zayıflıklar sağlayabilmektedir. Örneğin, büyük ölçekli işletmeler daha fazla pazar payına sahip oldukları için, kriz yaşayan bir ekonominin olumsuz etkilerine karşı daha güçlü olabilmektedir. Diğer taraftan, küçük ölçekli işletmeler ise resesyon dönemlerinde kendilerini bir pazar nişine konumlandırarak krizin olumsuz etkilerini kısmen de olsa bertaraf edebilirler. Küçük ölçekli işletmelerin bir diğer üstünlüğü de esnekliktir. Bu sayede küçük ölçekli işletmeler tüketici ihtiyaçları konusunda daha

bilgili olabilir ve büyük ölçekli rakiplerine göre üretimlerini çok daha hızlı bir şekilde tüketici ihtiyaçlarına uyarlayıp hayatta kalabilirler (Kılıç ve Özdemir, 2011: 186).

Finansal krizler işletmeler üzerindeki etkisini öncelikle işletme sermayesinde göstermekte ve ani sermaye azalışlarına yol açarak sermaye bileşenlerinde değişiklikler oluşturmaktadır. Yaşanan ekonomik dalgalanmalar ve şoklar nedeniyle banka kredilerinin daralması, ekonomideki genel kredi düzeyini düşürmekte ve bu da firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını finanse etmek için gerekli olan fonları azaltmaktadır. Fonların azalması da, piyasada firmaların kullanabileceği ticari borç miktarının azalmasına neden olmaktadır. Piyasadaki fon miktarının azalmasıyla firmaların kredi veren bankalara yaptığı ödemelerde yaşadıkları gecikmeler yeni kredilendirmelerde istenmeyen şartların ve daha yüksek oranların oluşmasına sebep olmaktadır. Ödemelerde yaşanan sorunlar tedarikçilere de yansıdığında bu durum hammadde malzeme ve yarı mamul gibi girdilerin miktarıyla birlikte kapasite kullanımının düşmesine, bunun sonucunda da iç nakit oluşumunun azalmasına ve nihayetinde firmaların işletme sermayesi pozisyonunun gittikçe bozulmasına yol açmaktadır. Bir taraftan yaşanan işletme sermayesi yoksunluğu işletme bütçelerinin kısılmasına neden olurken, bütçe kısıtlarına bağlı olarak ertelenen tamir bakım faaliyetleri, modernizasyon çalışmaları ve tevzi yatırımları işletmelerin faaliyet performanslarını ve verimliliklerini olumsuz şekilde etkilemektedir. Performans ve verimlilik düştükçe işletmeler daha fazla işletme sermayesine ihtiyaç duyarken diğer taraftan işletme sermayesini finanse etmek için gerekli olan nakit oluşumunun düzeyini daha da düşürmekte ve işletme sermayesi pozisyonunu aşındırmaktadır (Ayrıçay ve Türk, 2015: 116).

Krizlerin işletmeler üzerindeki en önemli etkilerinden birisi de, kriz döneminde yaşanan devalüasyona bağlı öz kaynak kayıplarıdır. Bu durum halihazırda yetersiz işletme sermayesi nedeniyle fon kaynağı sıkıntısı çeken işletmeleri daha da derinden etkilemektedir. Ekonomik krizlerin işletmeler üzerinde pek çok olumsuz etkisi bulunmakla birlikte ortakların güveninin zedelenmesi, satışların düşmesi, karın ve verimliliğin azalması, itibar kaybı, dış dünya ile ilişkilerin bozulması bunlar içinde en belirgin ve yıkıcı olanlarıdır (Tuğay, Dalğar ve Tekşen, 2014: 3).

Genel olarak ekonomik krizlerin işletmelerin mali tabloları üzerinde meydana getirdiği etkiler aşağıdaki gibi oluşmaktadır (Tuğay, Dalğar ve Tekşen, 2014: 3; Seles vd., 2019: 189);

- Kur farklarına bağlı olarak büyük zarar veya kar rakamlarının ortaya çıkması,
- Yüksek enflasyon nedeniyle fiktif karların oluşması,
- Sermayenin küçülmesi,
- Stokların artması,
- Tahsilât güçlüklerine bağlı olarak ticari alacakların şüpheli veya değersiz alacak haline dönüşmesi,
- İşçi çıkarılmalarına bağlı olarak ödenen kıdem tazminatlarının artması,
- Ciddi zarar rakamları ile karşı karşıya kalınmasıdır.

2.2. 2008 Küresel Ekonomik Krizi

Bu bölümde 2008 Küresel Ekonomik Krizi öncesi dünyada ve ABD'de genel ekonomik görünüm, krizin nedenleri ve ortaya çıkışı, krizin ABD ekonomisinden diğer ekonomilere genişlemesi, dünya ekomosine etkileri ve en son olarak da Türkiye ekonomisine etkileri ele alınmıştır.

2.2.1.Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm

2008 öncesi dünya ekonomik konjonktüründe en göze çarpan durumlardan birisi cari açıklar ve fazlalıklar konusundaki dengesizliktir. Bu dönemde ABD ekonomisi çok yüksek tutarda cari açık verirken, petrol ihraç eden ülkeler ile Asya ülkeleri ise cari fazla vermekteydiler. Bunun sonucunda, cari fazla veren ülkelerden ABD ekonomisine cari açığın finansmanına yönelik bir sermaye akışı olmuştur (Afşar, 2011: 148-149; Andrea, 2012: 15-16).

Bu duruma zemin hazırlayan gelişmeler 1970'lerden beridir uygulanan liberal politikalar sonucu baş göstermiştir. Buna göre düşük üretim maliyetlerinin çekiciliğine kapılıp üretim alanlarının Asya ülkelerine kaydırılması dünya ölçeğinde üretim ve tüketim dengesizliklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Asya ülkelerinde cari fazlalıklar oluşurken diğer ülkelerde - yüksek tüketim düşük tasarruf sonucu - cari açıklar oluşmuş ve bu durum önemli bir dengesizlik unsuru oluşturmuştur. Bu bağlamda ilk cari açığını 1971 yılında veren ABD'de cari açıklar 2000 yılından itibaren Çin, Japonya ve OPEC ülkelerinin tasarruflarıyla finanse edilmeye başlamıştır. Doğudan batıya gerçekleşen bu sermaye akışına neden olan küresel dengesizlik krizin en önemli sebepleri arasındadır (Kırcı, 2016: 472).

Yükselen ekonomiler kriz öncesi dönemde daha önce görülmemiş oranlarda büyüme fırsatı yakalamışlar, bu da genel anlamda enerji ve petrole olan talebi arttırmıştır. Artan talebe bağlı olarak bu ürünlerin fiyatları yükselmiş, yükselen fiyatlar, petrol ihraç eden ülkelerde likidite fazlası yaratmış ve ABD başta olmak üzere cari açık veren birçok ülkeye sermaye akımına kolaylık sağlamıştır (Afşar; 2011: 149-150).

ABD'de 2000 yılında ileri teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinin oluşturduğu balonun patlamasının ve 11 Eylül 2001'deki saldırının paralelinde 2001 ve 2002'de yaşanan ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak ABD Merkez Bankası (Federal Reserve-FED) kısa vadeli gösterge faiz oranlarını düşürmeye başlamış ve 2001'de % 6,5 olan kısa vadeli faiz oranlarını 2003'e dek % 1'e kadar indirmiştir. Kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesiyle birlikte bankaların kullandıkları tercihli faiz oranı (prime interest rate) ve değişken faizli ipotekli konut kredilerinde uygulanan faiz oranları da düşmüştür. Ocak 2002'de % 1,14 olarak kaydedilen enflasyon oranı ise ülke tarihinin en düşük oranlarından biri olmuştur. Düşük faiz oranlarının ve enflasyon oranının bir sonucu olarak konut satın alma maliyetleri düşmüş ve konuta olan talep artmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011: 122; Thomson, 2015: 17).

ABD'de kredi müşterileri prime ve sub-prime olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Prime müşteriler yeterli gelire ve iyi kredi siciline sahip kişilerdir. Sub-prime müşteriler ise düşük gelir grubuna aittir ve kötü kredi siciline sahiptir. Bu nedenle prime müşterilerin aldığından daha az kredi alabilirler, ancak onlardan daha yüksek faiz öderler. Çünkü bu kişilere kredi vermek prime müşterilere göre çok daha

risklidir. Sub-prime kredilerin yoğun olduğu alanlardan biri mortgage sistemidir. Mortgage sistemi, ABD'de uzun zamandır uygulanan ve 20-30 yıla kadar uzayan vadelerle ev sahibi olma imkânı sunan bir ev kredisi sistemidir (Apak ve Aytaç, 2009: 207-210).

Mortgage sistemindeki sub-prime ipotekli konut kredilerinin çoğu değişken faizli olmakla beraber, değişken faizli sub-prime kredide ilk iki veya üç yıl düşük sabit faiz oranı ve daha sonra 6 ayda bir belirli bir endekse göre ayarlanan değişken faiz oranı uygulanır. Bu dönemde düşük faiz oranlarına ve finans kuruluşlarının risk almasına bağlı olarak sub-prime kredi hacmi oldukça artmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011: 123).

Öyle ki; 2001 yılına kadar % 7,2 olan mortgage pazarındaki sub-prime kredi oranı 2006 yılına gelindiğinde % 20 seviyelerine yükselmiştir (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 174).

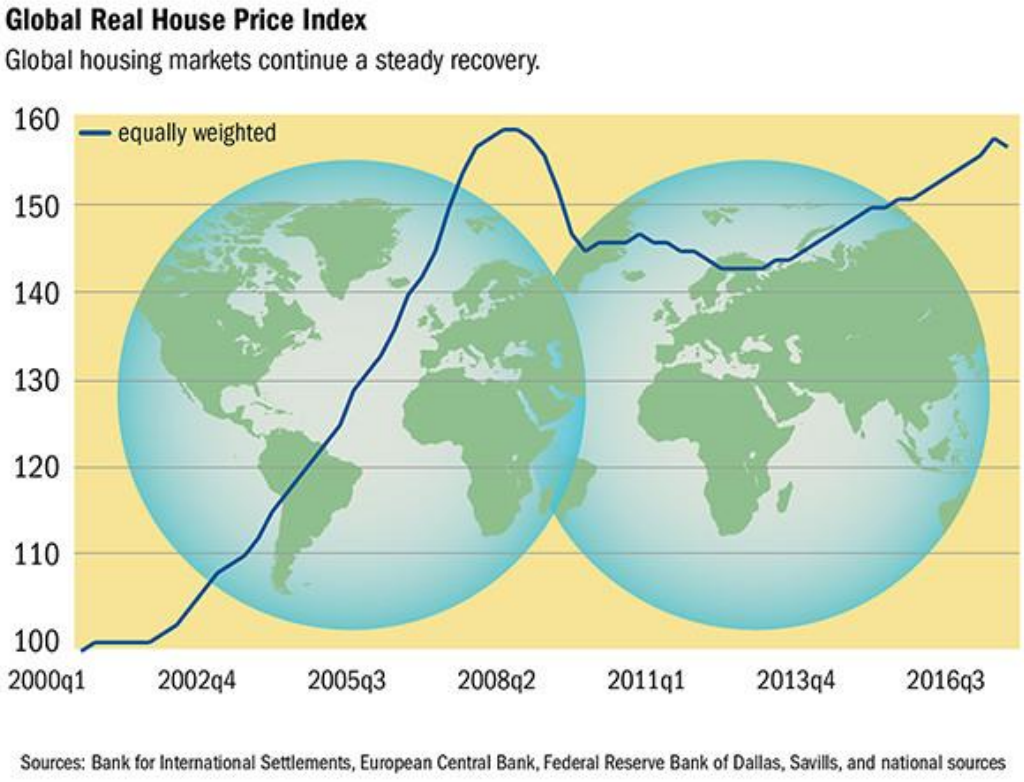
Bu duruma ortam hazırlayan en önemli gelişme ekonomik durgunluk sonrası FED'in faizleri %7'lerden %1'lere kadar düşürmesidir. Faiz oranlarının düşmesi gayrimenkul yatırımları için uygun ortam oluşturmuştur. Kredi kuruluşları, karlarını daha da arttırabilmek için kredi geçmişi uygun olmasa bile tüketicilere kredi verme yoluna gitmişlerdir. Böylece emlak piyasasındaki talep artmış bu da gayrimenkul fiyatlarındaki artışı da beraberinde getirmiştir (Apak ve Aytaç, 2009: 210; Thomsom, 2015: 18).

Emlak talebinin artması emlak fiyatlarını yükseltmiş, fiyatların yükselmesi de talebin daha da artmasına neden olmuştur. Konut fiyatlarının daha da yükseleceğini düşünen pek çok kişi yatırım amacıyla ikinci, üçüncü gayrimenkulünü almıştır (Afşar, 2011: 153).

Aşağıdaki grafikte ev fiyatları artışının 2000 yılından itibaren izlediği seyir yer almaktadır. Buna göre uluslarası ev fiyatlarının 2008 yılına kadar yükseldiği ve 2008 yılında en yüksek düzeye ulaştığı görülmektedir.

Bu dönemde artan konut fiyatları konutu önemli bir yatırım aracı haline getirmiştir. 2004'te % 64 olan ev sahipliği oranı spekülatif konut alımlarının da etkisiyle 2006'da % 69,2'ye dek çıkmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011: 122).

Grafik 1: Uluslararası Ev Fiyatları Endeksi



Kaynak: http://www.imf.org/external/research/housing/index.htm

Finans kuruluşları tarafından prime-subprime ayrımı gözetmeksizin özensiz konut kredileri verilmesinde, 2000 yılından başlayarak 2006'ya kadar artarak devam eden küresel likiditenin etkisi büyüktür (Kutlu ve Demirci, 2011: 122). Bu dönemdeki likidite bolluğuna bağlı olarak ABD hükümetlerinin uyguladığı düşük faiz politikaları, tüketicilerin yüksek borçlanma ve yüksek tüketim tercihleri oluşmasına sebep olmuştur. Paraya olan talebin artması finansal sektörün düşük standartlarda kredi sunmasını ve yeni finansal teknikler geliştirmesini doğrudan etkileyerek kredi kalitesinin düşmesine, varlık balonlarını oluşmasına, menkul kıymet ve türevlerinin artmasına yol açmıştır (Kırcı, 2016: 472; Thomson, 2015: 17).

Yatırımcılar tarafından oldukça karlı bir alan olarak değerlendirilen konut piyasası üzerine çıkartılan türev ürünler ve bu ürünlerin zamanla fiyatlarının olması gerekenin çok üstüne çıkması ile balon etkisinin oluşması konut piyasası üzerinde olumsuz etki yapmıştır. Çünkü bir sözleşme niteliğinde olan türev ürünler, bunları çıkaran şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerinin, (halka arz edilerek) alışverişe

konu edilebilmesini sağlayan yatırım enstrümanlarıdır. Bu yatırım araçları, mortgage kredisini veren bankanın, bu krediyi kullanan tarafından geri ödenmemesi riskini üçüncü kişilere, örneğin hedge fonlara devretmesine imkân veren bir çalışma şekline sahiptir (Engin ve Göllüce, 2016: 29-30).

Bu dönemde bankalar verdikleri mortgage kredilerden kaynaklanan alacaklarını teminat göstererek, emlak tahvilleri çıkartmış ve bunları da piyasadaki oranlara göre daha yüksek faizle, yüksek kar elde etmeyi amaçlayan hedge fonlara satmışlardır. Öyle ki, 2000 yılında hedge fonları büyüklüğü 500 milyar dolar iken, 2007 yılı sonunda bu rakam 2 trilyon dolara ulaşmıştır. Ayrıca ipotekli gayrimenkuller üzerinden, yeni ipotekler hazırlanarak, yeni kredilerin alınması, karşılıksız kredi hacmini arttırmıştır. Borçla gayrimenkul sahibi olmak isteyenlerden alınan ipotek senetleri yeni mali araçlara dönüştürülerek başkalarına, başkalarından alınan araçları da daha başkalarına satarak yüksek kazançlı türev ürünler elde edilmiştir. Menkul kıymetleştirme diye adlandırılan bu durum piyasalardaki türev ürünlerin çoğalmasına, bunları kullananların aşırı risk üstlenmelerine sebep olmuştur. Riski devreden kredi kuruluşları yeni krediler alarak türev ürünler piyasasının daha da büyümesine neden olmuştur. Riski devreden kredi kuruluşları, çok daha büyük risklere girmiş ve bu yeni kredilerle, doğal olarak türev ürünler piyasası kontrol edilemez olmuştur. Öyle ki türev araçların reel değeri bağlı oldukları konut değerinin çok üzerine çıkarak kredi balonunun oluşmasına neden olmuştur. Aynı zamanda bu yapılandırılmış türev ürünler önemli bir asimetrik bilgi içermesi nedeniyle yatırımcılar için ters seçim sorununu ortaya çıkarmıştır (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 174; Işık ve Duman, 2012: 257; Leon ve Moyo, 2015: 3).

Konut fiyatlarında ve bununla birlikte türev ürünlerinde ortaya çıkan şişkinlik 2004 yılında FED'in enflasyonla mücadele kapsamında faiz oranlarını artırma yoluna gitmesi sonucunda düşük gelir gruplarına kullandırılan kredilerinin ödenmesinde sorunlar baş göstermiştir (Engin ve Göllüce, 2016: 29; ILO, 2009: 5).

Gayrimenkul piyasasında 2006 yılında başlayan durgunlukla birlikte konut fiyatlarında da düşüş başlamıştır. Fiyatların daha da yükseleceğini düşünerek yüksek faizlere razı olan tüketiciler fiyatların düşmeye başlamasıyla zor bir döneme girmiştir. Özellikle değişken faiz ile borçlanmayı tercih eden yatırımcılar, FED'in faiz artırımı neticesinde yüksek faiz yüküyle karşılaşmıştır. Bu nedenle ödeme gücünün çok üzerinde borçlanan orta ve dar gelirli kesim için kredi ödemeleri neredeyse

imkânsız hale gelmiştir. Düşen konut fiyatları nedeniyle evini satsa dahi borcunu ödeyemeyecek duruma gelen tüketiciler, tam anlamıyla bir çıkmaza girmiştir. Kredi kuruluşları borcunu ödeyemeyenlerin evlerine el koyup bunları satışa çıkarmış, bu durum ise konut fiyatlarındaki düşüşü daha da arttırmıştır (Apak ve Aytaç; 2009: 210-211; Thomson, 2015: 18).

Hal böyle olunca suprime tüketicilere borç veren mortgage şirketlerinde - hatta bazıları iflas noktasına gelecek şekilde - likidite sıkıntısı başlamıştır. Ardından bu mortgage şirketlerine para yatıran yatırım ve hedge fonları para kaybetmeye başlamışlar, bunu takiben de zincirin halkalarına inşaat şirketleri eklenmiştir. Konut satışları durma noktasına gelince inşaatlar durmuş, bazı küçük inşaat şirketleri iflas ederek piyasadan çekilmiş, akabinde bu şirketleri daha büyükleri takip etmiştir (Sarı ve Seçilmiş, 2010: 193-194).

2008 krizinin temelinde kontrolsüz menkul kıymetleştirme ve denetim faaliyetlerinin yetersizliği yer almaktadır (Engin ve Göllüce, 2016: 30).

ABD finans sektörü üzerindeki denetim Reagan döneminden (1980-88) itibaren kaldırılmıştır. Bu denetimsizlik George W. Bush dönemi dâhil kriz baş gösterene kadar devam etmiştir. Kriz öncesinde ticari bankalar kamusal fakat özerk denetime tabiydiler ve bu denetim “Federal Deposit Insurance Corporation” (FDIC: Federal Mevduat Sigorta Fonu) tarafından yürütülmekteydi. Bununla birlikte fiilen FDIC denetimi yok denecek kadar azdı. Ticari bankalar dışındaki finans kurumlarının (ipotek bankaları, yatırım bankaları ve fonlar) denetime dâhil edilmesi için arada sırada ortaya çıkan ve Hükümete ve Kongreye (Temsilciler Meclisi ve Senato) intikal eden teşebbüsler ise söz konusu finans kurumlarının etkin lobi faaliyetleri ile bertaraf edilmekteydi. Böylece FDIC kontrolü dışında ve kontrol edilenden çok daha büyük bir kısımda “Shadow Banking: Gölge Bankacılık” ortaya çıkmış bulunuyordu (Hiç, 2009: 1-2).

Sonuç olarak 2008 finans krizinin nedenlerini özetlemek gerekirse; likidite bolluğuna bağlı oluşan düşük faiz oranlarının ipotekli konut kredilerine yönelik talebi arttırmış olması ve ödeme gücü olup olmamasına bakılmaksızın bankalarca çok sayıda ipotekli konut kredisi verilmesi, enflasyon oranları artarken, konut fiyatlarının düşmesi, konut piyasası kapsamında çıkarılan menkul kıymetlerin (türev ürünlerin) denetimsiz olarak çıkarılması ve balon etkisi yaratılmasına sebebiyet verilmesi, kredi

derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetlere ilişkin yanlış değerlendirmede bulunmuş olmaları, izlenen para ve faiz politikalarında yapılan zamanlama hataları, mali ve finans piyasalarındaki denetim eksikliği, bankalar arası rekabetin yarattığı riskli yatırımlar olarak sıralanabilir (Engin ve Göllüce, 2016: 31).

2.2.2.Krizin Nedenleri ve Ortaya Çıkışı

ABD'de başlayan ve sonrasında genişleyerek tüm dünyaya yayılan küresel ekonomik krizin ateşini, gayrimenkul ve kredi balonunun patlaması yakmıştır (Afşar, 2011: 152).

Krizin ortaya çıkmasına neden olan bir takım öncüleri bulunmaktadır. Öncülerin birincisi kriz öncesi dönemde yaşanan likidite bolluğudur. Bu dönemde finansal piyasalardaki likidite sürekli yükselmiştir. Yükselen likiditeyi karlı alanlara kanalize etmeye çalışan bankaların kriz öncesi dönemdeki tercihi konut kredileri şeklinde olmuştur. Bankalar hiçbir işi, geliri veya varlığı olmayan kişilere dahi kredi vermeye başlamışlar ve kamuoyunda bu krediler NINJA (no income, no job, no asset) kredileri olarak anılmaya başlanmıştır. Piyasadaki kredi bolluğu varlık fiyatlarının ve özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Artan eflasyonla mücadele kapsamında faiz oranları yükselmeye başladıktan bir süre sonra ise kredilerin geri ödeme problemleri baş göstermiş, bu da banka portföylerindeki hacizli konut sayısını arttırmıştır. Bankaların portföylerini dolduran konutları piyasaya arz etmesi ile inşaat sektöründe arz talebin üzerine çıkmış, bu da konut fiyatlarında düşüşe yol açarak krizin başlamasına neden olmuştur. (Andrea, 2012: 11; Oskay ve Kubar, 2010: 71; Afşar, 2011: 150-151; Sancak ve Demirbaş, 2011: 173; Duraskovic, 2014: 40; Allen, 2013: 104).

Krizle ilgili öncülerden birisi de menkul kıymetleştirmedir. Menkul kıymetleştirme, kısaca nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesi olarak tanımlanabilir. Bankalar verdikleri kredileri artırmak amacıyla verilen ilk kredi üzerine birçok türevler icat etmişlerdir. Mortgage kredisi veren bir banka, kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Banka bu sayede kredi hacmini ve karlılığını yükseltmiş görünmekle birlikte bu kredilerin büyük kısmını "kötü alacaklar"

niteliğinde subprime krediler oluşturmaktadır ve bunların ödemesinde ortaya çıkan bir aksama hem kredi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir. FED Eski Başkanı Greenspan, krizin verilen subprime kredilerden kaynaklanmadığını, asıl nedenin bu kredilerin paketlenerek tekrar tekrar satılması olduğunu ifade etmiştir (Afşar, 2011: 151; Hiç, 2009: 3).

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) verilerine göre, kredi türevlerinin en yaygın kullanılanlarından olan Kredi Temerrüt Swaplarının (Credit Default Swap-CDS) 2004 yılında yaklaşık 3,3 trilyon dolar olan hacmi, 2007 yılının Haziran ayında yaklaşık 13 kat artarak 42,6 trilyon dolara yükselmiştir. 31 Aralık 2008 itibariyle türev ürünlerin en fazla ticaretini yapan JP Morgan Chase Bank'ın elindeki toplam türev ürünün piyasa değeri yaklaşık 79 milyar dolar iken, ikinci sıradaki Bank of Amerika'nın elinde yaklaşık 36 milyar dolarlık türev ürün bulunmaktaydı (Işık, 2013: 185-186).

Bu dönemde finans sektöründe icat edilen bir takım kâğıt evraklar, defalarca türevinin alınması ve aşırı değerleme dolayısıyla ekonomik gerçekleri yansıtmaktan uzaklaşmıştır. Muhasebe kural ve standartlarına harfiyen uygun görünmekle beraber işletmelerin iktisadi/mali/finansal gerçekleri yansıtmaktan uzak olarak hazırlanan (ve dolayısıyla topluma mütemadiyen yalan söyleyen) finansal raporların üstelik denetlenmiş ve onaylanmış olması krizin adının biraz da "muhasebe" konulmasını zorlayan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır (Can, 2010: 25). Yaşanan krizler incelendiğinde bunların oluşmasında yanıltıcı finansal raporlamanın önemli rolünün olduğu görülür. 1929-1933, 1997-1998 krizleri gibi 2008 krizinin de oluşmasında şişirilmiş varlık değerleri ve kar düzeylerinin büyük rol oynadığı ifade görülmektedir (Can, 2010: 33).

Bankaların konut kredisi alacaklarının bilançolarda tutulması yerine menkul kıymetleştirilmesi, yani alacakların yatırımcının bilançosuna geçmesi riskleri yatırımcıya aktarmıştır fakat bu konudaki abartılı davranışlar yatırımcı ve kredi derecelendirme kuruluşlarının riskleri tespitinde sorunlar yaratmıştır (Kırcı, 2016: 475).

Keynes 1936'da basılan "Emek, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" isimli kitabında finansal piyasaları kumarhaneye benzetmiş ve haddinden fazla büyümemesi gerektiğini belirtmiştir (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 172).

Krizle ilgili bir diğer neden ise piyasalarda yaşanan saydamlık eksikliğidir. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında çok sayıda finansal kurum ve finansal araç ortaya çıkmıştır. Bu kurum ve araçlar birbiri ile bağlantılı ve karmaşık ilişkilere sahiptir ve piyasadaki kurumsal yapının anlaşılmasında önemli zorluklar bulunmaktadır. Çünkü sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenileşen ve farklılaşan finansal araç ve kurumları izlemek zordur ki böylece finansal piyasalarda ciddi bir saydamlık sorunu ortaya çıkmaktadır. Hyman Minsky'nin vurguladığı gibi, finans sektörü daima istikrarsızlığa yol açabilen bir yapıya sahiptir. Bu nedenle de "optimal ölçüde" ve "devamlı" denetimi gerekir (Afşar, 2011: 151; Hiç, 2009: 4; Leon ve Moyo, 2015: 3; Bishop, 2019: 496). Piyasa disiplininin ve denetiminin zayıf olması yani asimetrik enformasyon sorunu sonucunda gelişen ahlaki riziko ve ters seçim sorunları kriz sürecini derinleştiren unsurlar olmuştur (Ersoy, 2013: 97).

Finansal krizin diğer nedenlerini şu şekilde sıralamak mümkündür (Yaprak, 2009: 42-43);

- Bankalara ve diğer finansal kuruluşlara derecelendirme notu veren derecelendirme kuruluşlarının bu görevlerini yaparken objektif davranmayıp, piyasayı iyi analiz edemeyerek not düşürmek için geç kalmışlardır.

- Düzenleyici ve denetleyici fonksiyon üstlenen kurumların (özellikle de Amerika Merkez Bankası FED) değişen risk ortamına karşı önlem almakta geç kalmışlardır. Konut sektöründe ortaya çıkan sorunların diğer alanları da etkileyebileceğini öngörmemiş ve zamanında önlem alamamışlardır.

Bu krizden alınabilecek en önemli ders uluslararası finansal düzenlemelerin ve denetimlerin sıkılaştırılması ve bunların uygulama alanının genişletilmesi gereğidir (Ateş, 2011: 4).

Özet olarak ifade etmek gerekirse; krizi tetikleyen olayların başında likidite bolluğu ve gevşek borçlanma kuralları ile yüksek riskli mortgage kredilerinin menkulleştirilmesi gelmektedir. Bunlar dışında, türev ürünlerin

muhasebeleştirilmesindeki başarısızlık, finansal raporların denetimindeki zaaflar, derecelendirme kuruluşlarının geç ve hatalı değerlendirme ve kararları krizin başlıca sebepleri arasında sayılabilir (Can, 2010: 24; Inekwe, 2019: 290).

Amerika Birleşik Devletlerinde 2007 yılının ortalarında konut piyasasında ortaya çıkan, 2008 yılı sonbaharında ABD'nin dev bankalarının, yatırım fonlarının ve sigorta şirketlerinin batması ve ABD hükümeti tarafından kurtarılması ile ciddiyeti anlaşılan finansal kriz hızla ABD dışına taşmış ve dünya ekonomilerinin de bu krizden etkilenmesiyle küresel ekonomik kriz haline dönüşmüştür. 2008 krizi dünyanın önde gelen ekonomilerinin çoğu için savaş sonrası dönemin en kötü ekonomik krizi olmuştur (Kılıç ve Özdemir, 2011: 183; Özçelik, 2017: 10; Trivic, 2017: 15; ILO, 2009: 3; Bishop, 2019: 496; Piazzalunga ve Tommaso, 2019: 172).

Aslında ipotek bankacılığı konusunda ilk sorun 2008 Eylül'ünde değil, 2007 Eylül'ünde baş göstermiştir. Bu tarihte ipotek kredisi veren iki yatırım bankası, Bear Stearns ve Merryl Lynch açtıkları kredilerin ödenmemesi yüzünden likiditelerini kaybetmişler, borçlarını ödeyemez hale gelmişler ve iflasla karşı karşıya kalmışlardır. Her iki banka da, devletin mali yardımıyla diğer bankalara düşük fiyata satılmıştır. Bear Stearns JP Morgan Chase tarafından, Merryl Lynch ise Bank of America tarafından satın alınmıştır. Hazine ise bu satışların gerçekleşmesi için 36 milyar dolar yardım yaparak kötü varlıkları satın almıştır. 2008 yılı Eylül'ünde iki dev ipotek bankası olan Freddie Mac ile Fannie Mae'nin iflas durumuna gelmesi sorunun basit ve kısmi bir likidite sorunu değil, ciddi bir "ipotek krizi" ve iflas olarak değerlendirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Amerikan hazinesi bu iki dev ipotek bankasını % 80 oranında devletleştirilerek kurtarılması için 200 milyar dolar vermiştir. Freddie Mac ve Fannie Mae olayının hemen ardından bu sefer American İnternational Group (AIG: dünyanın en büyük sigorta şirketi) iflas durumuna düşmüştür. Hazine AIG'e de batmaması için devletleştirme suretiyle yardım etmiştir ve toplamda 255 milyar dolarlık ödeme ile AIG'in % 80'i devletleştirilmiştir (Hiç, 2009: 5-6; Allen, 2013: 104; Leon ve Moyo, 2015: 11).

Zor durumda olan pek çok finansal kurum ve sigorta şirketi ABD hükümeti tarafından desteklenirken ülkenin en prestijli ve eski yatırım bankası olan Lehman Brothers'a alacaklarının yasal limit üzerinde ve sigortalanmamış olması nedenleriyle devlet yardımı yapılamamıştır. Maddi darboğaza giren bankayı diğer bankalar da almaya yanaşmayınca 158 yıllık tarihinde hiçbir çeyrekte zarar etmemiş olan

ABD'nin 5.büyük bankası Lehman Brothers iflas etmiştir. Bu iflasın sonucunda bankanın 600 milyar dolarlık borcu ödenememiştir ve bu durum ABD menkul değerler borsasında çok büyük bir düşüşe sebep olmuştur. Bankacılık sektörü bu iflası sistemik bir risk olarak görmüş ve bankalar birbirlerine olan kredi limitlerini sıfırlamıştır. 2007 yılında 612 milyar dolar düzeyinde olan bankalar arası ödünç alma işlem düzeyi, 2008'de 72 milyar dolara ve 2009'da negatif seviyelere düşmüştür. Böylece finansal sistemdeki para dolaşımı durmuş ve mortgage krizi kredi krizine dönüşmüştür. Açık pozisyonu olan bankalar iflasın eşiğine gelmesiyle hükümetlerin piyasaya müdahalesi kaçınılmaz hale gelmiştir (Hiç, 2009: 6; Sancak ve Demirbaş, 2011: 172; Yıldıran ve Uzun, 2014: 161-162; Oskay ve Kubar, 2010: 7; Magas, 2019: 93; Martin, 2010: 5). Krizi doğuran sektör olarak bankacılık sektörünün karlılıkları ve likiditesi azalmış, kriz dönemde özellikle yabacı bankaların kredi hacminde düşüş olurken, kamu bankalarının verdikleri krediler artmıştır (Yudaruddin, 2017: 621-622).

FED'in finansal krizle mücadele etmek için aldığı ilk önlem, piyasaya likidite sağlamak ve faiz oranlarını düşürmek olmuştur. Ancak, krizin derinliği ve büyüklüğü karşısında alınan bu önlemlerin yeterli olmaması, ABD hükümetinin kurtarma paketlerini devreye almasına yol açmıştır (Erarslan ve Bayraktar, 2013: 172).

Finans sektörünü kurtarmak ve böylece krizin üstesinden gelmek isteyen ABD Kongresi, 29 Eylül 2008'de 787 milyar dolarlık bir kurtarma paketini onaylamıştır. Uygulamaya konulan söz konusu paket, Amerikan tarihinin o güne kadar kaydettiği en büyük krizle mücadele paketi olma özelliğini taşımaktadır (Şen ve Kaya, 2015: 57).

Küresel kriz karşısında alınan parasal önlemlerin yetersiz kalmasının iki önemli nedeni vardır. Bunlardan birincisi küresel krizin daha ilk aşamalarında para politikası araçlarının kullanılmış olmasıdır. Yani faiz silahının en başta kullanılması, politika faiz indirimleri açısından merkez bankalarının hareket alanını daraltmıştır. İkinci önemli neden ise, parasal aktarım mekanizmasının finansal kriz dönemlerinde zayıflaması nedeniyle bu dönemde uygulanan likidite hacmini yükseltici para politikaları ile reel büyüklüklerin uyarılma şansının kısa vadede yakalanamamış olmasıdır (Erarslan ve Bayraktar, 2013: 173).

Krizlerin ortaya çıkma şeklinin birbirinden farklı olması, çözüm amaçlı uygulanacak politikaların da farklılaşmasına neden olmaktadır. Geçmiş kriz dönemlerinde uygulanan politikalar incelendiğinde, Keynes'le birlikte krizden çıkmanın anahtarı olarak öne sürülen maliye politikalarının 1970'lere kadar etkinliğini sürdürdüğü görülmektedir. Sonrasında ise 2000'li yıllara gelinceye kadar maliye ve para politikalarının birlikte kullanıldığı görülmektedir. 2000 sonrasında da kanun çıkarma zorunluluğunun olmaması ve uygulanmasının kolaylığı nedeniyle maliye politikalarına göre para politikaları daha çok tercih edilmiştir. Fakat düşük faiz ve bol kredi miktarına dayalı olan bu uygulamalar 2008 küresel krizinin temellerini oluşturmuştur. Yaşanılan son küresel krize de öncelikli olarak para politikası ile müdahale edilmiş olmasına rağmen, sonrasında kalıcı maliye politikalarına başvurulmuştur (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 172; Djuraskovic, Radovic ve Konatar, 2018: 59; Leon ve Moyo, 2015: 11).

Ekonomide konjonktürün daralma aşamasında üretim ve buna bağlı olarak istihdamı arttırmak için "genişletici maliye politikası" izlenmesi gerektiği yönündeki öngörü 1929 krizi sonrasında 1930'lu yıllarda J.Maynard Keynes tarafından ortaya atılmıştır. Keynesyen görüşe göre üretim ve istihdamı belirleyen toplam taleptir. Bu sebeple ekonomide toplam talebin artırılması için, devlet müdahalesi ile cari kullanılabilir gelirin arttırılması gerekmektedir. Cari kullanılabilir gelir düzeyini etkilemek için devletin sahip olduğu araçlar; vergi ve kamu harcamalarıdır. Devlet vergi indirimleri ve/veya kamu harcamaları artışı ile finanse edilen açık bütçe politikasıyla durgunlukla mücadele etmelidir. Böylelikle ekonomide toplam talep artacak, buna bağlı olarak müteşebbisler üretimi artırma kararı alacaklar, ekonomide üretim ve istihdamda artış olacaktır (Akgül Yılmaz, 2013: 214; Giurescu, 2019: 44).

Mali kırılganlığı olmayan sanayileşmiş ve yükselen piyasalara sahip ülkelerde krizin aşılması için maliye politikası önlemleri tavsiye edilmekle birlikte öncelik yine de para politikası araçlarına verilmiştir. Bu anlamda kriz döneminde müdahale aracı olarak maliye politikası deneyen başlıca sanayileşmiş ülke ABD'dir. (Batırel, 2008: 8-9).

Başlangıçta ABD'nin subprime mortgage kredilerinden kaynaklanan ve daha çok yerel düzeyli olacağı değerlendirilen sorunlar, kısa bir zaman diliminde dünya finans sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Baş gösteren krizle beraber dünyanın birçok bölgesinde finansal kurumlar iflas etmiş ya da iflas etme riskiyle yüz

yüze gelmiş veya önemli zararlar açıklamak durumunda kalmışlardır. Bu krizi önceki finans krizlerinden ayıran temel nokta, diğerlerinden farklı olarak temelinde karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerin yer alması ve bu ürünlere bağlı sorunların küreselleşmiş dünyada hızla yayılmış olmasıdır (Erarslan ve Bayraktar, 2013: 173).

2.2.3.Krizin (ABD ve Finans Sektörü Dışına) Genişlemesi

ABD Merkez Bankası piyasaların toparlanması için kriz sürecinde elindeki müdahale araçlarının hemen hepsini denemiştir. Alınan tüm önlemlere rağmen, krizin derinleşmesi ve yayılması durdurulamamış ve sirayet etkisi ile kriz hızla ABD'yi aşıp; Avrupa'ya ve oradan da dünya genelinde diğer pek çok ülkeye sıçramıştır (Şen ve Kaya, 2015: 57-58). Bunun en önemli nedeni günümüz küresel dünyasında sermaye hareketlerinin serbest kalması sonucu uluslararası finansal sistemin iç içe girmiş olması ve böylece krizlerin bulaşıcı bir nitelik kazanmış olmasıdır (Engin ve Göllüce, 2016: 31).

Kriz öncesinde Japonya ve Avrupa ülkeleri bankaları portföylerinde ABD finansal sektörü hisse senetleri, tahvilleri ve finansal türevlerini bulundurmaktaydılar. Bu yatırım araçlarının değerlerinin düşmesi ya da tamamen sıfıra inmesi, bu ülke bankalarının da ciddi bir finansal krize girmesine neden olmuştur. Yaşanan gelişmeler üzerine Avrupa ülkeleri hükümetleri de krize giren mali sektörlerini kurtarmak ya da en azından yaşanan krizi hafifletmek üzere acil ve ciddi tedbirler almak zorunda kalmışlardır. Alınan tedbirlerin kapsamı mali yardım yapmaktan devleştirmeye kadar gidebilmektedir. Buna göre; Danimarka'da üç banka devletleştirilmiş, Almanya'da 670 milyar dolarlık bir fon tesis edilmiş ve iki banka devletleştirilmiş, İngiltere'de de finans sektörünün kurtarılması için 696 milyar dolarlık bir fon tesis edilmiş ve üç önemli banka devletleştirilmiştir. 2009 yılı Şubat ayı itibariyle Avrupa ülkelerinde finans sektörüne aktarılan kaynak 2 trilyon dolar düzeyine ulaşmıştır (Hiç, 2009; 17-20).

Bir Avrupa ülkesi olmasına rağmen birlik üyesi olmayan İzlanda zamanında gerekli önlemleri almadığından krizden ziyadesiyle etkilenmiştir. Üç büyük bankası iflas eden ve ekonomik göstergeleri alt üst olan bu ada ülkesi, küresel ekonomik krizin en büyük mağduru olmuş ve adı *"batan ülke"* olarak anılmaya başlanmıştır (Şen ve Kaya, 2015: 57-58).

Kriz esnasında bütün ülkelerin hükümetleri ve uluslararası kuruluşlar para ve maliye politikaları başta olmak üzere çeşitli düzeylerde tedbirleri uygulamaya koyarak, krizin yarattığı güvensizlik ve belirsizlik ile arz, talep ve istihdam üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaya çalışmışlardır. Bu kapsamda açıklanan kurtarma paketleri kamu sektörünün mali dengesinin bozulmasına ve bütçe açıklarının oluşmasına neden olmuştur (Sungur Çakmak ve Sarıdoğan, 2010: 25-26).

Ülke yönetimleri tarafından alınan bu "korumacılık" önlemleri, krizden bir an önce çıkılması ve krizin yol açtığı yaraları sarmak için faydacı bir çözüm stratejisi olarak ve adeta bir "sürü psikolojisi" içinde benimsenmiştir. Bazı iktisatçılar korumacılığa "hortlak" yakıştırması yaparken, bazıları ise "acı ilaç" adını vermiştir (Işık, 2013: 203).

Küresel finansal piyasalarda, 2008'in son çeyreğinde artan belirsizlik ve risk, beklentilerin bozulmasına yol açarak öncelikle, küresel iktisadi güveni olumsuz etkilemiştir, devamında ortaya çıkan bunalım, iktisadi birimlerin risk iştahını azaltarak, küresel likidite sıkışıklığına yol açmıştır. Finans ve kredi piyasalarındaki sorunlar özellikle 2009'un ilk çeyreğiyle birlikte reel sektöre sıçramıştır. Reel sektör, bir yandan küresel kredi koşullarındaki bozulma diğer yandan ise küresel talepteki daralma makasında hayatta kalma mücadelesi vermiştir. Bu daralan makasta tüm firmalar bünyelerindeki zayıflığa göre zarar görmüştürler. Talep cephesindeki daralma, küresel arz cephesini olumsuz etkileyerek, üretim daralmalarına, devamında işsizliğin artmasına yol açmıştır. Reel sektör olumsuz etkilendikçe, ödenemeyen krediler kanalıyla finansal sektör de tekrar olumsuz etkilenmiştir. Finansal ve reel sektör arasında krizin daralan döngüsü birbirini besledikçe krizin boyutları artmıştır (Sungur Çakmak ve Sarıdoğan, 2010: 25).

Krizden sonra yaşanan ekonomik durgunluk da yine ABD'den Avrupa ülkelerine ve Japonya'ya sıçrayarak küreselleşmiştir. Ekonomik durgunluğun Avrupa ülkelerini ve Japonya'yı kapsamına alması iki sebebe bağlanabilir. Birincisi, bu ülkelerde baş gösteren finansal kriz nedeniyle söz konusu ülkelerde bankaların ekonominin reel sektörlerine, yatırımcı ve tüketicilere kredi açmak olanaklarının daralmasıdır. İkincisi ise, ABD'deki ekonomik durgunluk ve tüketimin daralmasının ABD'ye yapılan ihracatta önemli düşüşlere yol açmasıdır. Bu iki etken, Avrupa ülkeleri, özellikle Almanya ve Japonya yanında şüphesiz Güney Kore, Tayvan ve

Çin gibi ülkeler için de daha önemli boyutta ekonomik durgunluk kaynağı olmuştur (Hiç, 2009: 22-23).

Dünya ölçeğinde krizin en somut göstergeleri; talebin düşmesi, ihracatın azalması, üretimin yavaşlaması, büyümenin durması ve işsizliğin artması biçiminde tezahür etmiştir (Ateş, 2010: 914).

Tüketiciler kriz döneminde ihtiyatlı davranarak harcama yapmak yerine gelecekteki daha kötü günler için nakit kalmayı tercih ederler. Bu da piyasadaki toplam talebin azalmasına neden olmaktadır. 2008 küresel krizinde de küresel düzeyde talep azalmış, talep azaldıkça üretim ve yatırım, üretim yatırım azaldıkça istihdam, istihdam azaldıkça tekrar talep azalmış ve ekonomide tam anlamıyla bir kısır döngü içine girilmiştir. Bu durum tüm sektörler üzerinde krizin etkilerini arttırmış ve hızlandırmıştır (Yıldız ve Durgun, 2010: 4; Wilson-Flores, 2016: 3).

Talebin azalmasına bağlı olarak işletmeler, üretime ara verme, işçi çıkarma, yeni yatırımları erteleme, varlık satışı ve maliyet tasarrufu gibi yöntemlere başvurarak krizden daha az etkilenmeye ve ayakta kalmaya çalışmışlardır (Karabıyık ve Anbar, 2010: 45-46).

Kriz nedeniyle özellikle 2009 yılı ilk yarısında pek çok ekonomide görülen daralma ve işsizlik boyutları öyle bir düzeye ulaşmıştır ki pek çok akademisyen ve otorite tarafından etkileri itibariyle şimdiye kadar dünyada görülmüş en büyük kriz sayılan 1929 Dünya Ekonomik Buhranı ile karşılaştırılmış ve kıyaslanmıştır (Tambunan, 2012: 18; Afşar, 2011: 144; Özçelik, 2017: 10; Duraskovic, 2014: 39; Magas, 2019: 93; Giesen ve Pieters, 2019: 109).

Bunun en önemli nedeni 2008 Küresel Krizinin 1929 Ekonomik Buhranı ile benzer yönleri bulunmasıdır. Bunlar; 1) her iki kriz de finansal piyasalarda başlayarak reel sektöre sıçramıştır, 2) her iki kriz öncesinde faiz oranlarının düşük seviyede tutulması nedeniyle kullanılan kredi miktarında yaşanan ciddi artışlar beraberinde harcama ve talep artışını getirmiştir ve 3) her iki krizde de kamu idaresi (devlet yönetimi) piyasalara müdahale etmiş, ekonomiyi canlandırmaya yönelik olarak çok sayıda hamle yapmıştır. 1929 buhranı ile 2008 ekonomik krizi arasındaki temel farklılıklar ise; 1) buhrana göre 2008 ekonomik krizinde bütün dünya kriz ve krizle mücadele konusunda geçmiş birçok tecrübeye ve bilgiye sahiptir, 2) buhrana

göre 2008 krizinde dış ticareti sınırlayıcı politikalar uygulanmamış ve ülkeler krize karşı ortak hareket etmiştir ve 3) 1929 buhranında ülkeler yerli sanayilerini korumak ve işsizlikle mücadele etmek adına gümrük duvarlarını yükseltirken, 2008 krizinde böyle bir durum yaşanmamıştır (Işık ve Duman, 2012: 241; Gherman, Brad ve Dincu, 2015: 65).

Ekonomik Buhran dışında 2008'de yaşanan küresel ekonomik krizini geçmişte yaşanan diğer krizlerden farklı kılan iki önemli özelliği bulunmaktadır. Bunlar oluşum şeklinin bilinenden farklı olması ve talep düzeyini gelir nedeniyle değil borç nedeniyle arttırmış olmasıdır. Bunlara ilaveten "yüksek hacimli türev ürünleri kapsaması" ve etki alanının geniş olması da bu krizin geçmiş krizlerden farklı olmasını sağlamaktadır (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 172-173).

2.2.4.Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri

2008 yılı ortalarından başlayarak 2010 yılına kadar belirgin olarak devam eden krizin etkilerinin nitelik ve niceliği, birçok etmene bağlı olarak ülkeden ülkeye farklılıklar göstermiştir (Acar, 2016: 52; Bishop, 2019: 496).

Küresel ekonomik krizi her ne kadar dünya ekonomisinin lokomotifi olan ABD de ortaya çıkmış olsa da krizin gelişmiş ülke ekonomileri ile birlikte gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilediği ifade edilebilir. Özellikle ülkemizin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkeler için portföy yatırımları olarak ifade edilen kısa vadeli sermaye yatırımları bir finansman kaynağıdır ve yabancı sermaye yatırımları kadar önemlidir. Ancak ürkek olan bu sermayenin çok kısa sürede ülkeyi terk etme eğiliminde olması bu ülkelerin makro ekonomik dengeleri açısından oldukça olumsuz etkiler yaratmaktadır (Engin ve Göllüce, 2016: 31).

Ekonomik krizlerin en büyük etkilerinden birisi doğrudan yabancı yatırımlarda görülen keskin düşüşlerdir. Kriz sürecinde ulus ötesi yatırım yapan şirketlerin durumu incelendiğinde, 2009 yılında doğrudan yabancı yatırım akışlarında küresel çapta % 39'luk bir gerileme olduğu, 2008'de 1,7 trilyon dolar olan seviyenin 2009 yılında 1 trilyon dolara düştüğü görülmektedir (Şişman, 2015: 354-355; Bartlett ve Prica, 2011: 16; Geamanu, 2015: 235).

Tablo 1 doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir. Buna göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında dünya genelinde 2008 yılında 2007 yılına göre % 9,3'lük bir azalma olurken, 2009 yılında ise 2008 yılına göre % 33'lük bir düşüş gerçekleşmiştir. Aynı dönemde (2009 yılı) gelişmiş ülkelerdeki düşüş oranı (% 40,25) yükselen ve gelişmekte olan ülkelerdeki düşüş oranından (% 20,65) oldukça yüksek düzeyde gerçekleşmiştir.

Tablo 1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Girişler - milyar $)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Dünya	2.002,7	1.816,4	1.216,5	1.408,5	1.651,5
Gelişmiş Ülkeler	1.319,9	1.026,5	613,4	696,4	820,0
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler	589,4	668,4	530,3	637,1	735,2

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Krizin etkilerinin değerlendirilmesinde önem arz eden hususlardan bir diğeri de gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarında ve talep düzeyinde düşüş yaşaması dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerden bu ülkelere yapılan ihracatın azalmasına neden olmasıdır (Engin ve Göllüce, 2016: 31).

Tablo 2 gelişmiş ekonomilerin mal ithalatların göstermektedir. Buna göre gelişmiş ekonomilerin mal ithalatı 2009 yılında 2008 yılına göre % 24,17 oranında düşerek 8,3 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Tabloda yer alan dünyanın en gelişmişleri olarak ifade edilebilecek ülkelerin tamamında 2008 yılına göre 2009 yılında mal ithalatı düşüş yaşanmıştır. Gelişmiş ekonomilerin mal ithalatındaki bu düşüş bu ülkelerdeki daralan talebin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Krizin başladığı 2008 yılına göre krizin etkilerinin en derin şekilde hissedildiği 2009 yılında yaklaşık 1/4 oranında bir daralma söz konusu olmuştur.

Tablo 2. Gelişmiş Ekonomiler Mal İthalatı (milyar $)

	2007	2008	2009	2010	2011
Gelişmiş Ülkeler	**9.770,29**	**10.925,65**	**8.285,21**	**9.800,47**	**11.457,48**
Almanya	1.056,00	1.186,68	926,15	1.056,17	1.256,17
Fransa	631,45	715,78	560,48	608,63	710,75
İngiltere	631,83	644,10	485,96	562,70	638,61
İtalya	511,87	563,44	414,72	486,97	558,81
ABD	2.020,40	2.169,49	1.605,49	1.969,18	2.265,89
Japonya	619,74	762,63	550,53	692,43	854,07

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Daralan toplam talebe bağlı olarak gelişmiş ülkelerin mal ithalatının azalması demek, bu ülkelere diğer ülkelerden yapılan ihracatın da azalması anlamına gelmektedir. Nitekim kriz döneminde uluslarası ticaret hacmi hızlı, keskin ve senkronize bir şekilde düşmüştür (Trivic, 2017: 16).

Tablo 3, 2007-2011 yılları arasında dünyadaki mal ihracatını göstermektedir. Buna göre dünya mal ticareti 2008 yılında 16 trilyon dolar seviyelerine ulaştıktan sonra, 2009 yılında % 21 gibi önemli bir düşüş yaşayarak 12,5 trilyon dolar düzeyine gerilemiştir. Bu rakam Ekonomik Buhran'dan sonraki en ciddi daralmayı temsil etmektedir (Işık, 2013: 184).

Tablo 3. Mal İhracatı (milyar $)

	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya	13.876,65	16.017,76	12.400,11	15.129,22	18.070,85
Gelişmiş Ülkeler	8.998,00	9.988,78	7.826,23	9.241,16	10.709,56
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler	4.916,51	6.079,60	4.611,45	5.939,24	7.428,24

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Yaşanan krizden tüm ülkeler çeşitli düzeylerde etkilenmekle birlikte enerji tedarikçisi durumda olan ülkeler ile yüksek teknolojiye dayalı üretim yapan ülkeler krizi cari fazla vermeye devam ederek atlatmışlardır. Cari fazla veren enerji tedarikçisi ülkeler Azerbaycan, Libya, Nijerya, Rusya, Suudi Arabistan, Venezüella iken cari fazla veren üretim yetenekleri gelişmiş ülkeler Malezya, Çin, Endonezya, Bangladeş, Kore ve Hindistan'dır. Cari açık veren ülkeler ise genelde gelişme sürecindeki dışa bağımlı olan ülkelerdir. Özellikle Romanya, Türkiye, Bulgaristan, Polonya ve Macaristan gibi AB ile ilişki veya entegrasyon içerisinde bulunan ülkelerde kronik dış açık sorununun krizde azalmakla birlikte devam ettiği görülmektedir (Yıldıran ve Uzun, 2014: 164).

Gelişme yolundaki bu ülkeler yeterli düzeyde ihracat yapamadıkları için ekonomileri küçülmeye ve buna bağlı olarak da işsizlik oranları artmaya başlamıştır (Engin ve Göllüce, 2016: 31). Kriz, hem ekonomiler hem de işçiler için yıkıcı sonuçlar doğurmuştur (Fromentin, Damette ve Zou, 2017: 1068; Fromentin, 2016: 147; Piazzalunga ve Tommaso, 2019: 172). Uluslararası Çalışma Örgütü'nün (ILO) verilerine göre, 2008 yılında dünya genelinde istihdam 14 milyondan fazla azalmıştır (Işık, 2013: 184).

Tablo 4. Dünya İşsizlik Oranları

Yıllar	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
%	6,4	6,5	6,5	6,4	6,2	5,9	5,5	5,7	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9	5,8	5,7	5,7

Kaynak: The Wold Bank, Erişim Tarihi: 10/01/2018.

Tablo 4 yıllar itibariyle dünya işsizlik oranlarını göstermektedir. Buna göre; dünya genelinde 2001 yılında % 6,4 olan işsizlik oranı 2007 yılında % 5,5 düzeyine kadar düşmüştür. 2008 yılında yaşanan kriz ile birlikte dünya işsizlik oranı da artışa geçmiş, 2010 yılında toparlanmaya başlamış ancak aradan geçen süreye rağmen 2016 yılı itibariyle yine de kriz öncesi düzeye ulaşamamıştır.

İşsizlik kriz döneminde birçok ülkede oldukça ciddi artışlar göstermekle birlikte krizin etkilerini azaltmak için programlar geliştiren ve böylece işsizlik oranlarını aşağı çeken ülkeler de mevcuttur. Bu ülkeler arasında yer alan Kore, gençler için kamuda çalışma programları tasarlamış ve kamuda oluşturduğu çalışma programları ile birlikte ciddi derecede geçici iş imkânı oluşturmuştur. Almanya ise, enerji tasarruflu inşaat, bakım ve onarıma yönelik ve korunmaya muhtaç sektörleri desteklemeye yönelik bir takım adımlar atmıştır. İşsizlere yönelik geliştirilen politikalar kapsamında, işçilerin işgücü piyasasında kalmasına ve işsizlerin iş bulmasına yönelik faaliyetler öne çıkmaktadır. Örneğin Çek Cumhuriyeti'nin bu yönde Avrupa Sosyal Fonu'ndan faydalanarak hayata geçirdiği, işçilerin işgücü piyasasında kalmalarını sağlayan eğitim ve yenilikçiliğin geliştirilmesi; Polonya'nın işgücü becerilerinin arttırılması ve eğitim-mesleki eğitim konularına kaynak ayırmaları işçinin işgücü piyasasında tutulması çabalarına verilebilecek örnekler arasındadır. Türkiye'de de özellikle sosyal güvenlik maliyetlerinin azaltılması, prim oranlarının düşürülmesi, yeni istihdama prim teşvik, sektörel ve bölgesel teşvik sistemleri gibi uygulamalarla yeni iş alanlarının ve yeni istihdam olanaklarının geliştirilmesi ve teşvik edilmesi politikalarına sıkça başvurulmuştur (Kormaz vd, 2013: 123-124).

Ekonomik büyüme bir yıldan ötekine üretim miktarındaki artışı ifade eder. Burada kastedilen artış reel artıştır. Yani fiyatlardaki artıştan dolayı değil, üretilen mal ve hizmet miktarındaki artıştan dolayı ortaya bir büyüme söz konusu olmalıdır. Reel büyüme, bir ekonominin bir dönemden bir sonraki döneme geçerken fiyat artışlarının arındırılmasından sonra yarattığı gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) artışıdır (Eğilmez, 2017: 194-196).

Tablo 5'de dünya ekonomisinin reel gayri safi yurt içi hâsıla oranları yer almaktadır. Buna göre; krizin başladığı 2008 yılında dünya üzerindeki gelişmiş ekonomilerde önceki yıla göre büyüme oranı % 0,1 iken, gelişme yolundaki ekonomilerde bu oran % 5,8 şeklinde gerçekleşmiştir. 2009 yılana gelindiğinde ise gelişmiş ekonomilerdeki büyüme negatife dönmüş ve % 3,4 oranında küçülme yaşanmıştır. Aynı dönemde gelişme yolundaki ekonomilerde ise % 3,1'lik bir büyüme söz konusu olmuştur. Kriz öncesinde (2007 yılında) % 5,3 olan dünya ekonomileri büyüme oranı düzeyine 2010 yılında tekrar ulaşılmakla birlikte bu artış, özellikle gelişmiş ülke ekonomilerine devlet idarecilerinin (hükümetler ve

parlamentolar) yapmış olduğu yardımlar ve uygulanan maliye politikaları nedeniyle geçici bir toparlanma olarak değerlendirilebilir. Zira sisteme sıcak para girişinin etkileri ortadan kaybolduktan ve toplam talebi arttırmaya yönelik maliye politikaları zayıfladıktan sonra (2011- 2012 yıllarında) büyüme ve ticaret artışı oranlarının tekrar düşmesi bu görüşü desteklemektedir.

Tablo 5. Reel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYH) Yıllık Değişim Oranları (%)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Dünya	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,2
Gelişmiş Ülkeler	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,5
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler	8,7	5,8	3,1	7,5	6,2	4,9

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Kriz döneminde daralan toplam talebe bağlı olarak ihracat, ithalat ve üretim azalmış, azalan üretim işsizliği arttırmış ve bu da toplam talebin daha da daralmasına neden olurken küresel düzeyde ekonomik durgunluk yaşanmıştır. Talebin daralmasına bağlı olarak mal ve hizmet fiyatlarındaki düşüş ülkelerin enflasyon oranlarına da yansımıştır (Giesen ve Pieters, 2019: 109).

Tablo 6. Tüketici Fiyatları Artış Oranı (%)

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Dünya	3,6	3,8	3,8	4,0	6,0	2,5	3,6	4,8
Gelişmiş Ülkeler	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,9	5,8	5,7	6,5	9,2	5,2	5,9	7,1

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Bu süreçte, gelişmiş ülkelerin tüketici fiyat enflasyonundaki düşüş eğilimi daha belirgin olurken gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarında da hızlı bir gerileme süreci yaşanmıştır. Enflasyon oranlarında, beklenenden daha sert bir düşüş yaşanmasında talep koşullarındaki hızlı daralmanın yanı sıra emtia fiyatlarında gözlenen gerilemeler ve mali tedbirler kapsamında yapılan geçici vergi indirimleri de etkili olmuştur (Öztürk ve Gövdere, 2010: 389-390).

Gelişmiş ve gelişen ülkeler arasında kriz dönemine ilişkin genel bir değerlendirme yapıldığında, gelişmiş ülkelere göre gelişen ülkelerin dünya ekonomisindeki ağırlıklarının daha fazla gelişme gösterdiği ortaya çıkmaktadır. 2007 yılında ABD'nin dünya gelirinden aldığı pay % 21,3, Avrupa'nın aldığı pay % 16,3 ve diğer gelişmiş ülkelerin aldığı pay % 18, 7 iken krizin etkilerinin ortaya çıktığı 2009 yılı itibariyle bu oran ABD aleyhine % 0,8, Avrupa aleyhine % 0,9 ve diğer gelişmiş aleyhine % 0,5 değişim göstermiştir. Buna karşın aynı dönemde Çin'in dünya ekonomisindeki payı % 1,7, Hindistan'ın dünya ekonomisindeki payı % 0,05 ve diğer ülkelerin payı da % 2,7 düzeyinde artmıştır. Sonuçta olarak Çin, Hindistan ve diğer gelişen ülkelerin dünya ekonomisindeki payları kriz döneminde artarken, gelişmiş ülkelerin pozisyonları bu durumdan olumsuz etkilenmiştir (Yıldıran ve Uzun, 2014: 160).

Gelişmekte olan ekonomilerin dünya ekonomisindeki etkinliğinin artmasıyla ve krizden sonra artık G-8 devletlerinin dünya ekonomisine yön veremeyecek olmasının anlaşılmasıyla G-20 adı altında yeni bir oluşum ortaya çıkmıştır. Türkiye'nin de üyesi olduğu bu oluşum, dünya ekonomisinin % 80'lik payını temsil etmektedir. Kuruluşunun ardından G-20 ülkelerinin merkez bankaları ve başlıca piyasa düzenleyici kuruluşlarının katılımıyla Finansal İstikrar Kurulu oluşturulmuştur. Bu kurulun başlıca amacı G-20 zirvelerinde alınan kararların dünya çapında uygulanabilmesini sağlamaktır. Krizle beraber G-8 ülkelerinin etkinliğini kaybetmesi ve bunun yerine G-20'nin kurulması krizin olumlu değerlendirilebilecek bir sonucudur. Bu krizle beraber küresel dünyada artık büyük ekonomilerin dahi bağımsız hareket edemeyeceği gerçeği ortaya çıkmıştır (Yavuz ve Aslan, 2012: 180; Ateş, 2011: 4; Mackintosh, 2014: 107).

Yaşanan bu gelişmeler sonucunda Batı finans piyasasının hâkimiyetine dayalı küresel ekonomi değişim ve dönüşüm sürecine girmiştir. Bu süreçte üç temel eğilim ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Yıldıran ve Uzun, 2014: 159-160);

- Üretim gücü yüksek ve nüfus yönünden güçlü ülkülerin merkez ülkelerin ekonomik hâkimiyetinin yerini almaya aday olduğuna dair eğilimler (Hindistan, Çin ve Rusya gibi),

- Kendi bölgesinde bağlı olduğu ekonomik birlik ve ideolojiden sıyrılarak farklılaşan ülkelerin yeni gelişme trendi (Türkiye, Brezilya ve Kore gibi),

- Hızlı bir gelişme sürecindeyken yaşanan krizle yeniden küçülme ve etki kaybetmeye başlayan ekonomilerin düşüş trendi (Doğu Avrupa ülkeleri, Arap ülkeleri gibi).

Bu konuda bir başka gösterge olarak Morgan Stanley Capital International (MSCI) endeksi incelenebilir. MSCI endeksi yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirirken riskleri ve potansiyel beklentileri tahmin etmek için yararlanılan önemli bir göstergedir ve finansal piyasada dünya ölçeğinde borsaların performanslarını ölçen endeksler olarak kabul edilir (http://www.bireyselyatirimci.com/msci-endeksi-nedir, Erişim Tarihi: 11/01/2018). MSCI verilerinin yer aldığı Tablo 7 incelendiğinde, gelişen ülkelerin hisse senedi performansı 2007 yılında önceki yıla göre % 36,5 seviyesinde artış göstermesine rağmen, 2008 yılında % 54,5 oranında değer kaybetmiştir. 2009 yılında ise bir önceki yıla göre % 74,5 seviyesinde bir artış vardır. 2008 yılında Rusya, Hindistan, Macaristan, Pakistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye, Polonya, Mısır, Kore gibi ülkelerin endeks göstergelerinde % 50 olumsuz değişim yaşanmıştır. Kısacası Çin hariç tüm gelişen ülkelerde hisse senetleri değer kaybetmiştir. Ancak 2009 yılında Brezilya, Endonezya, Hindistan, Rusya ve Türkiye gibi ülkelerde MSCI endeksi bir önceki yıla göre % 90'nın üzerinde gelişme göstermiştir. Buna göre gelişen ülke hisse senedi piyasalarının krizin etkisinden kurtulduğu ve krizin olumsuz etkilerinin gelişen ülkeler açısından hızlı bir şekilde atlatıldığı ifade edilebilir.

Gelişmiş ülkelerin hisse senedi performanslarına bakıldığında da, tüm yıllarda (2007-2009) gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi değişim oranlarına göre oldukça düşük düzeyde seyrettiği, ancak aynı durumun kriz dönemindeki (2008 yılı) negatif değişimde de söz konusu olduğu görülmektedir. Özetle, gelişmiş ülkelerdeki güçlü sermaye yapısı nedeniyle önceki yıla göre değişim gelişmekte olan ülkelerden az olmakla birlikte, yine aynı güçlü sermaye yapısı sayesinde kriz dönemindeki hasar (negatif değişim) da düşük olmuştur. 2008 yılında gelişmekte olan ülkelerdeki değişim oranı % -54,5 olurken, gelişmiş ülkelerin değişim oranı % -42,1 şeklinde gerçekleşmiştir.

Tablo 7.Seçilmiş Ülkeler MSCI Endeksi Değişimi (%)

Ülkeler	2007 Krizden Önce	2008 Kriz Dönemi	2009 Kriz Dönemi	Ülkeler	2007 Krizden Önce	2008 Kriz Dönemi	2009 Kriz Dönemi
Gelişen Ülkeler	**36,5**	**-54,5**	**74,5**	**Gelişmiş Ülkeler**	**7,1**	**-42,1**	**27,0**
Brezilya	75,3	-57,6	121,3	ABD	4,1	-38,6	24,2
Endonezya	50,8	-57,6	120,8	Japonya	-5,4	-30,5	4,4
Hindistan	71,2	-65,1	100,5	Almanya	32,5	-47,2	21,3
Rusya	22,9	-74,2	100,3	Avustralya	25	-52,3	68,8
Türkiye	70	-63,4	92,0	Kanada	27,6	-46,6	52,7
Şili	14,7	-37,3	81,4	Danimarka	24,2	-48,2	35,2
Pakistan	32,5	-75,4	78,1	Fransa	10,9	-44,9	27,6
Macaristan	13,4	-62,4	73,9	İtalya	2,7	-52,1	22,6
Mısır	54,8	-53,9	32,8	İsveç	-1,4	-51,4	60,2
Kore	30	-55,9	69,4	İngiltere	4,7	-50,6	37,3
Polonya	22,7	-56,2	37,3				
Çin	63,1	40,8	58,8				

Kaynak: IMF, Global Financial Sustainability Report - April 2010, Erişim Tarihi: 11/01/2018.

Kriz döneminde ortaya çıkan önemli finansal sorunlardan biri de kamu açıklarıdır. Hükümetlerin uyguladığı para ve maliye politikalarıyla – pek çoğu borçla finanse edilen – kamu harcamalardaki artışa karşılık vergi gelirlerindeki azalış bütçe dengesini bozmakta ve bunun sonucunda bütçe açıkları oluşmaktadır. Nitekim küresel ekonomik krizinde de bu durum gerçekleşmiş ve 2007-2010 yılları arasında gelişmiş ülkelerin kamu borcunun GSYH'a oranı iki kat yükselmiştir. Bunun en önemli sebepleri arasında özellikle açıklanan kurtarma paketlerinin kamuya olan yükü ve işsizliğe paralel olarak artan işsizlik ödemesi gibi sosyal yardım harcamalarıdır. Bunun yanında hem azalan ekonomik faaliyetlerle hem de açıklanan vergi indirimleri ile birlikte vergi gelirlerinin azalması kamu açıklarının büyümesine neden olmuştur (Yıldıran ve Uzun, 2014: 165; Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 176; Mokhova ve Zinecher, 2017: 14).

Krizin küresel düzeyde olumsuz etkilediği sektörlerden biri de turizm sektörüdür. Dünya Turizm Örgütü raporunda küresel ekonomik krizin hane halkı üzerinde 2009'un başından itibaren en yoğun şekilde hissedildiği ve bu durumun da turizmi olumsuz etkilediği belirtilmiştir. Bunun yanında; iş seyahatlerindeki azalış, küresel düzeyde işsizliğin artması ve havayolu şirketlerinin kapasite düşürmeleri gibi

sebeplerle turizm sektörünün toparlanmasının uzun zaman alacağı da raporda üzerinde önemle durulan hususlardandır (Sarı ve Seçilmiş, 2010: 201; ILO, 2009: 5).

Tablo 8, kriz dönemini kapsayacak şekilde dünya turizm gelirlerini göstermektedir. Buna göre 2009 yılında 2008 yılına göre dünya turizm gelirleri % 9,45 oranında azalarak 852 milyar $ düzeyinde gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelerin turizm gelirlerindeki düşüş (%10,76), yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin turizm gelirlerindeki düşüşten (%7,01) daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir.

Tablo 8. Turizm Gelirleri (milyar $)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Dünya	858,0	941,0	852,0	927,0	1.030,0
Gelişmiş Ülkeler	531,3	613,0	547,0	589,0	664,0
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler	326,7	328,0	305,0	338,0	366,0

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Sonuç olarak, 2008 küresel ekonomik krizinin olumsuz etkileri 2008 yılında hissedilmeye başlamakla birlikte tüm dünyadaki ekonomik büyüme, üretim, ihracat, işsizlik ve kamu açıklarına ilişkin veriler doğrultusunda bu etkilerin en yoğun şekilde 2009 yılında hissedildiği ifade edilebilir. Krizin etkilerini hafifletmek üzere alınan kamusal tedbirler (gevşek para ve maliye politikaları) krizin küreselleşerek tüm dünyaya yayılması ve finans sektörüyle sınırlı kalmaması nedeniyle yetersiz kalmış, bu da ülke yönetimlerini zor durumda bırakmıştır. Yarattığı etki itibariyle 1929 Ekonomik Buhranına benzetilen 2008 küresel ekonomik krizi, küresel sermaye akımlarının serbestleşmesine bağlı olarak Ekonomik Buhran'dan çok daha yıkıcı olmuş ve ülkelerin kriz yönetim tecrübelerine ve alınan çok çeşitli tedbirlere rağmen etkileri oldukça uzun sürmüştür.

2.2.5.Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Kaya ve Gülhan (2010) çalışmasında krizin Türkiye ekonomisini etkilediği dönem Finansal Baskı Endeksi analiziyle tespit edilmeye çalışılmıştır. Bunun için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) kote, Metal Eşya ve Makine sektöründe faaliyet gösteren 25 işletmenin finansal tabloları Finansal Baskı

Endeksine tabi tutulmuş ve endeks verilerinin belirlenen eşik değeri aştığı dönemlerde krizin var olduğu, eşik değerin altında kaldığı dönemlerde ise krizin olmadığı kabul edilmiştir. 2007 yılı başından 2008 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsayan analizde 2008 yılı Ekim ayında eşik değerin aşıldığı tespit edilmiştir. Finansal Baskı Endeksinin bu sonucu krizin varlığına işaret etmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılı başında hissedilmeye başlanan ekonomik krizin, ülkemizde Eylül 2008'de "Lehman Brother's"ın iflas başvurusu yapması ile en derin boyutuyla hissedilmesi araştırma sonuçlarının doğrular niteliktedir (68-69).

2008 krizi Türkiye ekonomisini dört farklı şekilde etkilemiştir. Bunlar; dış talepte azalma, dış kredi (uluslar arası finansmanın) azalması, yurt içi kredi daralması ve ekonomiye duyulan güvenin azalması şeklindedir (Aras, 2010: 99). Türkiye'de 2001 krizi sonrasında hem düzenleme ve denetleme kuruluşları hem de finansman kurumları tarafından uygulamaya koyulan mali disiplin politikaları ve tedbirleri soncunda Türkiye ekonomisinin finansal sektörünün 2008 küresel krizine karşı koyma gücü artmıştır. Buna karşın ülkemiz ekonomisinin reel kesimi krize karşı koyma noktasında aynı gücü gösterememiştir (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 180). Domino etkisiyle ortaya çıkan iflaslara bağlı olarak ekonomik belirsizlikler artmış ve küresel kredi muslukları kısılmış, yükselen risk algısıyla birlikte kredi maliyetleri artmış ve küresel talebin azalmasıyla ihracat pazarları daralmıştır. Bu faktörler reel sektörün büyük kayıplar yaşamasına ve derinden etkilenmesine neden olmuştur (Kılıç ve Özdemir, 2011: 184).

Ülkemiz toplam ihracatı içinde Avrupa Birliğine yapılan ihracat oranı oldukça önemli düzeydedir ve Avrupa Birliğinde yaşanan olumsuzluklar Türkiye'nin ihracatının da gerilemesine neden olmuştur (Engin ve Göllüce, 2016: 35). Euro bölgesi 14 yıl gibi uzun bir aradan sonra 2009 yılının ilk çeyreğinde %4,6 oranında daralmıştır. Genelde Euro Bölgesi, özelde de Almanya piyasasındaki daralma Türkiye ihracatını olumsuz etkilenmiştir (Yavuz ve Aslan, 2012: 180).

Tablo 9'da Türkiye'nin yıllık ihracat hacmine ilişkin veriler yer almaktadır. Buna göre, Türkiye'nin yapmış olduğu toplam ihracat 2008 yılında 2007 yılına göre % 18,75 oranında artarken, 2009 yılında 2008 yılına göre % 29,26 oranında azalmıştır. Türkiye'nin ihracat yaptığı Almanya, İngiltere, İtalya, Fransa, Hollanda ve İsviçre gibi çoğu gelişmiş ülke olan Avrupa ülkelerinin krizi atlatıp ülke ekonomilerinin normalleşmesi gelişmekte olan ülkelere göre daha uzun

sürdüğünden Türkiye kriz döneminde ihracat politikasını değiştirerek diğer ülkelere olan ihracatını arttırma yoluna gitmiştir. Nitekim 2010 yılında 2009 yılına göre Avrupa ülkelerine yapılan ihracat % 7,41 oranında artarken, diğer ülkelere yapılan ihracatın % 12,34 oranında artması bu durumu desteklemektedir.

Tablo 9. Türkiye Yıllık İhracat Hacmi (milyar $)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Toplam	107,27	132,03	102,14	113,88	134,90
Avrupa*	51,48	55,44	43,42	46,89	54,11
Diğer	55,79	76,58	58,72	66,99	80,79

Kaynak: TÜİK-Ülkelere Göre Yıllık İhracat (En Çok İhracat Yapılan 20 Ülke)

**Raporda yer alan 11 Avrupa ülkesine ait değerlerin toplanmasıyla elde edilmiştir.*

Türkiye'de kriz sonrası ihracatçıya yönelik bir takım politika tedbirleri alınmıştır. Bu tedbirleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Işık, 2013: 203-204);

- İhracatçıların kullandığı ihracat reeskont kredisi limiti 500 milyon dolardan 2,5 milyar dolara yükseltilmiştir,
- Firmaların Eximbank'taki kredi limitleri artırılmıştır,
- Eximbank'ın firmalara doğrudan kullandırdığı kredilerdeki geri ödeme vadeleri 2009 Ocak-Mart döneminde 3 ay uzatılmıştır,
- Eximbank'ın ödenmiş sermayesi 1 milyar TL'den 1,5 milyar TL'ye çıkarılmıştır.

Krizin Türkiye ekonomisine bir diğer etkisi cari açık üzerinde olmuştur. Krizle birlikte dünya genelinde daralan talep nedeniyle hem ihracat hem de ithalatta düşüş yaşanmıştır. Tablo 10'da görüleceği üzere Türkiye'nin mal ihracatı 2009 yılında 2008 yılına göre % 22,64 oranında azalırken, mal ithalatı aynı dönemde % 30,22 oranda azalmıştır. Buna bağlı olarak 2008 yılında % 65,37 olan ihracatın ithalatı karşılama oranında tüm dünyada krizin en yoğun şekilde hissedildiği 2009 yılında olumluluk yaşanarak % 72,48 düzeyine yükselmiştir. 2009 yılında ülkede toplam talebi arttırmaya yönelik olarak uygulanmaya başlayan gevşek para politikası

ve vergi indirimleri etkisini 2010 yılında göstermiş ve mal ithalatı 2009 yılına göre % 31,65 artarken, aynı dönemde ihracat artışı % 11,49 düzeyinde kalmıştır. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı kriz öncesi düzey olan % 60 seviyelerine geri dönmüştür.

Tablo 10. Türkiye Mal İhracat ve İthalatı

		2007	2008	2009	2010	2011
Mal İhracat (FOB)	Milyar $	107,27	132,03	102,14	113,88	134,91
	Değişim %	-	23,08	-22,64	11,49	18,47
Mal İthalatı (CIF)	Milyar $	170,06	201,96	140,93	185,54	240,84
	Değişim %	-	18,76	-30,22	31,65	29,80
İhracatın ithalatı karşılama oranı (%)		63,08	65,37	72,48	61,38	56,01

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Ülkemizdeki cari açık esas olarak yatırım harcamalarının yüksek olmasından değil, özel tüketim harcamalarının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle de elde edilen kaynakların üretken kapasiteyi arttırıcı yatırımlara gitmemesi anlamında "kötü huylu" olarak değerlendirilmektedir. Cari açığı olan bir ülke bu açığı ya başka ülkelerden borçlanarak, ya hisse senedi-tahvil vb. varlıklarını satarak ya da resmi rezervlerini azaltarak finanse edebilir. Ülkemizde 2007-2010 yıllarında gerçekleştirilen operasyonlara ait finansman kaynakları değişkenlik göstermekle birlikte 2006-2008 döneminde gerçekleştirilen doğrudan yatırımlar, devlete ait kuruluşların özelleştirilmesiyle elde edilen kaynaklarla finanse edilmiştir (Ersoy, 2013: 104-108).

Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de krizin patlak vermesiyle birlikte büyük sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu çıkışlar TL'nin yabancı para birimleri karşısında hızla değer kaybetmesi ve ekonominin daralması sonucunu doğurmuştur. Bunun sonucunda da ülkemizde kur riski ve likidite riski gibi riskler ortaya çıkmış ve birçok sektör artan risklerden olumsuz şekilde etkilemiştir (Günay ve Kesimli, 2011: 82).

Tablo 11'de Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin veriler yer almaktadır. Buna göre; 2006 yılına kadar yaklaşık 1 milyar dolar düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye çıkışları 2007 ve 2008 yılları itibariyle 2 milyar doların üzerine çıkmıştır. Bu anlamda yabancı sermaye çıkışlarında % 100'ün üzerinde bir artış söz konusu olmuştur. Bunun yanında 2008 yılına kadar yaklaşık 20 milyar dolar düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye girişleri 2009 yılı itibariyle 8,7 milyar dolara düşmüş ve 2010 yılında da 9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Buna göre doğrudan yabancı sermaye girişlerinde 2008 yılı ve öncesine göre % 50'nin üzerinde bir düşüş yaşanmıştır.

Tablo 11. Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (milyar $)

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Girişler	2,8	10,0	20,2	22,0	19,8	8,7	9,0	16,0
Çıkışlar	0,8	1,1	0,9	2,1	2,5	1,6	1,5	2,3

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Kriz ortamında geleceğe yönelik beklentilerin olumsuz olması ve belirsizliğin artmasına bağlı olarak net sermaye çıkışları yaşanmış ve yatırımlar azalmıştır. Bu durum ekonominin daralmasına ve reel sektörün mali yönden zorlanmasına neden olmuştur (Engin ve Göllüce, 2016: 35).

Ülkemiz ekonomisi 2008 yılı sonlarına doğru daralmaya başlamıştır. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2009 yılının ilk çeyreğinde % -14,7, ikinci çeyreğinde % -7,9 ve üçüncü çeyreğinde de % -3,3 küçülme kaydetmiştir. Bu küçülme reel ekonomide işletmelerin ölçek küçültmesi hatta kapanması, yeni istihdam olanaklarının büyük ölçüde azalması şeklinde kendini göstermiştir. Bu durumun sonucunda ücret azalışları yaşanmış ve bireylerin tüketim harcamaları azalmıştır (Acar, 2016: 53).

Tablo 12'de yer alan veriler incelendiğinde, Türkiye'de büyümenin 2008 yılında neredeyse durduğu ve bu anlamda hem dünya ortalamasının hem de kendisi gibi gelişmekte olan ülkeler ortalamasının altında kaldığı; 2009 yılında % -4,8 büyüme ile yine hem dünya ortalamasından hem de kendisi gibi gelişmekte olan ülkeler ortalamasından daha büyük oranda küçüldüğü görülmektedir. Buna göre kriz

öncesinde ve kriz esnasındaki durumu gösteren ekonomik veriler Türkiye açısından iç açıcı değil iken, 2010 yılıyla birlikte hem dünya ortalamasının hem de gelişmekte olan ülkeler ortalamasının üzerinde bir büyüme oranı yakalanmış ve bu durum 2011 yılında da devam etmesi krizin yaralarının hızla sarıldığının bir göstergesi olarak ifade edilebilir.

Tablo 12. Reel GSYH Değişimi (%)

	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Türkiye	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	8,7	5,8	3,1	7,5	6,2
Dünya	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler- 2013.

2008 yılının son çeyreğinde Türkiye ekonomisi üzerinde küresel krizin etkilerinin belirgin hale gelmesiyle finans ve bankacılık sektörünün kredi riskinde bir artış olduğu görülmektedir. Bu dönemde tahsili gecikmiş alacakların bir önceki döneme göre % 19,5 oranında artarak 13,9 milyar liraya yükselmesi bu durumun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Aynı dönemde toplam kredilerin vade yapısı uzamış ve uzun vadeli kredilerin toplam krediler içindeki yapı % 57,2'ye yükselmiştir. Bankacılık sektörü 2007 yılı sonu itibariyle Cumhuriyet tarihinin en yüksek seviyesi olan 12 milyar USD düzeyinde kar elde etmiş olmakla birlikte sektörün 2008 yılı net karı önceki yıla göre azalmıştır. Çünkü krizle birlikte 2008 yılında giderlerin (faiz ve faiz dışı) gelirlere göre daha yüksek oranda artması sektörün karlılığını olumsuz şekilde etkilemiştir (Oskay ve Kubar, 2010: 76-77). 2008 yılındaki kötü seyir 2009 yılında sektörün toparlanma hamleleriyle rahatlamış ve bankaların ağırlıklı olduğu mali aracı kuruluş faaliyetleri sektörü % 8,5 oranında büyümüştür. Bu büyümenin sektörün finansal tablolarına yansıması ise Eylül 2009 itibariyle bankaların net karlarının 2008 yılının aynı dönemine göre % 41 oranında arttırması şeklinde olmuştur (Kutlu ve Demirci, 2011: 129-130).

Finans sektörü ve özelinde bankacılık kaynaklı olan küresel ekonomik krizine rağmen Türkiye'de bankaların kar etmeleri oldukça önemli bir gelişmedir. Bu anlamda Türkiye'de krizin sadece reel sektör ile sınırlı kalmasında özellikle 2001 yılı krizi sonrasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" adı altında, başta mali sektörün

yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın arttırılması, kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide rekabet ve etkinliğin arttırılması olmak üzere genelde ekonominin yeniden yapılandırılması ve istikrarını kalıcı kılma amacıyla yapılan reformlar ve uygulamaya konulan düzenlemelerin büyük etkisi olmuştur. Bunun yanında küresel krizin altında yatan en önemli sebep olarak "subprime" kredilerin türev ürünlerine yasalar gereği Türk bankaları tarafından yatırım yapılamaması, finans sektörünün güçlü aktif kalitesi, likidite yapısı, risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerine sahip olmaları Türk bankacılık sisteminin krizden etkilenmesini engellemiştir. Bu anlamda kriz döneminde, uluslar arası derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye'nin kredi notunun iki kademe birden yükseltilmesi ekonomik ve finansal sistem olarak sağlamlığının bir kez daha teyit edilmesi anlamına gelmektedir (Aras, 2010: 99-103; Afşar, 2011: 169).

Tüm dünya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de de kamu otoriteleri krizi en az hasarla atlatabilmek için ilk olarak (likidite maliyetini düşüren faiz indirimleri gibi) para politikası ağırlıklı bir seyir izlemiştir. Ancak uygulanan para politikası tedbirleri yetersiz kalınca devlet mali canlanmayı sağlamak üzere maliye politikası tedbirlerini devreye almaya başlamıştır ki bu anlamda oluşturulan politikaların neredeyse tamamı kamu harcamalarının arttırılmasına yöneliktir. (Göze Kaya ve Durgun Kaygısız, 2015: 180). Maliye politikaları içinde piyasayı canlandırmak için yapılan kamu harcamaları yanında vergi indirimleri de önemli bir etkiye sahiptir. Türkiye'de kriz döneminde KDV ve ÖTV indirimi uygulanmıştır. Uygulanan vergi indirimleri esas itibariyle imalat, inşaat ve turizm sektörlerine yöneliktir. Vergi indirimlerinin uygulandığı dönem boyunca imalat sanayinde kapasite kullanım oranlarında aylar itibariyle artış gözlenmiştir. Aynı şekilde turizm sektöründe de indirime müteakip iki yıl boyunca sektör gelirlerinde artış görülmüştür. Ancak inşaat sektöründe ise uygulanan vergi indirimi amacına hizmet etmemiştir. İnşaat sektörünün üretim, hasılat ve istihdamda bir önceki yıl aynı dönemlerine göre artış yaşanmadığı gibi tersine sektörde gerileme olduğu görülmüştür (Akgül Yılmaz, 2013: 226-227). Sektör 2008 yılında % 8,1 oranında küçülürken 2009 yılında bu oran % 16,3 seviyelerine yükselmiştir (Kutlu ve Demirci, 2011: 129-130).

Küresel krizde, hem talep hem de maliyetlerin aşağı yönlü hareketleri neticesinde bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranı hızlı bir şekilde düşmüştür. Enflasyonda yaşanan bu sert düşüşe (iç ve dış) talebin azalması ve

piyasadaki mal ve hizmet fiyatlarının hızla düşmesi neden olmuştur. Bunun yanında hükümetler tarafından alınan mali önlemler kapsamında yapılan vergi indirimlerinin fiyatlar üzerinde olumlu etkisi olmuştur. Merkez Bankası düşen talebi canlandırmak üzere Kasım 2008'den itibaren faiz indirimlerine başlamıştır. Bunun sonucunda 2009 yılı ilk iki çeyreğinde enflasyon oranlarında düşüş yaşanmış ancak yılın üçüncü çeyreğinden itibaren petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile geçici vergi indirimlerinin sona ermesi nedeniyle bu düşüş yavaşlamıştır (Aras, 2010: 97).

Tablo 13. Tüketici Fiyatları Artış Oranı (%)

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Türkiye	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013.

Türkiye ekonomisinde yaşanan (1994 ve 2001 gibi) önceki krizlerde, kurların yükselmesiyle enflasyon da yükselmiş ve bunun sonucunda da yüksek enflasyonu talep yönünden baskılamak için faizler yükselmiştir. Faizlerin yükselmesi ise ekonominin hızlı bir şekilde toparlanmasını engelleyen en önemli faktör olmuştur. Bu krizlerden farklı olarak 2008 ekonomik krizinde faizler yükselmediği gibi düşmüştür. Bunun nedeni, üretimde ve istihdamdaki azalışla birlikte artan işsizlik tüketimi yani toplam talebi azaltmış, bu da enflasyonu düşürmüştür. Enflasyon düşük olduğu için faizleri yükseltmek ihtiyacı doğmamıştır. Bu durumu krizden hemen sonra Türkiye ekonomisine tekrar akmaya başlayan kısa ve orta vadeli sermaye akımları da desteklemiştir (Günay ve Kesimli, 2011: 100).

Özellikle 2008 yılının son çeyreği itibariyle derinleşerek küresel finans sisteminin neredeyse tamamını etkisi altına alan küresel finansal kriz nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde yüksek oranda artışlar görülmüştür. Genel bir değerlendirme yapıldığında düşük kredi notuna sahip ülkelerde risk primindeki bozulmaların daha belirgin olduğu ifade edilebilir. Türkiye tarafında ise bunun tam tersi bir durumun varlığı dikkati çekmektedir. Bu dönemde Türkiye, kredi notu en düşük gelişmekte olan ülkeler arasında yer almasına rağmen risk primindeki bozulma sınırlı olmuştur. Bunu en önemli nedenleri olarak; Türkiye'de hane halkının döviz borçluluğunun düşük seviyede olması ve sağlam bir finansal yapıya sahip olması gösterilebilir. Türkiye'de küresel kriz sürecinde risk primindeki bozulmanın

göreli olarak sınırlı kalması Merkez Bankasının yüksek oranda faiz indirimine gidebilmesine olanak tanımıştır. Bu bağlamda, 2008 yılı Kasım ayından 2009 yılı Ağustos ayına kadar ki süreçte politika faiz oranları toplam 900 baz puan indirilmiştir. Faiz oranları Kasım 2008'deki % 16,25 düzeyinden Ağustos 2009'a gelindiğinde % 7,75 düzeyine indirilmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 389).

Hane halkı krize düşük seviyede döviz borcu ile girerken özel sektörde durum tam tersinedir. 2008 yılı öncesinde küresel düzeyde oluşan likidite bolluğu özel sektörün döviz ile borçlanmalarına yol açmıştır. Merkez Bankası verilerine göre 2008 sonu itibariyle özel sektörün uzun vadeli dış borcu 139,7 milyar dolar iken, bankacılık harici diğer özel sektörün vadesi 1 yılın altında olan dış borcunun toplamı ise 39,3 milyar dolardır. Bu rakamlardan anlaşılacağı üzere firmalar krize hem yüksek miktarda dış borçla, hem de vadesi yakın ödeme yükümlülükleriyle yakalanmışlardır (Yıldız ve Durgun, 2010: 5).

IMKB 30 indeksinde yer alan firmaların 2005-2009 finansal tablolarının oran analizine tabi tutularak bulguların değerlendirildiği Orhan ve Yazarkan (2011) çalışmasında, cari oran (dönen varlıklar/kısa vadeli yabancı kaynaklar) sonucuna göre işletmelerin kriz döneminde kısa vadeli borç ödeme gücü bakımından zayıfladığı, kısa vadeli yabancı kaynak/toplam pasif oranı sonucuna göre de işletmelerin kriz döneminde uzun vadeli borçlanmakta zorlandıkları ve kısa vadeli borç bulmak durumunda kaldıkları tespit edilmiştir (26). 2008 krizinde işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücü bakımından zayıflamasına rağmen uzun vadeli yabancı kaynak yerine kısa vadeli yabancı kaynak temin edebildikleri için yine de kısa vadeli yabancı kaynağı tercih etmeleri mali işlemler açısından bir paradoks yaratmaktadır.

Bir ülkede krizin olumsuz etkilerinden en kısa sürede kurtulmanın yolu istihdamı arttırıp, işsizliği azaltmaktır ki bu da ülkedeki yatırımları artırıp yeni iş alanlarının yaratılmasıyla mümkün olur. Bu anlamda ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerin hem yararına hem de zararına olabilecek sonuçların ortaya çıkması olasıdır. Bu ülkelerde ekonomik büyümenin istihdamda da artışa yol açması ülke yararına bir durumdur. Ancak bu ülkelerin sermayesi belli bir düzeyde (yani kıt) olduğundan yatırımlar yeteri kadar arttırılamamaktadır. Diğer yandan genç nüfusun fazlalığı ve onlara nitelikli eğitim olanaklarının sunulamaması, işsizlik sorununu beslediğinden istihdam sorunu bir türlü çözülememekte ve kronikleşen yüksek

işsizlik oranları ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de Mart 2008 ile Mart 2009 dönemleri arasında çalışma çağındaki nüfus 862 bin kişi artmıştır. Bu dönemde istihdam edilenlerin sayısı da 241 bin kişi azalmıştır. Yine aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı %13,4'ten %18,9'a yükselirken, genç nüfustaki işsizlik oranı %19,8'den %27,5'e yükselmiştir (Yaprak, 2009: 44).

2005-2008 yılları boyunca % 10 bandında seyreden işsizlik oranı, 2009'un ilk çeyreği ile birlikte % 16'ya, tarım dışı olarak hesaplandığında ise % 19'a kadar tırmanmıştır (Acar, 2016: 53).

Türk ekonomisinin bel kemiğini oluşturan KOBİ'ler, krizden ciddi şekilde etkilenmiştir. Birçok ilde kapanan KOBİ sayısı açılan KOBİ sayısının önüne geçmiştir. İşsizlikle mücadele etmenin en etkili yollarından bir tanesi de KOBİ sayısını artırmaktır. Kapanan KOBİ sayısını azaltmak ve yeni yatırımları teşvik etmek amacıyla ülkedeki KOBİ'lere çeşitli teşvikler sağlanmıştır. Yapılan incelemelerde özellikle finansal yapısı zayıf olan KOBİ'lerin krizden daha fazla etkilendikleri ortaya çıkmıştır. Krizdeki belirsizlikler küçük işletmelerde panik ve sinirlilik havası oluşturmuştur (Yavuz ve Aslan, 2012: 180).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. İŞLETMELERDE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ VE FİNANSAL ANALİZ

Bu bölümde performans kavramı ve işletmelerde performans ölçümü, performans ölçümünde finansal analizin tercih edilme nedenleri ile maddi olmayan duran varlıklar-finansal performans ilişkisi ele alınmıştır.

3.1. Performans Kavramı ve İşletmelerde Performans Ölçümü

Bu bölümde performans kavramı, performans analizi ve ortaya çıkışı, performans ölçümü ve nedenleri ile performans göstergeleri ele alınmıştır.

3.1.1. Performans Kavramı

Performans sözcüğü, İngilizce “performance” kökünden gelmekte ve Türkçe’ye “performans” olarak geçmiş durumdadır. Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlükte “başarım” olarak ifade edilen performans sözcüğü, 16. yüzyılda, günümüzde anlaşılan anlamından farklı olarak orduda alınan emirleri ve görevleri başarmak anlamında kullanılmaktaydı. Günümüzde ise performans sözcüğü, elde edilenleri nitelik ve nicelik olarak belirlemek anlamında kullanılmaktadır (Ayan, 2016: 3). Diğer bir tanıma göre performans, bir işi yapan kişinin, grubun ya da kurumun yapılan iş neticesinde ulaşılmak istenen hedefe ilişkin elde edilenlerin nitel ya da nicel bir ifadesidir (Karaman, 2009: 412-413; Ayanoğlu vd, 2010: 43).

Performans sözcüğüyle ilgili literatürde çok sayıda tanımlama yapılmıştır. Performans kavramı farklı yaklaşımlarla anlatılsa da “Belirlenen hedeflere göre bir işin gerçekleştirilme düzeyi” olarak ifade edilir. İşletme performansı ise işletmenin sahip olduğu “kaynakların etkin ve verimli bir biçimde kullanarak amaçlarına ulaşma becerisi” şeklinde tanımlanabilir. Bu anlamda bir iş sisteminin performansı, belirli bir zaman dilimi sonundaki çıktısı ya da çalışmanın sonucu olarak belirtilebilir. Bu sonuç, işletme misyonunun ve/veya amacının yerine getirilmesi derecesi şeklinde

algılanmalıdır. Bu son ifadeye göre performans, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesi için sergilenen bütün gayret ve çabaların değerlendirilebilen sonuçları olarak da tanımlanabilir (Aktaş, 2017: 5).

Buna göre ister bireysel iste kurumsal olsun performansın belirlenebilmesi için ifa edilen faaliyet sonucunun değerlendirilmesi gerekir. Yapılan bu değerlendirme; adil, objektif, çok yönlü ve önyargıdan uzak olmalı aynı zamanda ölçüm sonuçlarına dayanmalıdır (Tunçer, 2013: 89).

3.1.2. Performans Analizi ve Ortaya Çıkışı

İşletmelerde performans analizi (ölçümlemesi) işletmelerin ne ölçüde hedeflerine ulaşabildiğini ya da hedeflerinden ne ölçüde uzaklaştığını ortaya koyabilmek için, mevcut standartlara, işletmenin içinde bulunduğu sektörün ortalamalarına ve işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna göre göstermiş olduğu olumlu veya olumsuz sapmaların ortaya konması için bir takım hesaplamaların ve karşılaştırmaların yapılmasıdır (Aktaş, 2017: 4).

Bir işletmenin finansal ölçütlere dayanan performanslarının belirlenmesi Eski Mısır'a kadar gitmektedir. Çünkü en eski kayıtlar olarak Mısırlılar, daha sonra da Finikeliler ve Sümerler ticareti kolaylaştırmak için muhasebe kayıtları tutmuşlardır (Ayan, 2016: 3).

Performans yönetimi kavramı, ilk olarak 1955'te Peter Drucker tarafından ortaya atılan, hedeflerle yönetim ilkesine dayanmaktadır (Gökbulut, 2009: 45). Drucker performansın iki önemli boyuttan oluştuğunu ileri sürmüş ve bunların da etkinlik ve verimlilik olduğunu belirtmiştir (Karaman, 2009: 414).

İşletmelerin performans analizi (ölçümü) 1960'lı ve 1970'li yıllarda tamamen finansal ölçütler üzerine kurulmaktaydı. 1980'lerde ise Amerika'ya karşı Japonların ve Avrupalıların rekabet üstünlüğü sağlamasıyla kısa süreli hedeflere odaklandığı ve dar bir bakış açısı sunduğu için finansal ölçütlerin yeterli olmadığı ortaya çıkmıştır (Çoşkun, 2007: 5). Finansal ölçütlerin yetersiz bulunmasıyla kalite boyutlarına (girdilerden yararlanma, kalite, yenilik ve çalışma yaşamının kalitesi gibi) yeni boyutlar eklenmiş ve performans kavramı çok daha geniş bir biçimde ele alınmaya başlamıştır. Günümüzde ise bu sınıflandırmaya çalışanların davranışı, pazar

durumu, ürün liderliği ve kamu sorumluluğu gibi yeri boyutlar katılmıştır (Karaman, 2009: 414).

Performans ölçüm ve değerlendirmesinin dünyada yapılmaya başlandığı ilk ülkeler; ABD, İngiltere, Yeni Zelanda ve Avustralya olduğu bilinmektedir (Özer, 2009: 11).

3.1.3. Performans Ölçümü ve Nedenleri

Performans, bir işlemenin başarısını, diğer bir ifadeyle, işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyini tanımlayan çok boyutlu bir kavramdır. Bir işletmenin başarısı ise performans ölçümü ile değerlendirilmektedir. Performans ölçümünün ilgi alanı işletme yönetiminin temel stratejik tercihlerinin daha ekonomik ve daha rasyonel bir biçimde yaşama geçirilmesine odaklanmıştır (Karaman, 2009: 411).

İşletme yönetiminin dört temel işlevi vardır. Bunlar planlama, organizasyon, yönetim ve kontroldür. Firma performansının ölçülmesi ve yönetimi bir organizasyonda hem yönetim hem de kontrol işlevinin en önemli faaliyetidir. "Bir şeyin yönetilebilmesi için ölçülmesi gerekir" deyişi de performans ölçümünün, yönetim işlevi açısından ne denli önemli olduğu konusunda dikkat çekmektedir (Gökbulut, 2009: 37).

Performans ölçümü, bir işletmenin önceden tespit edilen hedeflere göre işletmenin çıktıları olan ürünleri, hizmetleri ve/veya sonuçları birlikte değerlendirmesine yönelik analitik bir süreç olup; bir işletmenin üretim sürecinde kullandığı kaynakları, ürettiği ürün veya hizmetleri, ulaştığı sonuçları izlemesi için düzenli ve sistemli bir biçimde veri toplaması, analiz etmesi ve raporlama aşamalarını kapsamaktadır (Lorcu, 2010: 276).

Performans ölçme çabalarının temel amacı; işletmelerin mevcut durumlarını, nerede olmaları gerektiğini ve ulaşabilecekleri optimal noktayı hesaplamaktır. İşletmeler bu hedef doğrultusunda başlıca işletme performanslarını ve finansal performanslarını değerlendirirler (Aktaş, 2017: 6).

Günümüzde ekonomik, teknolojik ve sosyal alanlarda sürekli ve hızlı bir değişim yaşanmaktadır ve işletmeleri bu değişimden önemli ölçüde etkilemektedir.

Değişime uyum sağlama çabası, işletmelerin performanslarını ölçme ve ölçtükleri performansı geliştirme çabası içinde olmalarını zorunlu kılmaktadır (Karaman, 2009: 413).

Bunun yanı sıra performans ölçümü, sadece işletme yöneticilerini ilgilendiren bir konu veya işletmenin bir iç meselesi olarak kabul edilmemelidir. İşletme sahipleri, ilgili yatırımcılar, kredi verenler, satıcılar ve müşteriler gibi birçok çıkar grubu, verecekleri kararlarla ilgili olarak işletmenin performansı ile ilgilenmektedir (Gökbulut, 2009: 38).

Her işletmenin performans ölçümü yapma sebepleri birbirinden farklıdır. Fakat genel olarak işletmeler aşağıda belirtilen sebeplerden dolayı performans ölçümü yapmaktadır (Ayan, 2016: 9; Gökbulut, 2009: 39);

- Genel olarak işletmenin başarılı olup olmadığını ortaya çıkarmak,
- İşletmenin müşterilerinin arzu ettikleri malların ve hizmetlerin karşılanıp karşılanmadığını ortaya çıkarmak,
- İşletmenin gerçekleştirdiği işler ile ilgili olarak neyi bilip neyi bilmediğini belirlemek,
- Değer kaybına neden olan unsurları ve darboğazları belirleyip sorunlu alanları ortaya çıkarmak,
- İşletmenin büyüyüp gelişebileceği alanları belirlemek,
- Alınan kararların, duygusal, sezgisel, inanışlara ve varsayımlara dayalı olarak değil de, gerçek verilere dayanarak alındığından emin olmak,
- İşletmenin planlarını gerçekleştirip gerçekleştirmediğini ortaya çıkarmak.

Performans değerlendirmesi, işletmede karar alıcıların, doğru kararlar almaları ve bunun sonucunda işletmenin başarı oranının yükselerek kuruluş amaçlarını gerçekleştirebilmesi için önemlidir. Geçmiş çalışmaları değerlendirip işletmenin eksikliklerini görmesi ve bunları gidermesi, performansı etkileyen faktörleri belirleyip bunları kontrol etmesi ve kaynakları bunlara göre düzenlemesi, geleceğe yönelik hedeflerini daha gerçekçi temeller üzerine kurması ve hedeflere

zamanında ve daha verimli yollardan ulaşması açısından önemlidir. Ölçülemeyen şeyin geliştirilmesi de mümkün değildir, öyleyse işletmelerin optimum yönetimi ve geliştirilmesi için kritik performans göstergelerinin saptanıp değerlendirilmesi gereklidir (Bayyurt, 2007: 578).

3.1.4.Performans Göstergeleri

Yöneticiler, firma performansını tam ve doğru bir şekilde ölçemedikçe, performansı yönetmeye başlayamayacak ve işletme faaliyetleri hakkında doğru sonuçlar alamayacaktır. Yöneticilerin geliştiren stratejilerin etkili bir şekilde uygulanıp uygulanmadığını ve hedeflerin tutturulup tutturulmadığını değerlendirebilmek için doğru performans ölçüm araçlarına ihtiyaçları vardır. Fakat bu, bir organizasyonun pek çok ölçüm aracına sahip olması gerektiği anlamına gelmemektedir. Hatta pek çok organizasyonun çok fazla ölçüm aracına sahip olması etkili ölçüm ve odaklanma eksikliğine yol açmaktadır. Bu nedenle, doğru ölçüm aracını seçerken üstesinden gelinmesi gereken zorluklar; doğru bir öncü gösterge olan ve firmanın geçmişini geleceği ile bağlayan performans ölçütünü seçmek, rakiplerle kıyaslama (benchmarking) yapmak, finansal ve finansal olmayan ölçüm araçları arasında dengeyi sağlamak ve uygun bir sayıda ölçüm kullanmak olarak sıralanmaktadır (Gökbulut, 2009: 42-43).

Performans sözcüğü, hizmetlerin ve programların verimliliğinin ve sonuçlarının kurallara uygun şekilde ölçümü olarak tanımlanırken, performans ölçümünün neye göre yapılacağını performans göstergeleri ortaya koymaktadır. Buna göre performans göstergeleri “Bu işi/faaliyeti nasıl gerçekleştirdik?” sorusuna cevap vermektedir ve performans göstergelerinin sayı, oran, yüzde gibi sayısal ifadeler taşıması gerekmektedir (Ayan, 2016: 10).

Yapılan çalışmalar ışığında işletmelerin finansal performans, finansal olmayan performans ve yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümlemesi olmak üzere üç temel etkinlik ölçümü olduğu söylenmektedir. Geleneksel olarak, işletmenin tamamının performansının ölçümü gibi geniş kapsamlı kontrollerde finansal ölçütlere ek olarak finansal olmayan performans göstergeleri ve yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümlemesi de kullanılmaktadır. Bu üç

yöntemden en yaygın olarak kullanılanı, finansal performans göstergeleridir (Aktaş, 2017: 4).

Finansal performans ölçütlerinin kesin ve objektif sonuçlar sunması, günümüzde bu tekniklerin yönetimler tarafından yaygınca kullanılmasının en önemli nedenidir. Finansal performans ölçütleri, işletmenin orta ve uzun vadeli hedeflerini doğrudan ifade etmektedir ve bundan da ötesi, işletmenin performansına bütünsel bir bakış açısıyla yaklaşması finansal performans ölçütlerini ön plana çıkarmaktadır (Gökbulut, 2009: 44).

Ölçülmesi soyut yöntemlere oranla daha kolay olan, önceden tanımlanmış kriterler ile değerlendirilen ve bu şekilde nesnel sonuçlar üreten finansal performans ölçütleri işletmelerin muhasebe verilerinden elde edilir ve işletmenin genel performansına ilişkin bütünsel bir bakış açısı sağlar. Bu nedenle işletmeler faaliyet sonuçlarını finansal açıdan ölçerek işletme performansını tespit edebilirler. İşletme performansına yönelik en temel göstergeler; işletmelerin verimlilik ve karlılık durumları, finansal varlık kullanımının verimlilik düzeyi, firma değerleri ve hisse değerleri ile işletmenin borçluluk durumudur (Böyükaslan vd, 2017: 367).

Finansal performans ölçümünün temel amacı işletme paydaşlarına işletmenin finansal durumu ve gelişimi ile hakkında gerekli bilgi transferini sağlamaktır. Bu paydaşlar içinde özellikle yatırımcılar, kredi kuruluşları ve işletme yöneticileri performans sonuçlarıyla doğrudan ilişkidir. Finansal analiz vasıtasıyla gerçekleştirilen performans ölçümü, yöneticilere yönetim ve yatırım kararları almalarında, kredi veren kuruluşlara işletmenin finansal açıdan ne kadar sağlıklı olduğunu belirlemelerinde, yatırımcılara ise işletme ile ilgili yatırım tercihlerini oluşturmalarında yardımcı olur (Alparslan vd, 2015: 319).

Temelini finansal tablolar analizinin oluşturduğu performans ölçümlemesine işletmenin yönetim becerisi de denmektedir. Yönetim becerisi, işletmenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar çerçevesinde önceden belirlenen hedeflere ne ölçüde ulaşıldığını gösterir. İşletmenin bu hedefleri, belirli bir karın elde edilmesi, belirli bir düzeyde büyüme olabileceği gibi her ikisi de birlikte olabilir. Performansın ölçülmesi için finansal analizin ayrı bir kategori olarak ele alınması ve yönetim becerisinin ortaya konması gerekmektir (Aktaş, 2017: 4-5).

3.2. Finansal Analiz ve MODV-Finansal Performans İlişkisi

Bu bölümde finansal analiz ve literatürde maddi olmayan duran varlıklar ile finansal performans ilişkisi ele alınmıştır.

3.2.1. Finansal Analiz

Finansal analiz; bir işletmenin mali durumunun ve mali yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için, mali tablo kalemlerindeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin, zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi ve gerektiğinde belirlenen standartlar ve sektör ortalaması ile karşılaştırılarak yorumlanması faaliyetlerinin bütünüdür (Çabuk ve Lazol, 2012: 151). Yapılan mali analiz çalışmalarıyla işletmenin hem geçmişiyle ilgili bilgiler elde edilirken, hem de geleceğe ilişkin tahminlerin yapılması sağlanır (Savcı, 2010: 171). Bu analizler sayesinde, işletmeler güçlü ve zayıf yönlerini tespit ederken, tespit edilen zayıflıkların güçlendirilmesine, işletme performansı arttırılmaya çalışılır (Okka, 2015: 120). Finansal analiz, bir işletmedeki finansal planlama ve finansal denetimin ön koşuludur (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 35).

Finansal analiz sonucunda aşağıdaki bilgilere ulaşılır (Elmas, 2017: 112);

- Kaynaklar ve varlıklar arasındaki ilişkiler,
- Kaynaklar ve varlıkların bileşimi ve yeterliliği,
- Faaliyet sonuçlarını değerlendirme,
- Finansal performansı değerlendirme,
- Nakit akışını değerlendirme.

Finansal analize konu teşkil eden bilgiler, tüm işletmeler tarafından oluşturulması zorunlu temel mali tablolar olan bilanço ve gelir tablosundan elde edilir. Bu mali tablolar, işletmelerin belirli bir faaliyet dönemindeki mali durumu ile mali durumundaki değişiklikleri gösteren bir araç vasfındadır (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 36).

Finansal tabloların analizinde; önce tabloların mutlak değerlerle incelenip değerlendirilmesinden sonra tablolarda yer alan hesapların tutarları arasındaki ilişkiler matematiksel işlemler aracılığıyla hesaplanır. Bu ilişkiler; oranlar, dönüş hızları, dönüş süreleri, yüzdeler aracılığıyla ortaya konulur, bunlar yorumlanarak firmayla ilgili anlamlı sonuçlara ulaşılmaya, firmanın ekonomik ve finansal durumu ile faaliyet sonuçları değerlendirilmeye çalışılır (Okka, 2015: 96).

Finansal analiz yapılırken aşağıdaki analiz tekniklerinden yararlanılır;

- Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
- Dikey Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)
- Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)
- Oran Analizi

3.2.1.1.Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı mali tablolar analizi, bir işletmenin birbirini izleyen iki veya daha fazla faaliyet dönemine ait mali tablolarının, mukayeseli şekilde düzenlenmesi ve bu sayede mali tablolarda yer alan varlık, stok, borç gibi kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu gelişmelerin ve değişikliklerin tespit edilerek incelenmesidir. Bu analiz türünde işletmenin birkaç dönemine ait mali tabloları yan yana koyulmak suretiyle incelenir ki böylece işletmenin borçları, alacakları, stokları, karlılığı ve verimliliği hakkında önemli bilgiler elde edebilir (Çabuk ve Lazol, 2012: 159).

Yatay analizin amacı, işletmenin finansal durumu ve finansal performansında görülen değişimin dönemler itibariyle karşılaştırılmasıdır. Bu analiz sayesinde bir bütün olarak işletmenin ancak aynı zamanda da tüm finansal tablo kalemlerinin zaman içinde göstermiş olduğu gelişme (büyüme, küçülme gibi) tespit edilebilmektedir. Böylece işletmenin geçmiş dönem finansal bilgileri ile bugünkü finansal bilgileri ortaya koyularak aradaki farklar tespit edilmekte ve bu bilgiler ışığında tahminlerde bulunulabilmektedir (Elmas, 2017: 119).

3.2.1.2.Dikey Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Bu analiz yöntemi ile mali tabloda bulunan bir kalemin genel toplam ve grup toplamı içindeki oransal büyüklüğü incelenir. Bu yöntemle her bir mali tablo kaleminin bulunduğu grup toplamı içindeki yüzde payı ile mali tablo toplamı içindeki yüzde payı hesaplanır. Örneğin bilanço bu yöntemle analiz edilirken, bir aktif kalemin, toplam aktifler içindeki payı ve bulunduğu grup içindeki payı yüzde olarak hesaplanır. Gelir tablosunda ise her bir gelir tablosu kaleminin net satışlar içindeki payı ve her kalemin ait olduğu grup içindeki payı hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2012: 185).

Bu yöntemle elde edilen yüzdeler, aynı faaliyet kolundaki diğer işletmelerle karşılaştırılırlar. Böylece, aynı faaliyet kolundaki diğer işletmeler içindeki mali durum ve faaliyet sonuçları karşılaştırılarak değerlendirme yapılmış olur (Savcı, 2010: 181).

Dikey analizin amacı; işletmelerin bir hesap döneminde finansal durum tablosundaki kaynak ve varlık bileşimi ve varlık-kaynak ilişkisi ile kapsamlı gelir tablosundaki net satışlar ile çeşitli karlılık değerleri arasındaki ilişkileri inceleyip işletmenin o dönemdeki finansal durum ve finansal performansını daha net görebilmektir (Elmas, 2017: 119).

Bu tekniğinin yatay analize göre iki üstün yanı vardır. Bunlar (Özdemir, 2016: 50);

- Mali tablolardaki kalemlerin ana toplam ve grup toplamı içindeki payını oransal olarak göstermesi ve
- İşletmelerin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının rakip işletmelerle ve sektör ortalaması ile karşılaştırılmasına olanak tanımasıdır.

3.2.1.3.Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)

Trend analizi, işletmenin mali durumu ve faaliyet durumunu, mali tablo kalemlerine ait değişimlerini uzun dönem itibariyle baz yıla endeksleyerek gösteren bir mali analiz yöntemidir (Savcı, 2010: 191).

Bu yöntemde, mali tabloda yer alan ve birbirini izleyen dönemlere ait mali tablo kalemlerinin dönemler itibariyle gösterdiği artış veya azalışlar yüzde olarak hesaplanır. Böylece işletmenin mali tablolarında yer alan her bir kalemin kabul edilen baz yıla göre yüzde olarak gelişme trendi ortaya çıkar. Bu yöntemde baz yıla göre hesaplanan yüzdeler dönemler arasındaki mali durumu ve işletmenin faaliyet sonuçlarında meydana gelen değişimleri açık olarak gösterir ve karşılaştırmalı mali tablolara ait verilerin yatay olarak analizine imkan verir (Çabuk ve Lazol, 2012: 169).

Trend analizi bir zaman serisi analizidir. Mali tablodaki her bir kalem analiz açısından ayrı bir seridir. Bu analizle mali tabloda yer alan her bir kalemin zaman içinde göstermiş olduğu değişim (artış veya azalışlar) tespit edilmektedir. Böylece trend analizinin temel amacı olarak, hem her bir kalemdeki eğilim hem de birbirleriyle ilişkili olan kalemlerdeki eğilimler ve bu eğilimlerin uzun dönemde etkileşimleri incelenir (Elmas, 2017: 119-120).

3.2.1.4.Oran Analizi

İşletmelerin değerlendirilmesinde kullanılan en eski finansal analiz tekniklerinden biri, rasyolar yani oranlardır. Uygulamada en çok kullanılan ve en önemli mali analiz tekniklerinden bir tanesi oran analizidir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 42).

Oran; bir sayının başka bir sayıya bölünmesiyle elde edilir. Finansal oran; finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki basit matematiksel ilişkiyi gösterir. Bu bakımdan mali tablolardaki kalem sayılarına bağlı olarak çok sayıda oran hesaplamak mümkündür (Elmas, 2017: 120). Ancak oran hesaplamakta amaç yorumlanabilir bilgi üretmek olmalıdır. Bu nedenle anlamlı ilişki içinde bulunan kalemler seçilerek birbirleriyle oranlanır (Çabuk ve Lazol, 2012: 198). Gereğinden fazla oran hesaplanması, bazı karışıklıklara neden olabilir. Bu nedenle amaca uygun oranların hesaplanmasında yarar vardır (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 42).

Hesaplanan oranlar tek başına bir anlam ifade etmezler. Bu nedenle hesaplanan oranlar yorumlanırken genellikle şu ölçülerden yararlanılır (Elmas, 2017: 120);

- Oranların işletmenin geçmiş faaliyet dönemlerindeki oranlarla karşılaştırma,

- Oranların benzer işletme oranlarıyla veya endüstri ortalamasıyla karşılaştırma ve
- Hesaplanan oranları standart haline gelmiş oranlarla karşılaştırma.

Oran analizi sayesinde işletme hakkında şu bilgiler elde edilir (Savcı, 2010: 207);

- İşletmenin ekonomik yapısı
- İşletmenin mali yapısı
- İşletmenin karlılığı
- İşletmenin kaynaklarını etkin kullanıp kullanmadığı
- İşletmenin likidite durumu
- Yönetim başarısı
- İşletmenin piyasa değeri

Oran analiziyle elde edilen bu bilgiler işletmenin amaçları da dikkate alınarak iyi bir şekilde yorumlandığı zaman bir değer ifade eder (Çabuk ve Lazol, 2012: 199).

Oran analizi tekniğinin en büyük özelliği, incelenmesi istenen bir tek konuda bile uygulanabilir olmasıdır. Bu nedenle oranlar finansal tabloların bünyesinde gizli olarak var olan kalemler arası her türlü ilişkinin ortaya çıkmasını sağlamakta ve bu suretle de tabloların çok daha kolay anlaşılmasına imkân vermektedir (Özdemir, 2016: 24).

Oranlar, işletme faaliyet sonuçları ile mali durumunu değerlendirmedeki kullanılış amaçları dikkate alınmak suretiyle aşağıdaki gibi sınıflandırılır;

- Likidite Oranları
- Varlık Kullanım Oranları
- Mali Yapı Oranları

- Karlılık Oranları
- Büyüme Oranları
- Borsa Performans Oranları

Bu çalışmada oranlar yukarıdaki sınıflama doğrultusunda incelenecektir. Her sınıf altında farklı amaçlar için üretilmiş çok sayıda oran bulunmakla birlikte bu çalışmada, çalışmanın dördüncü (analiz) bölümünde kullanılmış olan oranlara yer verilmiş ve incelenmiştir.

3.2.1.4.1.Likidite Oranları

Likidite, bir varlığın düşük maliyetle ve hızlı bir şekilde nakde dönüşme yeteneğidir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 44). Likit varlıklar hızla, kolayca ve gerçek değerinde nakde dönüşebilen varlıklardır. Her bir varlığın değerinin altında nakde dönüştürülmesi kolaydır. Önemli olan bir varlığın değerinde nakde dönüştürülebilmesidir. Likit varlıklar değerinde kolayca nakde dönüştürülebilen, likit olmayan varlıklar değerinin çok altında nakde dönüştürülebilen varlıklardır (Elmas, 2017: 199).

Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyip ödemeyeceğinin tespiti için kullanılır. İşletmeler genelde kısa vadeli borçlarını (yabancı kaynaklarını) dönen varlıklar ile öderler. Bu nedenle işletmenin borç ödeme gücüne sahip olup olmadığını tespit edebilmek için bu iki grubun yani dönen varlıklar ile kısa vadeli borçların oransal ilişkisi incelenmelidir (Çabuk ve Lazol, 2012: 203).

Teknik ve gerçek likidite olmak üzere iki tür likiditeden söz edilir. Teknik likidite, işletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilme gücünü, gerçek likidite ise, işletmenin tasfiyesi halinde borçlarını ödeyebilme gücünü gösterir. Kısa vadeli analizlerde genellikle teknik likidite kullanılır (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 44).

Hem işletme yöneticileri ve hem de işletmeye borç veren kurumlar açısından işletmenin ödeyebileceği borç düzeyinin belirlenmesi hayli önemli olmaktadır. Uzun vadede bir işletmenin borçlarını ödeme gücü, o işletmenin karlılık ve borçluluk düzeyine bağlıdır. Kısa vadede borçlarını ödeme gücü ise işletmenin yeterli likit varlıklara sahip olmasına bağlıdır. Bu nedenle işletmenin kısa vadeli

borçları ile dönen varlıkları arasında bir ilişki kurularak işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü tespit edilmeye çalışılır (Özdemir, 2016: 26; Elmas, 2017: 200).

Likidite analizinde önemli bir konu da işletmenin yeterli düzeyde çalışma sermayesine (işletme sermayesine) sahip olmasıdır. Bir işletmenin üretim faaliyetlerini başlatabilmesi ya da sürdürülmekte olan üretim faaliyetlerini herhangi bir aksama olmadan yürütebilmesi için yeterli düzeyde çalışma sermayesine sahip olmalıdır. İşletmelerin sahip oldukları dönen varlıklar toplamı çalışma sermayesi olarak adlandırılır. Dönen varlıklar toplamından kısa vadeli borçlar toplamı çıkarılırsa kalan kısım net çalışma sermayesi olarak adlandırılır.

Net İşletme (Çalışma) Sermayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Borçlar

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün yeterli olabilmesi için net çalışma sermayesinin pozitif olması gerekir. Ancak net çalışma sermayesinin pozitif olması işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede sıkıntı yaşamayacağı anlamına gelmez. Bu nedenle likidite analizlerinde farklı oranlardan yararlanılır (Elmas, 2016: 200-201).

Likide oranları başlıca dört grupta incelenebilir;

- Cari Oran
- Asit Test (Likidite) Oranı
- Stok Bağımlılık Oranı
- Nakit (Hazır Değerler) Oranı

3.2.1.4.1.1.Cari Oran

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

Cari oran, işletmenin kısa süreli yabancı kaynaklarını ödeyebilme gücünü gösterir. Her sektör için farklı standartlar olmakla birlikte, bu oranın 2 olması genellikle yeterli kabul edilir (Çabuk ve Lazol, 2012: 204). Cari oranın 2 olması işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarının 2 katı olduğunu gösterir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sağlanan krediler genellikle kısa vadelidir. Bu durum cari oranın düşük çıkmasına neden olur. Bu nedenle ülkemizdeki işletmelerde bu oranın 1,5'e kadar inmesi normal kabul edilir (Elmas, 2017: 201).

Cari oranın standardın üzerinde olması, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün yüksek olduğunu gösterir. Bu durum, işletmeye kredi verenlerin lehine olmasına karşın, işletme açısından olumsuz bir gelişmeyi ifade etmektedir. Çünkü cari oranın yüksek olması, işletmede kullanılmayan fonların bulunduğuna işarettir ve yönetim yetersizliğini gösterir. Başka bir deyişle, işletme yönetiminin başarılı olmadığının bir göstergesidir. İşletmelerde gereğinden fazla nakit bulundurmak, işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 45).

Mali analiz yaparken cari oranın standart değere yakın çıkmasına etki eden bazı etkenler vardır. Bunlardan bazıları şunlardır (Savcı, 2009: 209);

- Dönen varlıkların bileşeni,
- İşletmenin faaliyette bulunduğu iş kolu,
- Alacak devir hızı,
- Stok devir hızı,
- Kısa vadeli yabancı kaynakların vade yapısı,
- İşletmenin borç erteleyebilme yeteneği,
- İşletmenin alış ve satış politikası vb.

3.2.1.4.1.2.Asit Testi (Likidite) Oranı

$$\text{Asit Testi (Likidite) Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit test oranı cari oranı tamamlayarak onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Cari oranda tüm varlıklar hesaplamaya alınmaktadır. Asit test oranında ise dönen varlık kalemleri içinde likiditesi en düşük olan stoklar dönen varlıklar

toplamından indirilmektedir. Bu şekilde işletmenin stoklarını nakde dönüştürememesi durumunda kısa vadeli yükümlülükleri ödeme durumu tespit edilir. Böylece cari orana göre daha hassas bir ölçü olarak kabul edilir (Elmas, 2017: 202).

Likidite oranının 1 olması yeterli kabul edilir. Bunun anlamı işletmenin 1 liralık kısa süreli borcuna karşılık, stoklar hariç, 1 liralık dönen varlığı olduğu şeklindedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oranın 0,70'e kadar inmesi normal kabul edilir (Elmas, 2017: 202; Özdemir, 2016: 27).

Asit test sonucu 1 olsa dahi işletmenin borç ödeme gücünün yeterli düzeyde olduğunu söyleyebilmek için ilişkili diğer faktörlerin de dikkate alınması gerekir. Bu oran 1'in altına düştüğünde işletmenin borç ödeme gücünde bir zayıflama olduğu aşikârdır ancak ülkemizde işletmeler faaliyetlerini genellikle kısa vadeli kredilerle finanse ettikleri için likidite oranının 1'in altında olması kaçınılmazdır. Ayrıca oran 1'in altında olmakla birlikte işletmenin stokları kolaylıkla nakde dönüşebiliyorsa bu durumda işletmenin borç ödeme gücünün yetersiz olduğunu değerlendirmek son derece hatalı olacaktır. Diğer taraftan oran sonucu 1'in üzerinde olsa dahi işletme alacaklarını güçlükle tahsil edebiliyorsa orana bakarak işletmenin borç ödeme gücünün yeterli olduğu sonucuna varmak da yine son derece hatalı olacaktır (Çabuk ve Lazol, 2012: 205).

3.2.1.4.1.3.Stok Bağımlılık Oranı

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar} - \text{Nakit ve Hızla Nakde Dönüşen Varlıklar}}{\text{Stoklar}}$$

Asit test oranının 1'den düşük çıkması durumunda işletme kısa vadeli borçlarını kapatabilmesi için bir miktar stok satmak durumundadır. Ne kadar stok satılması gerektiği veya işletmenin stoklarına ne kadar bağımlı olduğu stok bağımlılık oranıyla hesaplanır (Elmas, 2017: 203).

Örneğin asit-test oranı %80 ise, bunun anlamı işletme nakit ve nakde hızla dönüşebilen varlıkları ile ancak kısa vadeli borçların %80'ini ödeyebilmektedir. %20'lik kısa vadeli borç ise ancak stokların nakde dönüşümünden karşılanabilir (Savcı, 2009: 210).

3.2.1.4.1.4.Nakit (Hazır Değerler) Oranı

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler+Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Hazır değerler dönen varlıklardan ticari alacaklar ve stokların düşülmesi ile elde edilen değerlerdir. Yani işletmenin kasa ve bankasında bulunan parası ile her an nakde dönüşebilen geçici süreyle alınan menkul kıymetlerdir (Savcı, 2009: 210).

Bu oran işletme portföyündeki menkul kıymetlerin işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılandığını gösterir. İşletme satışlarının durması ve işletmenin hiçbir alacağını tahsil edememesi durumunda mevcut menkul kıymetler ile kısa vadeli borçlarını ne düzeyde karşılayacağını gösterdiğinden diğer likide oranlarına göre daha hassas bir orandır. (Çabuk ve Lazol, 2012: 206).

Genel bir kural olarak nakit oranının 0,20'nin altına düşmemesi istenir. Ancak ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran 0,20'nin altına düşebilmektedir. Oranın çok yüksek olması arzu edilmez. Oranın çok yüksek olması işletmenin gereğinden fazla nakit ve nakit benzeri varlıklara ve finansal yatırımlara sahip olduğunu gösterir. Bu durum işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkiler (Elmas, 2017: 204).

3.2.1.4.2.Faaliyet (Devir Hızı/Verimlilik) Oranları

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmek için belirli düzeyde dönen ve duran varlığa gereksinim duymaktadır. İşte faaliyet (verimlilik) oranları işletmenin sahip olduğu bu varlıklarının ne kadar etkin kullanılıp kullanılmadığını belirler. Faaliyet oranlarında satışlarla aktif kalemler arasındaki ilişki tanımlanır (Savcı, 2009: 216).

İşletmelerin temel gelir kalemi satışlardır. Faaliyet oranları ile temel olarak satışlara oranla varlıklara fazla veya eksik yatırım yapılıp yapılmadığı belirlenmektedir (Elmas, 2017: 220). Aktiflere aşırı yatırım yapılması, işletme fonların israf edilmesi, yatırım maliyetinin yükselmesi ve firmanın etkin nakit akımını azaltması anlamına gelirken, yapılan yatırımın yetersizliği de firmanın yeterince karlı çalışamadığını, düşük kapasiteye bağlı olarak satışların azalacağını, riskli hareket ettiğini ve hisse senetlerinin pazar değerini düşeceğini ifade eder (Okka, 2015: 131).

Bu oranlara varlıkların devir hızı oranları da denir. Bu oranlar, varlıklara yatırılan her bir liranın yarattığı satış hacmini ölçer. Örneğin, Satışlar / Varlıklar = 4 ise bunun anlamı, sahip olunan 1 liralık varlığa karşılık işletme 4 liralık satış yapmış demektir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 57).

Faaliyet oranları ile aynı zamanda satışlara oranla kaynakların fazla veya eksik olup olmadığı da belirlenmektedir. Kaynakların fazla olması, fonlama maliyetinin yüksek olmasın sebep olur. Kaynakların yetersiz olması ise, piyasadaki mevcut talebin karşılanamaması dolayısıyla satışların düşmesi riskine sebep olur. Hem fonlama maliyetlerinin yetersiz olması hem de yeterli satışın yapılmaması karlılığı azaltır (Elmas, 2017: 220).

Finansal yönetici elindeki fonları varlıklar arasında optimal dağıtması yanında, sahip olunan varlıkları ve kaynakları da etkin bir şekilde kullanarak firma değerini ve karlılığı arttırmaya odaklanır. Firma değerinin ve karlılığın artırılmasında varlıkların etkin kullanımı son derece önemlidir (Elmas, 2017: 220).

3.2.1.4.2.1.Ticari Alacakların Devir Hızı

Ticari alacaklar, en geç bir yıl içinde nakde dönüşmesi öngörülen ve işletmelerin mal ve hizmet satışından doğan senetli ve senetsiz (veresiye) alacaklarının izlendiği hesap grubudur (Acar ve Tetik, 2009: 129).

Ticari alacakların devir hızı; işletmelerin ticari alacaklarını ne ölçüde etkin yönettiğini ortaya koymaktadır. Bu oran işletmenin ticari alacaklarını yılda kaç defa tahsil ettiğini gösterir (Elmas, 2017: 226). Alacak devir hızı ne kadar yüksek olursa alacakların likiditesi de o kadar artar. Bu durum işletme için çok olumludur (Savcı, 2009: 216). Oranın yüksek olması, alacakların vadelerinde kolayca tahsil edilmesiyle oluşan fonların tekrar tekrar satışa konu olup, iş hacmini ve dolayısıyla karlılığı arttıracağını ifade eder (Özdemir, 2016: 31).

Ticari alacakların devir hızı kredili satışların ortalama ticari alacaklara bölünmesiyle bulunur. Ancak kredili satış tutarı belirlenemiyorsa, payda net satışlar tutarına yer verilmek suretiyle oran hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2012: 216).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

$$\text{Ortalama Ticari Alacaklar} = \frac{\text{Dönem Başı Ticari Alacaklar} + \text{Dönem Sonu Ticari Alacaklar}}{2}$$

Bir işletmenin alacak devir hızı hesaplanırken şu noktalara dikkat etmek gerekmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 58);

- Oranın payında kredili satış tutarının yer alması anlamlı ve tutarlıdır. Ancak kredili satış tutarı belirlenemiyorsa o takdirde net satışlar tutarı kullanılabilir.

- Oranın paydasında yer alan tutar işletmenin esas faaliyetlerinden doğan senetli ve senetsiz alacaklar ile şüpheli ticari alacaklar olmalı, bunlar dışında arızi işlemlerinden doğan (personel avansı ve maddi duran varlık satışından doğan alacaklar gibi) diğer alacakları paydaya dâhil edilmemelidir.

- İşletme ticari faaliyetleri gereği mevsimlik dalgalanmalardan etkileniyor ise hesap dönemi içerisinde işletmenin ticari alacaklarının dalgalanma göstermesi doğaldır. Böyle bir durumda alacak devir hızı hesaplanırken, belli zamanlarda hesaplanmış ticari alacakların aritmetik ortalamasının paydada kullanılması gerekir.

- İşletmenin alacakları hesap dönemi boyunca istikrarlı bir şekilde artış göstermiş ise, paydada ortalama ticari alacakları kullanmak gerekir.

Mali analiz açısından alacak devir hızının alacakların ortalama tahsil süresi şeklinde ifade edilmesi daha anlamlıdır. Çünkü hız nispeten soyut bir kavramdır ancak ortalama tahsil süresi gün üzerinden ifade edildiği için somut bir kavramdır. Algılanması ve mukayese amaçlı kullanılması daha kolaydır. Ortalama tahsil süresi hesabı ile işletmenin fonların ne kadar süreyle alacaklara bağlandığı bulunur. Bu süre ne kadar kısa olursa alacaklar o kadar hızlı tahsil ediliyor anlamına gelir. Bu da işletmenin iş hacminin artması, karlılığının ve likiditesinin artması açısından önemlidir (Savcı, 2009: 217).

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

3.2.1.4.2.2.Stokların Devir Hızı

Stok, bir faaliyet dönemi içinde üretim veya hizmetlerin gerçekleştirilmesinde kullanılıp tüketilmek ya da yine aynı faaliyet dönemi içinde satılarak nakde çevrilmek üzere edinilmiş (temin edilmiş) maddi varlıklardır. Stoklar hesabı işletmenin özelliğine göre farklılık gösterir. Üretim işletmelerinde stoklar; ilk madde ve malzeme, üretim aşamasındaki yarı mamuller, ara mamuller, üretim sürecinin sonunda elde edilen mamuller, artık ve hurda gibi kalemleri içerir. Ticaret işletmelerinde ise stoklar, işletmenin satmak amacıyla edindiği ticari malları (emtiayı) içerir (Durmuş ve Tetik, 2009: 158).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = \frac{\text{Dönem Başı Stoklar} + \text{Dönem Sonu Stoklar}}{2}$$

Stok devir hızı, stokların bir faaliyet dönemi içinde kaç defa satışa dönüştüğünü diğer bir ifadeyle işletme depolarının bir faaliyet dönemi içinde kaç defa dolup boşaldığını gösterir. Dolayısıyla yüksek stok devir hızı tercih edilen bir durumdur. Çünkü işletmeye daha fazla kar elde etme olanağı verir. Diğer yandan, stok devir hızının düşük olması, halihazırdaki stokların modası geçmiş ve hasarlı ticari mallardan ya da üretimde kullanılamayacak düzeyde yıpranmış ilk madde ve malzemeden oluştuğunu gösterebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 61-62).

Analizlerde stok devir hızıyla birlikte stokların ortalama satış (stok devir) süresinin de hesaplanması yararlı olacaktır. Stok tutma süresi de denilen stok devir süresi aşağıdaki formül ile hesaplanabilir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = \frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Stok devir süresi, işletme stoklarının ortalama olarak stokta kaldıkları günü gösteren ve stok devir hızını tamamlayan bir orandır (Çabuk ve Lazol, 2012: 219).

3.2.1.4.2.3.Aktif Devir Hızı

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar Tutarı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Aktif devir hızı işletmelerin karlılığını tayin eden önemli unsurlardan biridir. Çünkü aktiflerin kaç katı kadar satış yapıldığı yanında işletmenin sahip olduğu varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığını da gösterir ve bu anlamda oranın yüksek varlık verimliliğin yüksek olduğu ve işletmenin kapasiteyi iyi kullandığı anlamına gelir. (Savcı, 2009: 219).

Bir işletmede, maddi duran varlıklar aktif toplamı içerisinde büyük bir paya sahip ise, bu işletmede aktif devir hızının yavaş olması beklenir. Aktif toplamı içinde maddi varlıkların değerinin nispeten önemsiz olduğu sanayi dallarında ise aktif devir hızının yüksek olması beklenir (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 65). Buna göre aktif devir hızı, firmaların emek veya sermaye yoğun teknolojilerden hangisine sahip olduğunu belirlemede de kullanılabilmektedir (Özdemir, 2016: 35).

Oranın büyük sanayi işletmelerinde 2, küçük sanayi işletmelerinde ise 2-4 arasında olmasının uygun olacağı ileri sürülmektedir (Çabuk ve Lazol, 2012: 220).

3.2.1.4.2.4.Çalışma Sermayesi Devir Hızı

$$\text{Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar}}$$

Oranın yüksek olması işletmenin dönen varlıklarının verimli kullanıldığını gösterirken düşük olması dönem varlıkların verimsizliğine işaret eder. Bu analizde hızın artış ve azalışıyla birlikte kardaki değişimin de izlenmesi gerekir (Çabuk ve Lazol, 2012: 220).

3.2.1.4.2.5.Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Net işletme sermayesi dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki farktır. Oranın yüksek olması işletme sermayesinin etkin kullanıldığını gösterirken diğer yandan aynı sonuç net işletme sermayesinin yetersiz olduğu anlamına da gelebilir. Oranın düşük olması ise işletme sermayesinin etkin kullanılamadığını ya da işletmede aşırı sermaye bulunduğunu gösterir. Bunlardan hangi durumun geçerli olduğu mali analist tarafından diğer göstergeler de dikkate alınarak ortaya konmalıdır. Net işletme sermayesi ihtiyacı sektörden sektöre, işletmeden işletmeye değişebilir. Bu nedenle oran için standart bir değer vermek mümkün değildir (Çabuk ve Lazol, 2012: 221).

3.2.1.4.2.6.Özkaynak Devir Hızı

$$\text{Öz Kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özkaynak}}$$

Bu oran, işletmenin öz sermayesinin ne düzeyde etkin kullanıldığını ortaya koyan bir göstergedir. Oranın paydasında yer alan öz sermaye, işletmenin dönem sonu öz sermaye tutarı olabileceği gibi hesap dönemine ilişkin ortalama bir rakam da olabilir. Bu anlamda öz sermayesi istikrarlı ve tutarlı artış gösteren bir işletmede dönem sonu öz sermaye tutarı yerine, ortalama değerin kullanılması daha doğru olacaktır (Özdemir, 2016: 35).

Öz kaynak devir hızının çok yüksek olması varlıkların büyük ölçüde borçlanmak suretiyle finanse edildiğini gösterirken, oranın düşük olması ise işletmenin öz kaynaklarını etkin kullanamadığını veya gereğinden fazla öz kaynağa sahip olduğunu gösterir. Öz kaynak devir hızında standart bir oran vermek mümkün olmadığı için karşılaştırmalı analizde işletmenin geçmiş dönem oranlarından ve sektördeki rakiplerin oranlarından yararlanmak gerekecektir (Çabuk ve Lazol, 2012: 223).

3.2.1.4.3.Finansal Yapı Oranları

İşletmeler faaliyetleri sürdürebilmek için çeşitli varlıklar edinirler. Bu varlıklar dönen varlıklar ve duran varlıklardır. Söz konusu varlıkların finansmanını sağlayan kaynaklar da yabancı kaynak ve öz kaynak olarak ikiye ayrılır. Yabancı kaynaklar;

işletmelerin çeşitli şekillerde elde ettikleri ve belli bir vade sonunda geri ödeyecekleri borçlarıdır. Öz kaynaklar ise işletme sahip ve ortaklarının kendi şahsi varlıklarından işletmeye tahsis ettikleri kaynaklardır.

Borçlanmanın maliyeti alınan borca karşılık ödenen faizdir. Öz kaynağın maliyeti ise alternatif maliyet (fırsat maliyeti) olarak ifade edilir. Yani öz kaynak bu işletmeye konmayıp alternatif alanlarda değerlendirilse örneğin; bankaya yatırılsa, borsada hisse senedi alınsa, gayrimenkul alınsa ne kadarlık bir getiri elde edilebileceği öz kaynağın alternatif maliyetini oluşturur. Genel olarak borçlanmanın maliyeti öz kaynak maliyetine göre daha düşüktür. Bunun nedeni öz kaynak sahiplerine ödenen kar paylarının gelir tablosunda gider olarak gösterilmezken, borca karşılık ödenen faiz gider olarak gösterildiği için işletmenin daha az vergi ödemesine neden olmasıdır. Daha az vergi ödenmesi hisse başına karlılığı arttıracaktır. Literatürde yabancı kaynak kullanımının karlılık üzerine etkisi finansal kaldıraç etkisi olarak ifade edilir (Elmas, 2017: 204-205).

Borçlanmanın maliyetinin öz kaynak maliyetine göre daha düşük olması işletmeleri ihtiyaç duydukları fonların önemli bir kısmını yabancı kaynaklardan sağlamalarına neden olur. Yabancı kaynak kullanımı işletmeyi borç ödeme yükümlülüğü altına soktuğu için, ne kadar çok yabancı kaynak kullanılırsa işletmenin finansal riski de o nispette artar. Yani yüksek borç oranı, işletme için hem karlı hem de risklidir. Ancak hem yöneticiler hem de borç verenler işletmenin finansal riskinin çok artmasını istemezler. Bu durum borç kullanımını sınırlar. Zaten artan finansal risk nedeniyle işletmeye kredi verenler belirli bir borçlanma düzeyinden sonra ya işletmeye kredi vermezler ya da yüksek faiz isterler. Bu durum da borçlanmanın maliyet avantajını ortadan kaldırır (Elmas, 2017: 205; Ceylan ve Korkmaz, 2009: 52).

Finansal (mali) oranlar olarak da adlandırılan bu oranlar, bir işletmenin finansmanında ne düzeyde yabancı kaynaklar kullanıldığını gösterir (Özdemir, 2016: 28).

3.2.1.4.3.1.Borçların Toplam Varlıklara Oranı (Kaldıraç Oranı)

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Varlıklar (Aktif)}}$$

Kaldıraç oranı olarak da adlandırılan bu oran, varlıkların finansmanında ne düzeyde yabancı kaynak (borç) kullanıldığını gösterir.

Oranın yüksek olması, firmanın doğru finanse edilmediğini, kreditörler yönünden güvenlik anlamında esnekliğin az olduğunu, firmanın ana para taksitleri ve faizlerini ödemede güçlükle karşılaşılabileceğini ifade eder (Özdemir, 2016: 28). Bu nedenle işletmeye kredi veren banka ve finans kuruluşları oranın düşük olmasını isterler. İşletme yöneticileri ise, finansal kaldıraç etkisinden yararlanarak karlılığı arttırmak için bu oranın yüksek olmasını arzu ederler (Elmas, 2017: 206). Ancak kaldıraç etkisinden sınırsız bir şekilde yararlanma imkânı yoktur. Çünkü yabancı kaynak maliyetinin öz kaynak maliyetini aştığı noktada borçlanma avantajı ortadan kalkar. Bu nedenle öz kaynak yabancı kaynak dengesinin ortalama sermaye maliyetinin minimum düzeyde olacağı noktada gerçekleştirilmesine gayret edilmelidir (Çabuk ve Lazol, 2009: 208-209).

Gelişmiş ülkelerde bu oranın %50 nispetini aşmaması istenir. Ancak ülkemiz açısından ele alındığında, gerek sermaye piyasasının yeterince gelişmemiş olması gerekse oto finansman imkânlarının kıt olması gibi nedenlerle oranın %50'yi biraz aşması normal kabul edilebilmektedir (Özdemir, 2016: 28).

3.2.1.4.3.2.Maddi Olmayan Duran Varlık / Özkaynak Oranı

$$\text{MODV/Özkaynak Oranı} = \frac{\text{Maddi Olmayan Duran Varlıklar}}{\text{Özkaynak}}$$

Bu oran maddi olmayan duran varlıkların özkaynaklar içindeki payını gösterir.

3.2.1.4.3.3.Maddi Olmayan Duran Varlık / Aktif Oranı

$$\text{MODV /Aktif} = \frac{\text{Maddi Olmayan Duran Varlıklar}}{\text{Aktif}}$$

Bu oran maddi olmayan duran varlıkların aktif içindeki payını gösterir.

3.2.1.4.4.Karlılık Oranları

Karlılık işletmenin faaliyetlerinin ve uyguladığı politikaların bir sonucu olduğu için işletmenin toplam performansının iyi bir göstergesidir (Elmas, 2017: 231).

Karlılık oranları bir işletmenin faaliyetleri sonucunda yeterli düzeyde kar sağlayıp sağlamadığını ve bir bütün olarak işletmenin etkin yönetilip yönetilmediğini ölçmeye çalışır. Bu konu işletme sahip ve yöneticileri açısından çok önemlidir. Zira kar, yönetimin başarısı olurken, ortakların kısa vadedeki gelirlerinin ve uzun vadede de yatırımlarının değer kazanmasının bir kaynağı olarak görülmektedir (Özdemir, 2016: 36; Çabuk ve Lazol, 2012: 223).

Bir işletmenin elde ettiği karın yeterli ve tatminkâr olup olmadığı değerlendirilirken aşağıdaki faktörler göz önünde tutulmalıdır (Elmas, 2017: 231);

- Sermayenin alternatif alanlarda kullanılması sonucu elde edilecek gelir,
- Ekonominin büyüme durumu,
- İşletmenin geçmiş yıllar karlılıkları,
- Aynı sektördeki benzer işletmelerin karlılıkları ve
- İşletmenin hedeflediği karlılık.

Karlılık oranları genel olarak iki grupta incelenebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2009; 67);

- İşletmenin satışları üzerinden karlılığını gösteren oranlar,
- İşletmenin yatırımları üzerinden karlılığını gösteren oranlar.

3.2.1.4.4.1.Satışlar Üzerinden Karlılık Oranları

Satışların karlılık oranlarının hesaplanmasında temel olarak gelir tablosu dikkate alınır. Gelir tablosunda yer alan karlılık tutarları; brüt satış karı, faaliyet karı, olağan kar, dönem karı ve dönem net karıdır. Tüm karlılık tutarları üzerinden oran

hesaplamak mümkün olmakla birlikte satışlarla ilgili karlılık oranları genellikle aşağıdaki şekilde iki başlık altında incelenmektedir.

3.2.1.4.4.1.1.Brüt Satış Karlılığı (Brüt Kar Marjı) Oranı

$$\text{Brüt Satış Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu oran net satışlardan satılan malın maliyetinin düşülmesi sonucu elde edilen brüt satış karının net satışlara bölünmesiyle bulunur.

Bu oran mamullerin fiyatlandırılmasında yöneticilere yardımcı olur. Oranın hesaplanmasında satılan mamul maliyeti net satışlardan düşüldükten sonra işletmeye ne kadar kar kaldığı belirlenir. Bu nedenle brüt satış karlılığı hem satışlardan hem de satılan malların maliyetinden etkilenir (Savcı, 2009: 222).

Oranın yükseliş trendine girmesi toplam satışlar içinde satılan malın maliyeti payının azaldığının bir göstergesidir. Yani oranın yükselmesi işletme lehine bir durumdur. Bu oran için standart bir değer önermek mümkün değildir. Elde edilen oranın geçmiş yıllar oranları, rakip işletmelerin oranları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılması gerekir (Çabuk ve Lazol, 2012: 225).

3.2.1.4.4.1.2.Net Satış Karlılığı (Net Kar Marjı) Oranı

$$\text{Net Satış Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu oran, işletmenin her 1 liralık satıştan elde ettiği net karı gösterir. Dolayısıyla net karın oluşmasını sağlayan, net satışların ve satışlara yönelik yapılan giderlerin etkinliğinin ölçülmesini sağlayan bir orandır (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 68).

Bu oran işletmenin uyguladığı çeşitli politikalarla aldığı kararların yani işletme faaliyetlerinin ulaştığı net verimliliği ölçmektedir. Bu oran sonucunun yüksek olması arzu edilmekle birlikte oranın yanında pay ve payda tutarlarının büyüklüğü de önemlidir (Çabuk ve Lazol, 2012: 227). Diğer taraftan oran sonucu düşük çıksa bile

eğer işletmenin işletme sermayesi devir hızı yüksek ise elde edilen karın yeterli olduğu kabul edilir (Savcı, 2009: 222).

3.2.1.4.4.2.Yatırımlar Üzerinden Karlılık Oranları

Yatırımla ilgili oranlar, işletmenin net karı ile karı elde etmede kullanılan kaynaklar arasındaki ilişkiyi ortaya koyan oranlardır (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 68).

Yatırımlar üzerinden karlılık oranlarını aşağıdaki şekilde iki başlık altına incelenebilmektedir;

- Öz Kaynak Karlılık Oranı
- Toplam Varlıkların (Aktif) Karlılığı Oranı

3.2.1.4.4.2.1.Öz Kaynak Karlılık Oranı

$$\text{Öz Kaynak Karlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Bu oran vergiden sonraki net karın öz kaynaklara oranlanmasıyla hesaplanır.

Bu oran işletme sahip ve/veya ortakları tarafından işletmeye tahsis edilmiş sermayenin ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit etmek amacıyla hesaplanır. Bu oranın yüksek olması arzu edilir (Çabuk ve Lazol, 2012: 224).

"Öz sermayenin amortismanı" adı da verilen bu oran, net karın öz sermayeye oranlanması ile bulunur ve işletmenin ve dolayısıyla onun yönetiminin başarısının bir göstergesi olmaktadır. Bu oranla faiz ve vergiler karşılandıktan sonra işletme sahiplerine kardan ne kaldığı ölçülmüş olur. Bu oran kullanılarak işletme karındaki değişimler yıllar itibariyle izlenebilir. Böylece işletmeye sermaye koyanların kazanç gücünün hangi yönde (artış/azalış) olduğunu görmek mümkün olmaktadır. Oranın düşük çıkması ve izleyen dönemlerde de artmaması, yönetimin yetersizliğini gösterir ve dolayısıyla işletmenin başarısızlığı olarak yorumlanmaktadır (Özdemir, 2016: 36).

Enflasyonun oran üzerinde etkili olma olasılığı yüksektir. Çünkü oranı oluşturan pay ve payda enflasyondan eşit düzeyde etkilenmez. Dönem net karı enflasyondan doğrudan etkilenirken, içindeki sermayenin nispi statikliği nedeniyle öz kaynaklar enflasyondan daha geç etkilenir. Bu durumda belirli bir zaman periyodunda oran artış trendi gösterirken, sermaye artırımı yapılan dönemlerde ise oran küçülmektedir (Çabuk ve Lazol, 2012: 224).

3.2.1.4.4.2.2.Toplam Varlıkların (Aktif) Karlılık Oranı

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Oran işletme yatırımlarının karlılığını başka bir deyişle toplam varlıkların ne ölçüde verimli kullanıldığını tespit etmek için kullanılır. Aslında oran, işletmenin net kar marjı (net kar/satışlar) ile toplam varlıkların devir hızının çarpımının bir sonucudur ve buna "Du Pont Mali Kontrol Sistemi" adı da verilir. Şöyle ki;

$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \text{ x } \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Formülde yer alan satışlar sadeleştirildiğinde oran net kar/toplam varlıklar (aktif) haline dönüşecektir (Özdemir, 2016: 37).

Bu ismi almasının nedeni analizin Du Pont firması tarafından uzun yıllar kullanıldıktan sonra açıklanmış olması ve literatüre bu isimle girmiş olmasıdır. Du Pont analizi işletmenin aktif (yatırımlar) üzerinden karlılığını etkileyen unsurların analizini kapsar. Bu analize göre, işletmenin yüksek kar marjı ile satış yapması tatminkâr bir dönem karı elde etmeye yeterli değildir; bunun için kullanılan kaynaklarla ilişkili bir satış tutarına ulaşılması gerekir. Diğer taraftan yeterli kar marjından yoksun yüksek satış hacmi de yine tatminkar bir dönem karı elde edilmesine engel olacaktır (Çabuk ve Lazol, 2012: 228).

3.2.1.4.5.Büyüme Oranları

Büyüme, ekonomik anlamda ve reel olarak işletmenin çeşitli varlıklarıyla ilgili olarak bir değişmeyi kapsar. Bu açıdan büyümeyi saptamak amacıyla çeşitli

finansal oranlardan yararlanılır. Bu oranlar genellikle satışlar, vergi öncesi karlar, toplam aktifler ve öz sermayedeki artışlardır (Özdemir, 2016: 40).

Çalışmanın analiz bölümünde satışlar ve aktifler üzerinden büyüme analizlerine yer verildiğinden bu bölümde de yalnızca bu iki oran incelenmiştir.

3.2.1.4.5.1.Satışlardaki Büyüme Oranı

İşletmenin en önemli gelir kalemi yaptığı satışlardır. Bu nedenle satışlardaki artış işletmenin büyümesini göstermede iyi bir ölçüttür. Satışlardaki büyüme oranı dönemler itibariyle satış tutarlarındaki değişimleri ölçmede kullanılır. Bu oran (Elmas, 2017: 236);

- Firma satışlarındaki artış hızıyla diğer firmaların satışlarındaki artış hızlarını karşılaştırma imkânı sağlar.
- Firmanın gelecekte elde edebileceği pazar payı hakkında fikir verir.
- Firmanın satışlarındaki büyüme oranı diğer firmalara göre daha düşük olursa bu firmanın iyi yönetilemediğinin işareti olabilir.
- Oran sayesinde gelecek dönemlerde yapılabilecek satışlar tahmin edilirse, muhtemel karlar da tahmin edilebilir.

Satışlardaki büyüme oranı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir;

$\Delta S = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$ x 100

ΔS = Net satışlarda % olarak artışı,

S_t = Cari dönemdeki net satış tutarını,

S_{t-1} = Bir önceki dönemdeki net satış tutarını ifade etmektedir.

Ancak, fiyatlardaki artış yönündeki değişmelerin çok hızlı olduğu (enflasyonist) ekonomiler için bu artış oranlarını gerçeği yansıtmaları mümkün olmayacağı için, bulunan bu oranların fiyat artışlarına göre (enflasyon oranına göre)

yeniden düzenlenmeleri gerekmektedir. Böylece bulunan sonuçlar enflasyondan arındırılmış ve gerçeği tam olarak yansıtmış olacaktır (Özdemir, 2016: 40).

3.2.1.4.5.2.Toplam Varlık (Aktif) Büyüme Oranı

İşletmelerde büyüme durumunun tespitinde kullanılan başka bir gösterge ise toplam varlıklardır. Toplam varlıklardaki büyüme oranı dönemler itibariyle toplam varlıklardaki değişimleri ölçmede kullanılır. Bu oran (Elmas, 2017: 237);

- Firmanın toplam varlıklarındaki değişimle diğer firmaların toplam varlıklarındaki değişimleri karşılaştırma imkânı sağlar.
- Firmanın gelecekte sahi olabileceği varlıkların toplam değeri hakkında fikir verir.
- Firmanın toplam varlıklarındaki büyüme oranı diğer firmalar göre daha düşük olursa bu firmanın iyi yönetilemediğinin bir işareti olabilir.

Toplam varlıklardaki (aktif) büyüme oranı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir;

$\Delta A = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$ x 100

ΔA = Aktifte % olarak artışı,

A_t = Cari dönemdeki aktif tutarını,

A_{t-1} = Bir önceki dönemdeki aktif tutarını ifade etmektedir.

Bu formülde yer alan aktifler toplamı sadece belli bir tarih itibariyle işletmenin bilançosunda yer alan varlıklar dahil birikimleri göstermeleri dolayısıyla varlıklardaki gerçek büyümeyi hesaplayabilmek için, her bir varlık kaleminin hangi tarihlerde varlıklar arasına dahil edildiğinin bilinmesi ve dahil edilme tarihi temel alınarak fiyat artışlarına göre gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Aksi halde bu yol izlenmeden yapılacak bir değerlendirme hatalı olacaktır (Özdemir, 2016: 42).

3.2.2. Literatürde MODV-Finansal Performans İlişkisi

Tahat, Ahmed ve Alhadab (2018) tarafından yapılan, Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören (UK FTSE) 150 finansal olmayan firmanın 1995-2015 dönemini kapsayan çalışmada maddi olmayan varlıkların şirketlerin performansını arttırmadaki rolüne ilişkin güçlü kanıtlar elde edilmiştir. Çalışmada maddi olmayan varlıklar genel olarak iki başlık altında incelenmiştir. Bunlar şerefiye (goodwill) ve araştırma geliştirme (R&D) şeklindedir. Araştırma bulgularına göre şerefiyenin şirketlerin bugünkü ve gelecek finansal performansı üzerinde, araştırma geliştirme yatırımlarının ise şirketlerin gelecek finansal performansı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Andonova ve Ruiz-Pava (2016) tarafından yapılan çalışmada 1995'ten 2012 yılına kadarki dönemde Kolombiya firmalarının endüstriyle ilgili faktörlerin rolü analiz edilmiştir. Buna göre maddi olmayan duran varlıkların, firmanın belirli performans faktörleri arasında önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir. Araştırma bulguları, gelişmekte olan bir çevrede maddi olmayan duran varlıkların rekabet avantajı için itici güç olduğunu doğrulamaktadır. Buna göre maddi olmayan duran varlıkların firma performansının toplam açıkladığı varyans üzerindeki etkisi, sektörle ilişkili faktörlere verilen etkinin% 60'ına yakındır.

Fındık ve Ocak (2016) tarafından yapılan çalışmada 2005-2013 döneminde Borsa İstanbul (BIST) Ulusal Tüm Endeksi'nde (XUTUM) yer alan işletmelerin maddi olmayan duran varlıklarının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisi panel veri analizi sabit etkiler yöntemi kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak aktif karlılık (ROA) kullanılmıştır. Buna göre işletmelerin sahip olduğu toplam varlıklar içinde maddi olmayan varlıkların oranı (lnMOV) arttıkça aktif karlılığın (ROA_{it}) arttığı ve işletmelerin yıllık maddi olmayan duran varlıklara (lnyMOV) yatırım tutarının artmasının aktif karlılığı (ROA_{it}) arttırdığı tespit edilmiştir.

Gamayuni (2015) tarafından Endonezya Borsası'na kote olmuş işletmeler üzerinde yapılan çalışmada maddi olmayan duran varlıkları hesaplarken işletmelerin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark gösterge olarak alınmış, performans

ölçütü olarak ise aktif karlılık (ROA) kullanılmıştır. Buna göre maddi olmayan duran varlıklar ile aktif karlılık arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Haji ve Ghazali (2015) tarafından Malezya firmaları üzerinde yapılan ve 2008-2013 dönemini kapsayan çalışmada maddi olmayan duran varlıklar ve maddi olmayan yükümlülüklerin (çevresel dökülmeler, hava kirliliği ve kötü kurum itibarı) firma performansındaki rolü incelenmiştir. Buna göre iktisadi teorilerle tutarlı şekilde maddi olmayan duran varlıklara sahip şirketlerin, maddi olmayan yükümlülüklere sahip şirketlerden daha üstün finansal performansa sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca, şirketlerin finansal performansı üzerinde maddi olmayan duran varlıkların önemli düzeyde olumlu etkiye, maddi olmayan yükümlülüklerin ise önemli düzeyde olumsuz etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Ghapar, Brooks ve Smyth (2014) tarafından çalışmada, şirketlerin patent başvurusu ve finansal performans ilişkisi araştırılmıştır. Buna göre Malezya'da 1694 işletmenin 1994-2008 dönemini kapsayan çalışmada çeşitli tahmin yöntemleri (sabit etkiler yöntemi, rassal etkiler yöntemi ve GMM) kullanarak elde edilen bulgular patentle ilgili faaliyetlerin işletmelerin kar marjını olumlu yönde etkilediği yönündedir.

Kutukız (2006) tarafından yapılan çalışmada, turizm sektöründe faaliyette bulunan iki halka kapalı orta büyüklükteki işletme verileri kullanılarak, beş yıllık dönemde maddi olmayan varlık olarak adlandırılabilecek faaliyetlerin karı nasıl etkilediği ortaya koyulmuştur. Çalışmada yüzde yöntemi ve ilişki tespiti için korelasyon yöntemi kullanılmıştır. Buna göre; her iki işletmenin toplam değerleri kullanıldığında, müşteri memnuniyeti sadık müşteri oranı, oda satış fiyatı, personel sayısı ve personel devir hızı arasında yüksek oranda doğru yönde güçlü bir ilişkinin olduğu, buna karşın müşteri memnuniyeti ile doluluk oranı arasında ters yönde orta düzeyde bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Net kar ile personel devir hızı, işletmenin katıldığı fuar sayısı, eğitim düzeyi ve müşteri memnuniyeti arasında doğru ve güçlü bir ilişkinin, fuar harcamaları, sermaye ve satış merkez sayısı ile de ters yönde bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Villilonga (2004) tarafından Amerika Birleşik Devletleri'nde 18.237 işletme üzerinde yapmış olduğu çalışmada elde edilen bulgular maddi olmayan varlıkların bir firmanın rekabet avantajını sürdürmede önemli bir rol oynadığı görüşünü desteklemektedir. Buna göre ne kadar fazla maddi olmayan varlığa yatırım yapılırsa,

işletmelerin rekabet avantajlarının o kadar sürdürülebilir olduğu; ne kadar az maddi olmayan varlığa yatırım yapılırsa işletmelerin rekabet avantajlarını kaybettiklerini tespit edilmiştir.

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde bir bilanço kalemi olarak MODV'dan ziyade yine MODV'ların içinde ye alan patent ve ar-ge ile finansal performans ilişkisine yönelik çalışmaların olduğu, MODV ile şirketlerin piyasa değeri (market value) arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaların olduğu ancak MODV ile finansal performansa yönelik yeterli sayıda yerli ve yabancı çalışmanın olmadığı görülmektedir. Bu çalışmanın başlıca amacı literatürdeki boşluğu doldurmaya yöneliktir. Bunun dışında çalışmanın literatürdeki araştırmalardan farklılaştığı diğer bir nokta MODV'ın finansal performans üzerindeki gecikmeli etkisini ölçmek üzere Dinamik Panel yöntemini kullanmasıdır. Bu şekilde işletmelerin yaptığı MODV yatırımlarının kaç dönem sonra (3 ay, 6 ay, 9 ay…) işletme karına katkı sağladığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLARIN KRİZ DÖNEMİNDE ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİLERİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

4.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Araştırmanın amacı; ekonomik kriz öncesi, kriz esnası ve kriz sonrası gibi farklı ekonomik trendlerin hâkim olduğu dönemlerde, yürürlükte olan muhasebe politikalarını (TMS ve TFRS'den önce zayıf dönem, TMS ve TFRS'den sonra güçlü dönem) da göz önünde bulundurarak maddi olmayan duran varlıkların işletmelerin finansal performans göstergesi olan karlılığını etkileyip etkilemediğini araştırmak ve araştırma bulguları doğrultusunda önerilerde bulunmaktır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler içinden seçilecek örnekleme ait yayınlanan finansal tablolarından elde edilecek verilere uygulanacak çeşitli finansal analizlerle bir model kurularak maddi olmayan duran varlıklar ile finansal performans ilişkisi tespit edilmeye çalışılacak ve araştırma bulguları yorumlanarak önerilerde bulunulacaktır.

Maddi olmayan duran varlıkların işletme performansına ve karlılığına etkisi üzerine literatürde az sayıda çalışma bulunması nedeniyle tez konusu bu çerçevede oluşturulmuştur. Yerli ve yabancı literatürde "performans ve karlılığa etkisi" başlıklı çalışmalarda araştırma yöntemi olarak Panel Veri Analizi kullanan çalışma sayısı son dönemde yöntemin güncelliğine bağlı olarak artış göstermiştir. Bu çalışmalarda Panel Veri Analizi Yöntemi metotlarından Statik Analiz'in tercih edildiği görülmekte, Dinamik Analize yer veren çalışma sayısının ise yetersizliği dikkat çekmektedir. Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemi bir ekonometrik modeldeki bağımsız değişkenin bir ya da birkaç dönem gecikmeli değerlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin araştırılmasına imkân veren güncel bir metot olması ve bünyesinde barındırdığı unsurlar itibariyle maddi olmayan duran varlıklara yapılan yatırımların karlılık üzerindeki etkilerinin bir ya da birkaç dönem sonra ortaya çıkmaya başlayacağının

düşünülmesi nedeniyle çalışmanın yöntemi olarak tercih edilmesini sağlamıştır. Bu anlamda çalışmanın alan yazınına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

4.2. Araştırmanın Veri Seti

Finansal verilerin ulaşılabilir olması dolayısıyla araştırma örneklemi olarak BİST100 Endeksi seçilmiş ve araştırmanın başladığı Mayıs 2015 itibariyle BİST100'de yer alan firmalar araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Araştırmanın BİST100'de yer alan tüm şirketler için yapılması planlanmış, ancak bankacılık ve sigortacılık sektöründeki şirketler, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile holdinglerin bilanço yapıları farklılık gösterdikleri için analiz kapsamı dışına çıkarılmıştır. Bunun dışında; geriye kalan şirketler içinden yalnızca 39'unun finansal geçmişi analiz dönemi başlangıcı olarak belirlenen 1998 yılına kadar gidebilmekle beraber, bu firmalardan 4'ünün - açıklanan finansal bilgilerinde kesintiler söz konusu olduğundan - finansal bilgilerinin tamamına ulaşılamamıştır. Sonuç olarak, Mayıs 2015 itibariyle BİST100'de yer alıp finansal geçmişi 1998 yılına kadar uzanan ve finansal bilgilerinin tamamına ulaşılabilen 35 firma çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

4.3. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırları

Firmaların finansal verilerine uygulanacak analizin kapsayacağı dönem 2008 küresel ekonomik krizi ve 2005 yılında halka açık işletmelerde TFRS (Türkiye Finansal Raporlama Standartları)'nin zorunlu olarak uygulanmaya başlaması göz önünde bulundurularak geniş tutulmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda örneklem içindeki firmaların verilerinin elde edildiği Borsa İstanbul mali arşivi 1998 yılana kadar veri bulundurduğundan araştırma dönemi 1998 yılından başlamaktadır. 2009 yılı itibariyle firmaların finansal verileri Kamu Aydınlatma Platformu aracılığıyla finansal tablo kullanıcılarına ulaştırılmaya başlanmıştır. Bu platformdan ulaşılabilen en yakın tarihli veriler olarak 2017 yılı yıllık verileri ile örneklemi oluşturan veri seti sonlandırılmıştır. Böylece araştırmanın kapsadığı dönem 1998 yılı ile başlayıp 2017 yılı ile sonlanarak 20 yıllık zaman diliminden oluşmaktadır.

2005 yılında halka açık anonim şirketlere TFRS uygulamasının zorunlu hale gelmesiyle, firmaların hem tuttukları muhasebe kayıtları ve hem de bu kayıtların

bir ürünü olarak ortaya çıkan finansal tablolar uluslararası nitelik kazanmış ve TFRS öncesine göre finansal tabloların güncel ve gerçek bilgiyi temsil etme kabiliyetleri artmıştır. Bu hususlar göz önünde bulundurularak ve uluslararası literatürde yer alan benzer çalışmalardan hareketle araştırma örneklemindeki firmaların maddi olmayan duran varlıklar ekseninde TFRS öncesi ve TFRS sonrası performanslarının karşılaştırılması araştırmanın birinci konusunu oluşturmaktadır. Buna göre TFRS öncesi dönem 1998-2004 yıllarını kapsamaktadır ve bu dönem "TFRS Öncesi Zayıf Muhasebe Politikalarının Olduğu Dönem" adıyla ifade edilmektedir. TFRS sonrası dönem ise 2005-2017 yıllarını kapsamaktadır ve bu dönem "TFRS Sonrası Güçlü Muhasebe Politikalarının Olduğu Dönem" adıyla ifade edilmektedir.

Araştırmanın ikinci konusunu ise araştırma örneklemindeki firmaların yine maddi olmayan duran varlıklar ekseninde kriz öncesi ve kriz sonrası performanslarının karşılaştırılması oluşturmaktadır. Buna göre kriz öncesi dönem 1998-2007 yıllarını kapsamaktadır ve bu dönem "Ekonomik Kriz Öncesi Dönem" adıyla ifade edilmektedir. Küresel ekonomik krizin başladığı 2008 ve etkilerinin tüm dünyada ve ülkemizde en yoğun şekilde hissedildiği 2009 yıllarını da kapsayarak araştırmanın sınırlandırıldığı 2017 yılına kadar olan dönem ise "Ekonomik Kriz ve Sonrası Dönem" adıyla ifade edilmektedir.

4.4. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma kapsamındaki 35 şirkete ait veriler Borsa İstanbul ve Kamu Aydınlatma Platformu internet sitelerinden temin edilmiştir. Araştırma kapsamındaki şirketlerin; 1998-2009 yıllarına ait üçer aylık finansal tabloları Borsa İstanbul internet sitesinden[3], 2010 ve sonraki yıllara ait üçer aylık finansal tabloları da Kamu Aydınlatma Platformu internet sitesinden[4] temin edilmiştir. Böylece, söz konusu 35 firmanın 1998-2017 yıllarına (20 yıl) ait üçer aylık bilanço ve gelir tablolarını içeren dosyalar her firma için 80 adet olmak üzere toplamda 2.800 adet dosya analiz aşamasında yararlanmak üzere bir veri tabanı oluşturulmuştur.

Veri indirme ve dosyalama çalışmaları tamamlandıktan sonra, araştırmada kullanılacak bağımlı ve bağımsız değişkenler tespit edilmiş ve bu değişkenlere ait

[3] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/mali-tablolar-arşiv
[4] https://www.kap.gov.tr

oranlar firma bazında hesaplanmıştır. Daha önce de belirtildiği gibi, oran analizinde çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak analizde gereğinden az ya da çok oran hesaplanması analizin başarısını düşürür. Bu çalışmada hesaplanan oranlar belirlenirken aşağıda belirtilen hususlar dikkate alınmıştır. Bunlar;

- Şirketlerin finansal performansı üzerine yapılmış çalışmalar ve alan yazını,
- Mevcut finansal tablolar (gelir tablosu ve bilanço) itibariyle hesaplanabilecek rasyolar,
- Araştırmanın yöntemi olan Dinamik Panel Veri analizinde – bulguların açıklama düzeyini arttırması nedeniyle – yeterli sayıda bağımsız değişken gerekliliği.

Belirtilen hususlar doğrultusunda çalışmanın analiz aşamasında yararlanmak üzere belirlenen değişkenler, kısaltmaları ve oranların formülleri aşağıdaki gibidir.

Bağımsız Değişkenler	
Likidite Oranları	• **Cari Oran** (CO): Dönen Varlık/KVYK • **Asit Test** (AT): Döne Varlık-Stoklar)/KVYK • **Nakit Oran** (NO): Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)/KVYK • **Stok Bağımlılık Oranı** (SBO): KVYK- (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)/Stoklar
Devir Hızları	• **Stok Devir Hızı** (SDH): Satışların Maliyeti/Ortalama Stok • **Alacak Devir Hızı** (ALCDH) :Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar • **Aktif Devir Hızı** (AKTDH): Net Satışlar/ Aktif • **Çalışma Sermayesi Devir Hızı** (CSDH): Net Satışlar/ Dönen Varlık • **Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı** (NCSDH): Net Satışlar/ (Dönen Varlık-KVYK) • **Özkaynak Devir Hızı** (ODH): Net Satışlar/ Özkaynak
Finansal Oranlar	• **Maddi Olmayan Duran Varlık / Özkaynak** (MODVOZK) • **Maddi Olmayan Duran Varlık / Aktif** (MODVAKT)
Büyüme Oranları	• **Aktifteki Büyüme** (AB) :% • **Satışlardaki Büyüme** (SB): %
Bağımlı Değişkenler	
Kar Yatırım İlişkisi	• **Özkaynak Karlılığı** (ROE): Net Kar/ Özkaynak • **Aktif Karlılığı** (ROA): Net Kar/ Aktif
Kar Satışlar İlişkisi	• **Brüt Satış Karı Oranı** (BSKO): Brüt Satış Karı/Net Satışlar • **Kar Marjı** (NKNS): Net Kar/Net Satışlar

Belirlenen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait oranlar hesaplanmış ve elde edilen sonuçlara çalışmanın yöntemi olan Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Kullanılan yönteme ilişkin özet bilgi aşağıda sunulmuştur.

4.4.1.Panel Veri ve Özellikleri

Ekonometrik analizlerde üç çeşit veri kullanılmaktadır. Bunlar; zaman serisi verisi, yatay kesit veri ve panel veri olarak sınıflandırılabilmektedir. Zaman serisi verisi: değişkenlerin gün, ay, mevsim, yıl gibi zaman birimlerine göre değişimini içeren verilere denilmektedir. Yatay kesit veri: zamanın belli bir noktasında, farklı birimlerden toplanan verilere denilmektedir. Burada "birim"; birey, hane halkı, firma, sektör, ülke gibi ekonometrik birimleri ifade etmek için kullanılır. Panel veri: bireyler, ülkeler, firmalar, hane halkları gibi birimlere ait yatay kesit gözlemlerin, belli bir dönemde bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Panel veri, N sayıda birim ve her bir birime karşılık gelen T sayıda gözlemden oluşmaktadır (Tatoğlu, 2016: 1-2).

Eğer N sayıdaki birimler (bireyler, firmalar, şehir vb) için aynı T zaman periyoduna ait tüm veriler mevcut ise bu tür veri setine dengeli panel denir (Wooldridge, 2012: 469). Ancak, özellikle bireyler ya da firmalar bazında bazı panel veri setleri kayıp dönemler (yıllar, aylar, günler vb) içerebilir. Bu tür veri setlerine de dengesiz panel denir (Wooldridge, 2012: 491). Örneğin, üç yıl boyunca görüşülen 100 kişiden oluşan bir panelimiz varsa, her 100 kişiden biri için üç görüşmemiz olması gerekir. Ancak, örneklem atılımı[5] (attition) ve cevap vermeme nedenleriyle bu mümkün olmayabilir. Bu durumda dengesiz paneli, en az bir röportajı kaçırmış olan herkesi çalışma dışında bırakarak dengeli panele çevirebiliriz. Ancak bu durum da örneklem boyutu bazen önemli ölçüde azaltacaktır. Tahmin tekniklerinin ve tahmin komutlarının çoğu, hem dengeli hem de dengesiz veriler için etkili bir şekilde çalıştığından dengesiz paneli dengeli panele dönüştürmek yerine araştırmacılar genellikle dengesiz paneller kullanırlar (Longhi ve Nandi, 2014: 6).

Genel olarak iki tür panele sahip olunabilir: mikro ve makro paneller. Bireylerin, hane halklarının veya firmaların ya da endüstrilerin genellikle kısa bir süre

[5] Örneklemdeki bireyin vefatı ya da taşınması gibi sebeplerle örneklem kapsamından çıkması.

boyunca araştırılması ile mikro paneller elde edilirken; makro paneller, çok sayıda ülke veya bölgenin uzun yıllar araştırılmasıyla oluşur (Pillai, 2017: 3). Araştırmaların veri kümeleri, anketlere, nüfus sayımlarına, idari kayıtlara veya şirket bilanço hesaplarına dayanan, hane halkı veya firma düzeyinde paneller genellikle "mikro paneller" olarak adlandırılır. Bu paneller kısa süreler boyunca gözlenen birimlerin büyük kesitlerinden oluşur. (Arellano, 2004: 1). Kısa bir panelde, zaman periyodları (T), kesit birimlerinden (N) daha azdır ve uzun bir panelde ise T> N'dir (Pillai, 2017: 6).

Bir konuda hem zamana hem de birimlere göre analiz yapılması gerektiğinde, zamana ve birimlere göre ayrı ayrı inceleme yapılacak, yani zamana ve birimlere göre değişim ayrı ayrı incelenmiş olacaktır. Bu durum karmaşık karşılaştırmalara neden olabilecektir. Hem zamana hem de birimlere göre araştırmayı birlikte yapabilmek için iki veri türünün birleştirilmesi ve bu veriye uygun modeller oluşturularak tahmini gerekecektir (Güriş, 2015: 2).

Kesit veriler (cross-section data), her bir gözlem birimi için bir gözlem dizisinden oluşur ve bize popülasyonun belli bir zaman dilimindeki görüntüsünü verir. Buna karşılık, boyuna veri (longitudinal data) aynı gözlem birimlerinin çoklu anlık görüntüsünü temsil eder. Gözlem birimleri bireyler, haneler, firmalar, okullar, ülkeler vb. olabilir. Kesit verileri herhangi bir zamanda kimin fakir, işsiz veya sağlıksız olduğunu gösterebilirken, boyuna veriler aynı zamanda insanların yoksulluk içine ve dışına taşınıp taşınmadığını, insanların ne sıklıkta işsiz olduğunu, kötü sağlığın işsizlik veya işsizlik dönemlerini takip edip etmediğini göstermektedir (Longhi ve Nandi, 2014: 3).

Zaman serisi ve yatay kesit verilerin birleştirilmesi ile oluşan verilere "Havuzlandırılmış Veri (Pooled Data)" adı verilir. Yatay kesit birimlerin değişmeden aynı kaldığı, bu nedenle zamana göre aynı birimler kümesinin değişimini gösteren havuzlandırılmış verilere "Panel Veri" adı verilir (Güriş, 2015: 2; Gujarati, 2003: 28).

Panel verileri havuzlanmış bir enine kesitten ayıran en önemli özelliği, aynı kesitsel birimlerin (bireyler, firmalar veya ülkeler gibi) belirli bir süre boyunca takip edilmesidir (Wooldridge, 2012: 10). Panel veri tanımı, bireylerin anketlerinden gelir ve bu bağlamda, bir "panel" zaman içinde tekrar tekrar araştırılan bir grup insandır (Frees, 2004: 1). Bu anketler, bireyler arasındaki geniş değişkenlik göz önüne

alındığında zengin bir veri kitlesine yol açmaktadır. Bu modellerin bir diğer önemli kullanımı, bir süre boyunca eyaletler arasındaki talebi tahmin etmektir. Çoğu mal için (örneğin, enerji) eyaletler arasında önemli fiyat farklılıkları bulunduğundan, toplam fiyat endeksleri zaman içinde sorunsuz bir şekilde hareket ettiğinden, bu modeller genellikle yığın verilerle yapılması zor olan gelir ve ikame etkilerinin dağıtılmasına izin verir (Hausman, 1978: 1261).

Tarihsel olarak, ekonomi içindeki panel veri metodolojisi işgücü ekonomisi uygulamaları yoluyla büyük ölçüde geliştirilmiştir. Günümüzde panel veri yöntemlerinin ekonomik uygulamaları, anket veya iş ekonomisi problemleriyle sınırlı değildir ve kullanım alanı oldukça genişlemiştir (Frees, 2004: 1-2).

Panel veri çalışmalarının geometrik olarak büyümesine katkıda bulunan temel üç faktör vardır. Bunlar; (i) veri mevcudiyeti, (ii) insan davranışının karmaşıklığını modellemek için tek bir kesit veya zaman serisi verilerinden daha fazla kapasite ve (iii) iddialı metodoloji (Hsiao, 2007: 2).

Panel veri analizi yatay kesit ve zaman serisi analizlerine göre daha çok bilgi içermektedir. Bu nedenle toplulaştırılmış verilere dayanan çalışmalara oranla istatistiki analizlerde panel veri kullanılması gittikçe daha fazla tercih edilen bir yöntem haline gelmiştir (Gökbulut, 2009: 143).

4.4.2.Panel Verinin Avantajları ve Dezavantajları

Aynı birimlerin zaman içinde gözlemlenmesi, kesitsel verilere veya hatta havuzlanmış kesitsel verilere göre birçok avantaja yol açmaktadır. Bunlardan ilki aynı birimler üzerinde çok sayıda gözlemin bulunmasının, birimlerin gözlenmeyen özelliklerinin kontrol edilmesine olanak sağlamasıdır ki böylece tek bir kesite göre nedensellik çıkarım girişimleri kolaylaşabilmektedir. Panel verinin ikinci avantajı ise genellikle davranıştaki gecikmelerin veya karar vermenin sonucunun önemini incelememize izin vermeleridir. Bu bilgi önemli olabilir, çünkü birçok ekonomik politikanın ancak bir süre geçtikten sonra etkili olması beklenebilir (Wooldridge, 2012: 11).

Ekonomik araştırmalar için hazırlanan bir panel veri, geleneksel enine kesit veya zaman serisi veri setlerine göre büyük avantaja sahiptir. Bunlar (Baltagi, 2005: 4-5; Gujarati, 2003: 637-638);

- Panel veriler bireyler, şirketler, devletler, ülkeler vb. ile ilgili olduğu için, zaman içinde bu birimlerde heterojenlik olması kaçınılmazdır. Ancak panel veri tahmin teknikleri bireysel hetorojenliği kontrol eder,
- Kesit gözlem ile zaman serilerini birleştirdiğinden panel veri daha fazla bilgilendiricidir, ayrıca değişkenler arasında;
    - daha az doğrusallık,
    - daha fazla serbestlik derecesi ve
    - daha fazla etkinlik içerir,
- Belirli gözlemlerin tekrarlanan kesitini incelediğinden panel veriler değişimin dinamiklerini incelemek için daha uygundur,
- Panel veriler sadece kesitsel veri veya sadece zaman serisi verilerinde kolayca tespit edilemeyen etkileri daha iyi tespit edebilir ve ölçebilir.
- Panel veri modelleri, sadece enine kesit veya sadece zaman serisi verilerinden elde edilenlere göre daha karmaşık davranışsal modeller oluşturmamızı ve test etmemizi sağlar.
- Panel veri birimler için binlerce veri sağlayarak, onları toplulaştırmadığımızda ortaya çıkabilecek önyargıyı en aza indirir.

Diğer bir yazar göre (Hsiao, 2014: 4-9) panel verinin avantajları şu şekilde sıralanmıştır;

- Model parametrelerinin daha doğru çıkarımı,
- Daha gerçekçi davranışsal hipotezler oluşturmak için daha fazla kapasite,
- Dinamik ilişkilerin ortaya çıkarılması,

- İhmal edilen değişkenlerin (veya bireysel veya zaman heterojenliğinin) etkisinin kontrolü,
- Bireysel sonuçlar için daha doğru tahminler üretmek,
- Toplam veri analizi için mikro temellerin sağlanması,
- Hesaplamayı ve istatistiksel çıkarımı basitleştirme,

Panel verilerin kullanılmasının özel problemi, zaman serileri ve yatay kesit verilerinin kullanılmasının özel problemlerinin birleşiminden oluşacaktır. Bunlar birimler için heterojenlik ve zaman için durağanlıktır (Nargeleçekenler, 2009: 12).

Diğer yandan panel verinin sahip olduğu sınırlamalar Baltagi (2005: 7-8) tarafından aşağıdaki gibi özetlenmiştir;

- Veri toplama düzenleme problemleri
- Ölçüm hatalarının tahrif edilmesi
- Seçicilik problemleri;
    - Kişisel seçicilik,
    - Cevap alamama,
    - İlişik kesme (attrition),
- Kısa zaman serisi boyutu
- Yatay kesitsel bağımlılık

4.4.3.Panel Veri Regresyon Modelleri

Zaman boyutuna sahip yatay kesit veriler bir başka ifade ile panel veriler kullanılarak oluşturulan panel veri modelleri yardımıyla ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine “panel veri analizi” ismi verilmektedir (Tatoğlu, 2016: 4).

Panel veri modeli, panel veri ile tahmin edilen regresyon modelidir. Bu nedenle regresyon modeli dendiğinde söz konusu olan testler, fonksiyonel şekil, varsayımlar gibi her şey panel veri modelleri için de söz konusudur. Klasik regresyon modellerinde olduğu gibi, bu modellerde de bir bağımlı değişken ile bir veya birden çok bağımsız açıklayıcı değişken olacaktır. Ayrıca model istatistiksel veya ekonomik model olduğundan hata terimi de modelde yer alacaktır. Modelde yer alan değişkenler hem birime hem de zamana göre değişimi göstereceğinden her ikisi için de farklı indislerin modelde yer alması gerekecektir (Güriş, 2018: 6-7).

Bir panel veri regresyon modeli (Baltagi, 2008: 154);

$$y_{it} = a + X'_{it}\,\beta + u_{it} \qquad i = 1, \ldots\ldots, N;\;\; t = 1, \ldots\ldots, T \qquad (1)$$

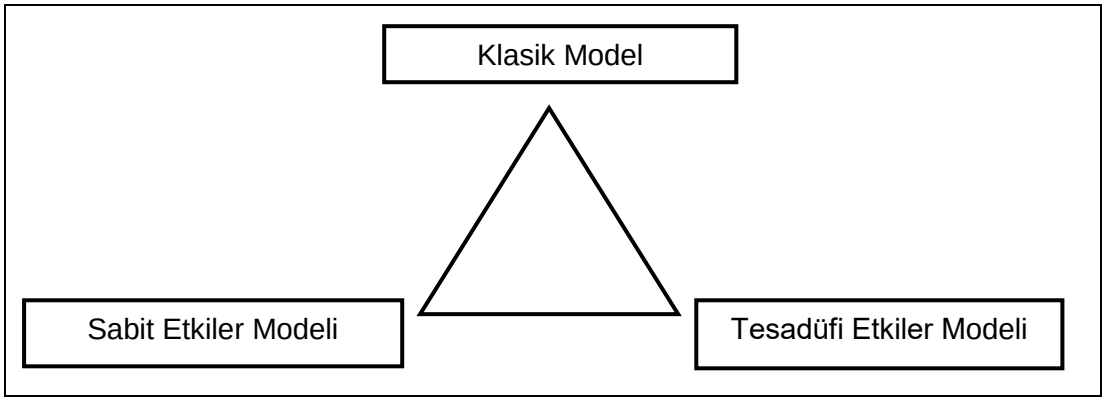
Modelde i hanehalkı, bireyler, şirketler yada ülküleri ve t zamanı temsil eder. Yani t indisi zaman serisi boyutunu temsil ederken i yatay kesit boyutu temsil eder. N birim sayısı ve T devre sayısıdır. u_{it} hata terimi, a sabit parametre, β ise eğim parametresidir (Baltagi, 2008: 154; Güriş, 2018: 7).

Birçok analiz yöntemine oranla üstünlüğe sahip olan panel veri analiz yöntemleri 1960'lı yıllarda geliştirilmeye başlanmıştır. Fakat gerçek anlamda uygulamalı çalışmalar, daha çok 1990'lı yıllardan itibaren başlamıştır. Günümüzde halen gelişme sürecinde olan panel veri analiz yöntemleri genel olarak statik ve dinamik olmak üzere iki ana başlık altında toplanmaktadır. Havuz, Sabit ve Rassal Etkiler olmak üzere üçe ayrılan statik modeller değişkenler arasındaki dinamik yapıyı dikkate almazken, Anderson ve Hsiao (1981) tarafından panel veriye uyarlanan ve daha sonra Arellano ve Bond (1991) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi olarak anılan dinamik modeller bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki dinamik yapıyı da dikkate almaktadır (Özer, 2012: 143).

Panel veri setleri ile yapılacak analiz temel olarak statik ve dinamik panel veri analizi olmak üzere iki türlüdür. Eğer bir modelde geçmiş dönem değerlerini gösteren ve gecikmeli değişken olarak ifade edilen değişkenler yoksa yani anlık ilişkiler inceleniyorsa bu tür modellere statik modeller; gecikmeli değişkenler varsa ve geçmiş dönemlerin etkisini kapsayan bir model kurulmuşsa bu tür modellere de dinamik modeller denilmektedir (Bouallegui, 2006: 15). Statik modeller olan sabit

etki ve rassal etki modellerinde gecikmeli bağımlı değişkenlerin kullanılması durumunda gecikmeli bağımlı değişkenin hata terimiyle korelasyonlu olmasından dolayı sabit ve rassal etkiler modelleri ile yapılan tahminler ve ulaşılan tahminciler tutarsız olmaktadır (Coşkun ve Kök, 2011: 79).

Şekil 3. Statik Panel Veri Analizi Modelleri



Çalışmanın amacı doğrultusunda maddi olmayan duran varlıklara yapılan yatırımların firmaların finansal performansına yansımasının incelenmesi, söz konusu etkinin hemen gerçekleşmeyeceği yani yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımlarının takip eden dönem/dönemlerde finansal performans üzerinde etkilerinin olabileceği değerlendirilerek çalışmada dinamik modeller kurulmasına karar verilmiştir. Çalışmanın modelinin dinamik panel veri şeklinde kurgulanmasının diğer bir sebebi de modelin bağımlı değişkenleri olan ROA, ROE, NKNS ve BSKO'nın gecikmeli değerinin aynı zamanda modelin açıklayıcı değişkeni arasında bulunmasıdır.

Literatürde de cari dönem karlılık düzeylerinin önceki dönem karlılık düzeylerinden bütünüyle bağımsız olmadığı, firma politikaları, rekabet gücü vb. faktörler sonucu önceki dönemin karlılık düzeylerinin sonraki dönemlere de yansıyacağı yöndeki görüşlere dayalı olarak karlılık değişkeninin gecikmeli değerleri birçok çalışmada dikkate alınmıştır (Bhargava, 1994: 1047; Liu ve Wilson, 2009: 9; Coşkun ve Kök, 2011: 79).

4.4.3.1.Dinamik Panel Veri Modelleri

Balestra ve Nerlove'nin (1966) yaptığı ufuk açıcı çalışmadan bu yana, dinamik modeller panel verilerinin ekonomi alanındaki deneysel analizlerinde giderek daha önemli bir rol oynamıştır (Im, Pesaran ve Shin, 2003: 54).

Bir dönemdeki iktisadi davranış, büyük ölçüde geçmiş deneyimlerin ve eski davranış biçimlerinin etkisinde olduğundan, iktisadi ilişkiler incelenirken değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de açıklayıcı faktörler olarak ele alınması oldukça önemlidir. Panel veri modellerinde de dinamik yapı sıklıkla kullanılmaktadır. O halde dinamik panel veri modelleri statik panel veri modellerinden farklı olarak, içerisindeki gecikmeli değişken ya da değişkenler barındıran modelleridir (Tatoğlu, 2013: 65).

Dinamik panel veri modelleri bireysel dinamiklerin modellenmesine imkân vermekte ve bağımlı ya da bağımsız değişkenlerin bugünkü değerlerinin geçmişteki değerlerinden etkilenmesi durumunda doğrusal dinamik tahmin yöntemlerinin kullanılması ile model parametreleri tahmin edilebilmektedir. Bireylerin ya da kurumların bugünkü davranışları geçmişteki davranışlarından süreklilik, alışkanlık ve kısmi ayarlama nedenleriyle etkilenebilmekte, bu sebeple de geçmişe ait dinamiklerin modellenmesine ihtiyaç duyulmaktadır (Burucu, 2015: 84).

Bağımlı değişkeni etkileyen faktörler arasında bağımsız değişken veya değişkenlerin gecikmeli değerleri olabileceği gibi bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri de olabilmektedir. Bu modellere “dinamik modeller” denmektedir (Güngör ve Yerdelen Kaygın, 2015: 155).

Dinamik modellerin genel ifadesi aşağıdaki gibidir (Baltagi, 2005: 135);

$$Y_{it} = \delta Y_{it-1} + \beta X'_{it} + u_{it} \qquad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \qquad (2)$$

$$u_{it} = v_{it} + \mu_{it}$$

Bu modelde karşılaşılan en önemli problem; gecikmeli bağımlı değişkenin modelde bağımsız değişken olarak yer almasının problemidir. Genel olarak dinamik modellerde geçmiş şoklar sebebiyle Y_{it-1} ‘nin u_{it-1} ile korelasyonlu olduğu bilinmektedir. Panel veri modellerinde buna ilaveten Y_{it} , μ_{it}’nin bir fonksiyonu

olduğundan, Y_{it-1}'de μ_{it}'nin bir fonksiyonudur. Dolayısıyla (2) modelinde Y_{it} , μ_{it}'yi de içeren hata terimi ile korelasyonlu olmaktadır (Baltagi, 2005: 135; Tatoğlu, 2013: 66).

Dinamik panel veri modelleri; Homojen, Statik ve Tesadüfi Modeller olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Tesadüfi Etkili Dinamik Modellerin tahmini tutarsızdır ve bu nedenle uygulamada kullanılmamaktadır. Homojen Modeller parametrelerin zamana ve birime göre sabit olduğu modellerdir. Bu da bütün gözlemlerin homojen olduğunun varsayılmasıdır. Homojen modeller; En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY) ve Araç Değişkenler (AD) yöntemi olarak ikiye ayrılır. EKKY ile tahmin edilen modelde gecikmeli bağımlı değişken ile hata terimi arasında ilişki olması durumunda içsellik problemi ile karşılaşılır. İçsellik problemi nedeniyle tahminciler sapmalı elde edilir. İçsellik problemini gidermek için AD yönteminin kullanılması önerilmiştir. Balestra ve Nerlove (1966) Yöntemi olarak da bilinen AD yöntemi, içsellik problemini çözmek için kullanılabilir. Bu yöntemde hata terimi ile korelasyonlu olan gecikmeli bağımlı değişken yerine uygun bir araç değişken belirleyerek model tahmin edilir. Uygun araç değişken belirlenirken, bu araç değişkenin hata terimi ile korelasyonsuz, gecikmeli bağımlı değişken ile yüksek korelasyonlu olmasına dikkat edilmelidir. AD yöntemi her ne kadar sapmayı azaltsa da, birim ve zaman etkisini dikkate almadığı için parametre tahmincilerinin sapmalı olmasını tamamen engellememektedir. Homojen dinamik panel veri modellerinin tahmininde kullanılan yöntemlerinin dezavantajı, birim ve zaman etkilerinin modellenememesi nedeni ile sapmalı tahminciler elde edilmesidir (Güriş, 2018: 105-125).

Dinamik modellerin tahmininde en çok kullanılan modeller sabit etkili modellerdir. Bu modeller hem birim etkileri göz önüne aldığı hem de birim etki ile bağımsız değişkenler arasında korelasyona izin verdiği için uygulamada tercih edilmektedir. Literatürde yer alan sabit etkili modeller aşağıda incelenmiştir.

4.4.3.1.1.Kukla Değişkenler Modeli

AD tahmincisinde birim ve zaman etkilerin modellenememesi nedeniyle sapmalı tahminciler elde edilmekteydi. Kukla değişken yönteminde birim ve zaman farklılıkları modele katmak için kukla değişkenlerden yararlanılır. Tek faktörlü modellerde kukla değişken birimler için oluşturulur iken, iki faktörlü modellerde kukla

değişkenler hem birim hem de zaman etkisi için oluşturulur. Kukla değişkenler yönteminde modele her bir birim için kukla değişken eklenmektedir. Fakat her bir birim için kukla değişken kullanılması serbestlik derecesini düşürmektedir. Özellikle T küçük olursa ciddi problemler ile karşılaşılabilir. T sonsuza gittiğinde ancak tutarlı tahminciler elde edilebilmektedir (Güriş, 2018: 113-114).

4.4.3.1.2.Birinci Farklar Modeli

Birinci farklar yöntemi uygulandığında, birim etkiler dikkate alınmakta ve birim etki ile bağımsız değişkenler arasındaki korelasyona izin verilmektedir.

Bu yöntemde birinci fark dönüşümü ile modeldeki hata terimi modelden düşmektedir, fakat hata terimi ile gecikmeli bağımlı değişken arasında korelasyon olduğundan bu durum içsellik problemine neden olur. Sonuç olarak model tahmin edildiğinde tahminciler sapmalı sonuçlar verecektir. Hata terimi ile gecikmeli bağımlı değişken arasındaki bu ilişki araç değişkenler yöntemi ile kontrol altında tutulabilir. Anderson ve Hsiao (1982) bu sorunu çözmek için iki farklı araç değişken önermişlerdir (Tatoğlu, 2013: 75; Güriş, 2018: 114-115).

4.4.3.1.3.Araç Değişkenler Modeli

Anderson ve Hsiao Yöntemi olarak da yaygın olarak bilinen araç değişkenler yöntemi, gecikmeli bağımlı değişken ile hata terimi arasındaki korelasyon nedeni ile ortaya çıkan içsellik problemini çözmek için kullanılabilir. Bu yöntemde ilk farklar dönüşümü uygulanmış dinamik sabit etkili model için uygun araç değişken seçilerek, EKKY uygulanır ve tahminciler elde edilir. Bu tahmin yönteminin kullanınımı, ilk farklar modelinin hata terimleri sabit varyanslı ve otokorelasyonsuz olması durumunda uygun olmaktadır (Güriş, 2018: 115).

Anderson ve Hsiao'nun (1982) tahmincisi tutarlı tahminler üretmektedir, fakat tüm moment şartlarının kullanılmaması ve kalıntıların fark alınmış yapısından kaynaklı otokorelasyon problemi dikkate alınmadığı için etkin olmayabilmektedir (Tatoğlu, 2013: 76).

Bu yöntemin dezavantajı hata terimindeki otokolesyonu göz ardı etmesi nedeniyle etkin olmamasıdır. Bu durumda genelleştirilmiş momentler yöntemi kullanılabilir (Güriş, 2018: 116).

4.4.3.1.4.Genelleştirilmiş Momentler (GMM) Yöntemi

Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen bu yöntem hata terimlerinin yapısını dikkate aldığından hata terimleri otokorelasyonlu olduğunda kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem otokorelasyon olması durumunun yanında hem sabit varyans hem de değişens varyans olması durumunda da uygulanan bir yöntemdir (Güriş, 2018: 120; Arellano ve Bond, 1988: 5).

Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen birinci fark GMM tahmin yöntemi yatay-kesitlerin (ülke ya da bireyler) spesifik etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla her bir denklemin birinci farkının tahmin edilmesini dikkate almakta ve araç değişkenler olarak açıklayıcı değişkenlerin bir gecikmeli düzey değerlerini kullanmaktadır (Hayaloğlu, 2015: 138).

GMM tahmin edicileri çok çeşitli mikro ekonomik uygulamalarda tutarlı parametreleri tahminleri elde etmek için kullanılabilir. Bu yöntemler, ilgi modeli endojen veya önceden belirlenmiş açıklayıcı değişkenler içerdiğinde özellikle faydalıdır. Bununla birlikte, mevcut enstrümanlar zayıf olduğunda sınırlı sonlu örnek önyargılı olabilirler (Bond, 2002: 160).

Bu yöntemde ilk önce, araç değişkenlerin farkı alınarak bir dönüştürme işlemi yapılmakta (Özcan, 2014, 42) ve daha sonra bu dönüştürülmüş model Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (GEKKY) ile tahmin edilmektedir. Bu nedenle Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi, “İki Aşamalı Araç Değişkenler Tahmincisi” olarak da bilinmektedir (Tatoğlu, 2013: 80).

GMM tahmincileri küçük örnekler için sapmalıdır. Bu tahminciler hata terimlerinin otokorelasyonsuz olması durumunda araç değişkenler tahmincisinden daha iyi sonuçlar vermektedir (Güriş, 2018: 120).

4.4.3.1.5. Arellano ve Bover / Blundell ve Bond Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi

Arellano ve Bond Tahmincisi (GMM), otoregresif parametreler çok fazla ya da birim etkinin varyansının artık hatanın varyansına oranı çok yüksek ise, zayıf kalmaktadır. Ayrıca, dengesiz panel verilerle çalışırken ya da T küçükken, birinci fark dönüşümü yine zayıf kalmaktadır. Bu nedenle birinci fark dönüşümü yerine önerilen bir başka dönüşüm "ileri otogonal sapmalar" ya da "otogonal sapmalar" yöntemidir. Arellano ve Bover (1995), dinamik panel veri modelleri için "otogonal sapmalar" yöntemi kullanarak, etkin araç değişken tahmincisi önermişlerdir. Bu yöntemde, birinci farklar yönteminde olduğu gibi cari dönemden bir önceki dönemin farkı alınmamakta, bunun yerine bir değişkenin tüm mümkün gelecek değerlerinin ortalamasının farkı alınmaktadır. Böylece özellikle dengesiz panel veri setlerinde birinci farklar yönteminin doğurduğu veri kaybını minimize etmektedir. Bu yöntemde iki sistemli (orijinal ve dönüştürülmüş) eşitlikler kurulmakta ve birlikte bir sistem olarak tahmin edilmektedir. Bu nedenle tahminci "Sistem GMM" olarak bilinmektedir (Tatoğlu, 2013: 85-86).

Arellano-Bond (1991) ve Arellano-Bover (1995) / Blundel-Bond (1998) dinamik panel tahmincileri şu durumlar için düzenlenmiştir: 1) zaman boyutunun kısa, yatay kesit boyutunun ise uzun olduğu panel veri setleri için, 2) doğrusal fonksiyonel bir ilişki için, 3) geçmiş dönem değerlerine bağlı olduğu için dinamik yapıya sahip bir bağımlı değişkenin varlığı durumunda, 4) hata teriminin geçmiş ve cari döneme ait değerleri ile ilişkili oldukları için katı dışsal olmayan bağımsız değişkenlerin varlığı nedeniyle, 5) sabit etkilerin varlığı ve 6) heteroskedasitenin ve oto korelasyonun yatay kesitlerinin kendi içinde olması fakat yatay kesitler arasında olmaması durumlarında (Roodman, 2009: 86).

Blundell ve Bond (1998) fark GMM'nin sonlu örneklemde zayıf bir tahmin gücüne sahip olduğunu ve katsayı tahminlerinin sapmalı olduğunu ortaya koymuşlar ve sistem GMM'nin tahmin gücünün daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir (138). Blundell ve Bond (2000) başka bir çalışmalarında da yine sistem GMM tahmincisiyle elde edilen sonuçların daha güvenilir olduğunu ve sistem GMM kullanarak daha makul sonuçlar elde ettiklerini belirtmişlerdir (338-339). Baltagi (2005) de

çalışmasında sistem GMM tahmincisinin, standart GMM tahmincisinin hayal kırıklığı yaratan özelliklerinin çoğunun üstesinden gelebileceğini ifade etmiştir (148). Hayakawa (2007) sistem GMM ve fark GMM tahmincilerini karşılaştırdığı çalışmasında; sistem GMM tahmincisi ile elde edilen sonuçlarının daha az sapmalı (bias) olduğunu ifade etmektedir (38).

4.4.3.2.Dinamik Panel Veri Modellerinde Testler

Dinamik panel veri modellerinde, tahmin yöntemlerinin güvenilirliği için bazı temel varsayımları sağlaması gerekir. Bu varsayımların sağlanıp sağlanmadığını ölçen bir takım testler vardır. Bu testler; açıklayıcı değişkenlerin birlikte bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlı olup olmadığını gösteren Wald testi, GMM tahmininde kullanılan araç değişkenlerin tam ve doğru kullanılıp kullanılmadığın gösteren Sargan testi ve modelde otokorelasyon olup olmadığının tespiti için kullanılan Arellano ve Bond otokorelasyon testidir (Demirci, 2017: 292).

4.4.3.2.1. Wald Testi

GMM çalışmalarında model tahmininin doğru olup olmadığı ve katsayıların bireysel anlamlılıklarını test etmek için klasik F testinden farklı olarak Wald testi yapılır. Eğim parametresinin standart hataya oranlanması ile bulunan Wald istatistiği sonucu tablo değerinden büyükse katsayıların sıfıra eşit olduğu sıfır hipotezi reddedilerek eğim parametresinin istatistiki olarak anlamlı olduğu kabul edilir (Burucu, 2015: 87). Buna göre;

H_0=Bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni açıklamakta yeterli değildir.

H_1=Bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni açıklamada yeterlidir.

4.4.3.2.2. Sargan Testi

GMM tahmininde kullanılan araç değişkenlerin geçerli olup olmadığı Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen Sargan testi ile araştırılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 99; Zeren ve Ergun, 2010: 77). Bu testte temel hipotez aşırı tanımlama kısıtlamaları geçerlidir şeklinde kurulur. Bu hipotezin reddedilmesi

durumunda seçilen araç değişkenlerin geçerli olduğuna karar verilir (Güriş, 2018: 128). Test hipotezi;

H_0=Araç değişkenler dışsaldır (Kullanılan araç değişkenler geçerlidir).

H_1=Araç değişkenler dışsal değildir (Kullanılan araç değişkenler geçerli değildir).

şeklinde kurulur. GMM tahmininde, modele ilave edilmiş olan araç değişkenlerin geçerliliği için Fark-Sargan testi yapılmaktadır. Bu testin heteroskedasite altında tutarlı olan Fark-Hansen testi versiyonu da vardır. Özetle; aşırı tanımlama kısıtlamalarını test etmek için Sargan testi ve Fark-Sargan testi, dirençli tahminciler kullanıldığında Wooldridge'nin dirençli score testi (1995) ve Fark-Hansen testi kullanılabilmektedir (Tatoğlu, 2013: 99).

4.4.3.2.3. Arellano ve Bond Otokorelasyon Testi

Arellano ve Bond (1991) dinamik panel veri modellerinde otokorelasyonu sınamak için bir test önermiştir. Aslında bu test, birinci fark modelinin kalıntıları için "ikinci dereceden otokorelasyon yoktur" temel hipotezini sınamak ile aynı şeyi ifade etmektedir. Bu testin yapılması oldukça önemlidir, çünkü GMM tahmincisinin etkin olması için ikinci mertebeden otokorelasyon olmaması gerekmektedir (Tatoğlu, 2013: 101). Bu testte temel hipotez otokorelasyon yoktur şeklinde kurulmaktadır.

H_0=İkinci derece otokorelasyon yoktur.

H_1= İkinci derece otokorelasyon vardır.

Bu test sonucunda ikinci mertebeden otokorelasyon olmayan modellerin uygun modeller olduğu söylenebilir (Güriş, 2018: 129). Diğer bir ifadeyle modelde ikinci mertebeden otokorelasyon olmaması GMM tahminlerinin tutarlılığını göstermektedir (Zeren ve Ergun, 2010: 79).

4.5. Verilerin Analizi

Çalışmada verilerin analizinde dinamik panel veri analiz yöntemlerinden Sistem GMM yöntemi ile iki aşamalı tahmin yöntemi kullanılmıştır. Sistem GMM

yönteminin tercih edilmiş olmasının nedeni Blundell ve Bond (1998) ve Blundell vd. (2000) tarafından tahmin gücünün fark GMM'den yüksek olduğunun tespit edilmiş olmasıdır. İki aşamalı (twostep) tahmincinin tercih edilmesinin nedeni ise hata terimlerinin değişen varyansa sahip olabileceğini göz önüne alan iki aşamalı tahmincinin asimptotik olarak daha etkin olduğu (Khadraoui, 2012: 97) görüşüdür.

4.6. Araştırma Bulgularının Değerlendirilmesi

4.6.1. Birim Kök Analizi Sonuçları

Bir zaman serisinin istatistiksel analizi yapılmadan önce, o seriyi yaratan sürecin zaman içerisinde sabit olup olmadığını yani serinin durağan olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Durağan olmayan seriler arasında ekonometrik analizler yapıldığında, sahte regresyon denilen yanıltıcı bir sonuçla karşılaşılmakta, bir başka ifade ile sapmalı sonuçlar elde edilebilmektedir (Tatoğlu, 2013: 199).

Panel bazlı birim kök testleri Quah (1992, 1994) ve Levin ve Lin (1992) tarafından geliştirilmiştir. Quah tarafından önerilen testler, bireysel spesifik etkiler ve farklı rezidüel seri korelasyon modelleri gibi gruplar arasında heterojenliği desteklememektedir. LL'nin testi daha genel olarak uygulanabilirkğn, bireysel etkilerin yanı sıra gruplar arasında dinamik heterojenliğe izin vermektedir (Im, Pesaran, Shin, 2003: 54).

Literatürde birimler arası korelasyonun olmadığı durum için geliştirilen testler birinci nesil testler olarak adlandırılırken; birimler arasında korelasyonun varlığında kullanılan testler ikinci nesil testler olarak adlandırılmaktadır. Birinci nesil testler Dickey Fuller (1979) ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) test yaklaşımı üzerine temellenmişlerdir. Levin, Lin (1992) testi, Harris ve Tzavalis (1999) testi, Hadri (2000) testi, Choi(2001)[6], Levin, Lin ve Chu (2002) testi ve Im, Pesaran ve Shin (2003) testi birinci nesil panel birim kök testleri iken Peseran (2003) Testi ikinci nesil panel birim kök testidir (Güriş, 2013: 204).

[6] Choi (2001) testi uygulamada Fisher Philips ve Perron testi olarak bilinir (Güriş, 2013: 259).

Birimler arası korelasyonu test etmek için Peseran's CD Testi kullanılır. Bu testte "H_0 : Birimler arasında bağlılık yoktur" şeklinde tanımlanır ve p değeri < 0,05 ise H_0 red edilir, yani birimler arasında korelasyon vardır ve bu durumda ikinci nesil birim kök testleri tercih edilmelidir. Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan her bir değişkene ait kesit bağımlılık sonuçları yer almaktadır.

Tablo 14: Birimler Arası Korelasyon (Peseran's CD) Testi Sonuçları

Değişken	CD-Test
CO	7.23*
AT	4.11*
NO	7.19*
SBO	13.42*
SDH	13.59*
ALCDH	23.85*
AKTDH	38.25*
CSDH	28.26*
NCSDH	30.64*
ODH	33.38*
MODVOZK	31.85*
MODVAKT	32.41*
AB	45.63*
SB	30.36*
ROE	17.01*
ROA	17.14*
BSKO	50.16*
NKNS	10.52*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Elde edilen birimler arası korelasyon sonuçlarına göre %1 önem düzeyinde birimler arası korelasyon tespit edilmiştir. Buna göre serilerin durağanlığının kontrol edilmesinde ikinci nesil birim kök testlerinin tercih edilmesi gerekmektedir. Bu testlerde "H_0 : Panel seri birim kök içermektedir" şeklinde tanımlanır ve p değeri < 0,05 ise H_0 red edilir, yani seride birim kök yoktur. Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan her bir değişkene ait veri setine uygulanan Peseran Testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 15: Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	t-bar	Z[t-bar]
CO	-2.445*	-4.210*
AT	-2.260*	-3.020*
NO	-2.743*	-6.130*
SBO	-3.004*	-7.807*
SDH	-4.367*	-16.574*
ALCDH	-3.742*	-12.549*
AKTDH	-4.047*	-14.514*
CSDH	-4.122*	-14.993*
NCSDH	-4.766*	-19.138*
ODH	-3.707*	-12.329*
MODVOZK	-2.721*	-5.984*
MODVAKT	-2.518*	-4.681*
AB	-5.911*	-26.498*
SB	-6.095*	-27.681*
ROE	-5,279*	-22.436*
ROA	-5.062*	-21.038*
BSKO	-3.352*	-10.045*
NKNS	-4.144*	-15.136*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Araştırmada yararlanılan serilerin durağanlık kontrolü için kullanılan test sonuçlarına göre modelleme için kullanılan tüm değişkenlerin %1 önem düzeyinde durağan olduğu tespit edilmiştir.

4.6.2. Arellano ve Bover / Blundell ve Bond'un İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi Sonuçları

Maddi olmayan duran varlıkların çalışmanın bağımlı değişkenleri (Net Kar Marjı, Brüt Satış Karı Oranı, Aktif Karlılığı ve Özkaynak Karlılığı) üzerindeki etkisinin araştırıldığı bu aşamada bağımlı değişkenler üzerinde açıklayıcı nitelik taşıdığı düşünülen çeşitli bağımsız değişken kombinasyonları oluşturulmuş ve model kurulmuştur. Bağımsız değişken kombinasyonları oluşturulurken değişkenler arasındaki korelasyon ihtimalini en aza indirmek için likidite, verimlilik ve büyüme oranlarından birer değişken seçilmiş, buna bir finansal yapı oranı olan ve aynı zamanda çalışmanın ana araştırma konusunu oluşturan "maddi olmayan duran

varlık/ özkaynak" ya da "maddi olmayan duran varlık/ aktif" oranlarının cari ve iki döneme kadar gecikmeli değerleri ilave edilerek bağımlı değişken üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada araştırılan zaman dilimi oldukça geniş olduğundan (t=80) araştırmaya 2005'te UFRS'ye geçişi temsilen bir (D1) ve 2008 ekonomik krizini temsilen bir (D2) olmak üzere iki kukla değişken ilave edilmiştir. Buna göre bir örnek model aşağıdaki gibidir;

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROE_{it-1} + \beta_2 CO_{it} + \beta_3 SDH_{it} + +\beta_4 AB_{it} + \beta_5 MODVOZK_{it} + \beta_6 MODVOZK_{it-1} + \beta_7 MODVOZK_{it-2} + \beta_8 D1_{it} + \beta_9 D1 * MODVOZK_{it} + \beta_{10} D2_{it} + \beta_{11} D2 * MODVOZK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

(3) numaralı modelin açıklaması şöyledir; öz kaynak karlılığı üzerinde öz kaynak karlılığının bir dönem gecikmesi, cari oran, stok devir hızı, aktifteki büyüme oranlarının cari dönem değerleri, maddi olmayan duran varlık/ özkaynak oranının cari dönem, bir ve iki dönem gecikmeli değerleri ile kukla değişkenler (D1 ve D2) etkilidir şeklindedir. Modelde D1 kukla değişkeni 2005 yılında UFRS'ye geçişi, D2 kukla değişkeni de 2008 ekonomik krizini temsil etmektedir.

Kurulan modelde açıklayıcı değişkenlerin birlikte bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlı olup olmadığını Wald testi, değişkenler arasında ikinci mertebeden otokorelasyon olup olmadığını AR(2) testi, araç değişkenlerin tam ve doğru kullanılıp kullanılmadığın da Sargan testi göstermektedir.

Tüm bağımlı değişkenler (ROE, ROA, NKNS, BSKO) için çeşitli kombinasyonlarda modeller kurulmakla birlikte, modeldeki bağımlı ve bağımsız değişkenlerin tamamının anlamlı olduğu üç farklı model tespit edilmiştir. Bu modellere ilişkin sonuçlar aşağıdadır.

4.6.2.1.Özkaynak Karlılığı (ROE) Modelinin Sonuçları

Tahmin edilen Özkaynak Karlılığı (ROE) modeli için dinamik panel veri analizinin üç temel varsayımı sınanmıştır. Bu varsayımlara ilişkin sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Tablo 16. Özkaynak Modeli Varsayımları

Test	p Değeri
Wald	0,000
Sargan	0,000
AR (1)	0,069
AR (2)	0,266

Dinamik panel veri varsayımlarının kontrolü için üç temel test uygulanmıştır. Bunlar Wald testi, Sargan testi ve AR (2) otokorelasyon testidir. Wald testi ile açıklıyıcı değişkenlerin birlikte bağımlı değişkenleri açıklamakta anlamlı olup olmadığı test edilmektedir. Wald testi ($p < 0,05$) sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla modelin bütün olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Sargan testi ile içsellik kontrolü (hata terimi ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon) yapılarak, araç değişkenlerin geçerliliği incelenmiştir. Bu test ile "H_0: Kullanılan araç değişkenler geçerlidir (dışsaldır)" şeklinde kurulan sıfır hipotezinin kabul edilmesi beklenir. Sargan testi sonucuna göre ($p < 0,05$) H_0 hipotezi reddedimiştir. Ancak yine araç değişkenlerin dışsallığını test etmek için kullanılan dirençli Fark-Hansen test sonuçlarına göre, H_0 hipotezi düzey ve GMM eşitliklerinin her ikisi için de reddedilememektedir, yani araç değişkenler regresyonunda kullanılan araç değişkenler geçerlidir. Buna göre kurulan modelde içsellik problemi bulunmamaktadır ve tahminlerde kullanılan araç değişkenlerin hata terimiyle ilişkili olmadığı yani geçerli olduğu görülmektedir.

Son olarak modeldeki otokorelasyon Arellano-Bond (AB) otokorelasyon testi ile kontrol edilmiştir. Bu test sonucunda GMM tahmincilerinin etkin olabilmesi için ikinci dereceden otokorelasyon olmamalıdır ve testin hipotezi "H_0: İkinci dereceden otokolasyon yoktur" şeklinde kurulmaktadır. AR(2) testi sonucunda $p > 0,05$ olduğundan H_0 kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle kurulan modelde otokorelasyon problemi bulunmamaktadır. Buna göre tahmin edilen modele ilişkin analiz bulguları aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 17. Özkaynak Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	p Değeri
ROE L1	0,0233796	0,025
MODVOZK	**1,7154710**	0,000
MODVOZK L1	**-0,2189985**	0,000
MODVOZK L2	**-0,0514516**	0,047
CO	0,0088188	0,041
ODH	-0,3558354	0,000
AB	0,1913784	0,049
D1	0,1735964	0,000
D1*MODVOZK	**-1,4621410**	0,001
D2	-0,0211791	0,024
D2*MODVOZK	**0,3428836**	0,000

Difference-in-Hansen tests for exogeneity of instrument subject:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group	1,000
Difference (null H = exogenous)	1,000

iv

Hansen test excluding group P:	1,000
Difference (null H = exogenous) P:	0,921

Analiz sonuçlarına bakıldığında zayıf muhasebe politikalarının olduğu 2004 yılı ve öncesinde Maddi Olmayan Duran Varlıkların Özkaynak Karlılığı (ROE) üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin bulunduğu görülmektedir. Bununla beraber, 2005 yılında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)'nın uygulanmaya başlanması ile (D1) bu pozitif etkinin negatif anlamlı etkiye dönüştüğü görülmektedir. Ek olarak 2008 krizi modele dâhil edildiğinde (D2) MODV'ın ROE üzerindeki anlamlı ve pozitif etkisi gözlemlenmiştir. Bu etki sayısal olarak ifade edildiğinde yapılan 1 birimlik maddi olmayan duran varlık yatırımının kriz döneminde işletmenin özkaynak karlılığını 0,34 birim artırdığı söylenebilir.

4.6.2.2.Net Kar Marjı (NKNS) Modelinin Sonuçları

Tahmin edilen modelin dinamik panel veri varsayımları ile uyumlu olup olmadığını sınamak için yapılan test sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo 18. Net Kar Marjı Modeli Varsayımları

Test	p Değeri
Wald	0,000
Sargan	0,000
AR (1)	0,149
AR (2)	0,177

Tablo 17'de yer alan istatistik değerlerine göre modelde içsellik (Sargan: 0,000 < 0,05 ancak Fark-Hansen: 1,000 > 0,05) ve otokorelasyon (AR(2): 0,177 > 0,05) problemi görülmemektedir. Modeldeki araç değişkenler geçerli ve hata terimleri birbirleriyle ilişkisizdir. Aynı zamanda bağımsız değişkenlerin modeli bir bütün olarak açıklamada anlamlı olduğu (Wald: 0,00 < 0,05) da görülmektedir. Varsayımları teyidi doğrultusunda tahmin edilen nihai modelin analiz bulguları aşağıdaki gibidir.

Tablo 19. Net Kar Marjı Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	p Değeri
NKNS 1	0,446286	0,000
MODVOZK	**3,101216**	0,000
MODVOZK L1	**-5,997688**	0,000
MODVOZK L2	**2,136571**	0,006
AT	0,077359	0,000
AKTDH	-0,319287	0,000
SB	-0,003239	0,000
D1	0,014692	0,000
D1*MODVOZK	**0,938869**	0,037
D2	-0,016168	0,015
D2*MODVOZK	**1,712801**	0,000

Difference-in-Hansen tests for exogeneity of instrument subject:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group	1,000
Difference (null H = exogenous)	1,000

iv

Hansen test excluding group P:	1,000
Difference (null H = exogenous) P:	0,968

Analiz sonuçları incelendiğinde zayıf muhasebe politikalarının olduğu 2004 yılı ve öncesinde MODV'ların Net Kar Marjı (NKNS) üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisinin bulunduğu görülmektedir. 2005 yılında UFRS'nin devreye girmesiyle (D1) bu negatif etkinin pozitif ve anlamlı etkiye dönüştüğü görülmektedir. 2008 krizi modele dâhil edildiğinde ise (D2) MODV'ın Net Kar Marjı üzerindeki anlamlı ve pozitif etkisi artarak devam etmiştir. Bu etki sayısal olarak ifade edildiğinde yapılan 1 birimlik maddi olmayan duran varlık yatırımının kriz döneminde işletmenin net kar marjını 1,71 birim artırdığı söylenebilir.

4.6.2.3.Brüt Kar Marjı (BSKO) Modelinin Sonuçları

Tahmin edilen modelin dinamik panel veri varsayımları ile uyumlu olup olmadığını sınamak için yapılan test sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo 20. Brüt Kar Marjı Modeli Varsayımları

Test	p Değeri
Wald	0,000
Sargan	0,000
AR (1)	0,285
AR (2)	0,491

Tablo 19'da yer alan istatistik değerlerine göre modelde yer alan bağımsız değişkenlerin modeli bir bütün olarak açıklamada anlamlı olduğu (Wald: 0,00 < 0,05) görülmektedir. Ayrıca modelde içsellik (Sargan: 0,000 < 0,05 ancak Fark-Hansen: 1,000 > 0,05) ve otokorelasyon (AR(2): 0,491 > 0,05) problemi görülmemektedir.

Varsayımları teyidi doğrultusunda tahmin edilen nihai modelin analiz bulguları aşağıdaki gibidir.

Tablo 21. Brüt Kar Marjı Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	p Değeri
BSKO L1	-0,028100	0,098
MODVOZK	**-1,613745**	0,000
MODVOZK L1	**3,830653**	0,000
MODVOZK L2	**0,759742**	0,000
NO	0,007060	0,008
SDH	-0,002491	0,001
SB	0,003512	0,038
D1	0,193988	0,000
D1*MODVOZK	**-2,322352**	0,000
D2	0,025072	0,001
D2*MODVOZK	**-1,061206**	0,000

Difference-in-Hansen tests for exogeneity of instrument subject:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group	1,000
Difference (null H = exogenous)	1,000

iv

Hansen test excluding group P:	1,000
Difference (null H = exogenous) P:	0,632

Analiz sonuçlarına bakıldığında 2004 yılı ve öncesinde MODV'ların Brüt Kar Marjı (BSKO) üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin bulunduğu görülmektedir. 2005 yılında UFRS'nin devreye girmesiyle (D1) bu pozitif etkinin negatif ve anlamlı etkiye dönüştüğü görülmektedir. 2008 krizi modele dâhil edildiğinde ise (D2) MODV'ların Brüt Kar Marjı üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle yapılan MODV yatırımları kriz döneminde işletmenin brüt satış karının azalmasına (bir birim MODV artışı kriz döneminde işletmenin brüt satış karının 1,06 birim azalmasına) neden olmaktadır.

Analiz sonuçları bütüncül bir yaklaşımla değerlendirildiğinde kriz döneminde yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımlarının hem öz kaynak

karlılığı hem de net kar marjı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu yani öz kaynak karlılığı ve net kar marjını arttırdığı ancak bunun yanında brüt satış karı üzerinde ise negatif ve anlamlı etkisinin olduğu diğer bir ifade ile brüt satış karını düşürdüğü görülmektedir.

Elde edilen bu sonuç maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde işletme performansına etkisinin araştırıldığı bu çalışma için son derece önemlidir. Diğer yandan net kar marjı ile brüt satış karlılığı arasındaki ters yönlü ilişkinin nedeni olarak satışların maliyeti tutarının yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımlarından kaynaklı amortisman (itfa payı) artışına bağlı olarak artması şeklinde değerlendirilebilir. Analiz edilen 35 firmanın 27'si aynı zamanda BIST İmalat Sanayi Endeksinde yer alan firmadır. Buna göre örneklem içinde üretim yapan firmalar ağırlıkta olduğundan ve üretim sürecinde kullanılan maddi olmayan duran varlıkların itfa payları stokların defter değerine eklendiğinden (TMS 38, madde 99) yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımları bu işletmelerin satışların maliyeti kaleminde artışa, satışların maliyeti kaleminin artması da işletmenin brüt satış karının düşmesine neden olabilmektedir.

Çalışmada elde edilen bulgular Tahat, Ahmed ve Alhadab (2018) çalışması, Andonova ve Ruiz-Pava (2016) çalışması, Fındık ve Ocak (2016) çalışması, Gamayuni (2015) çalışması, Haji ve Ghazali (2015) çalışması, Ghapar, Brooks ve Smyth (2014) çalışması ve Villilonga (2004) çalışmaları ile uyumludur ve çalışma bulgularını desteklemektedir. Adı geçen çalışmalarda finansal performans göstergesi olarak kabul edilen değişken/ler ile maddi olmayan duran varlıklar arasında güçlü ilişkiler ya da pozitif ve anlamlı etkiler tespit edilmiştir. Bu çalışmada da MODVOZK oranının kriz döneminde ROE ve NKNS oranları üzerinde pozitif ve anlamlı etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular bu yönüyle adı geçen çalışmalar ile uyumludur. Bununla birlikte Fındık ve Ocak (2016) çalışması ile Gamayuni (2015) çalışmalarında finansal performans göstergesi olarak yalnızca ROA kullanılmış ve MODV ile ROA arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit edilmiş iken çalışmamızda ROA'yı açıklayan ve tamamı anlamlı bağımsız değişkenlerden oluşan model/ler tespit edilememiştir.

TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde firmaların finansal performansı üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Yapılan araştırma Borsa İstanbul'da 1998-2017 döneminde kesintisiz işlem gören 35 adet firmayı kapsamaktadır. Analiz tekniği olarak; yurt dışı çalışmalarda sıkça kullanılan, Türkiye'de ise son dönemlerde kullanılmaya başlayan bir yöntem olan Dinamik Panel Veri Analizi tercih edilmiştir.

Çalışmada kullanılan veriler Borsa İstanbul ve Kamu Aydınlatma Platformu internet sitelerinden temin edilmiştir. Araştırma kapsamındaki şirketlerin; 1998-2009 yıllarına ait üçer aylık finansal tabloları Borsa İstanbul internet sitesinden, 2010 ve sonraki yıllara ait üçer aylık finansal tabloları da Kamu Aydınlatma Platformu internet sitesinden temin edilmiştir.

Analiz öncesinde veri setlerinin uygunluğunun tespiti için durağanlık testi ve Dinamik Panel Veri Analizi varsayımlarının geçerliliğinin sınandığı testler (Wald testi, Sargan testi ve Arellano-Bond otokorelasyon testi) yapılmış olup, çalışmada Dinamik Panel Veri Analizi tahmincilerinden Arellano ve Bover / Blundell ve Bond'un İki Aşamalı Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi tercih edilmiştir. Sistem GMM yönteminin tercih edilmiş olmasının nedeni Blundell ve Bond (1998) ve Blundell vd. (2000) tarafından tahmin gücünün fark GMM'den yüksek olduğunun tespit edilmiş olmasıdır. İki aşamalı (twostep) tahmincinin tercih edilmesinin nedeni ise hata terimlerinin değişen varyansa sahip olabileceğini göz önüne alan iki aşamalı tahmincinin asimptotik olarak daha etkin olduğu görüşüdür.

Analiz kapsamında maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde firmaların finansal performans göstergesi olarak kabul edilen bağımlı değişkenler (ROE, ROA, NKNS, BSKO) üzerinde etkisi olup olmadığını tespit etmek amacıyla bağımlı değişkenler üzerinde açıklayıcı nitelik taşıdığı düşünülen çeşitli bağımsız değişken kombinasyonları oluşturulmuş ve model kurulmuştur. Bağımsız değişken kombinasyonları oluşturulurken değişkenler arasındaki korelasyon ihtimalini en aza indirmek için likidite, verimlilik ve büyüme oranlarından birer değişken seçilmiş, buna bir finansal yapı oranı olan ve aynı zamanda çalışmanın ana araştırma konusunu

oluşturan “maddi olmayan duran varlık/ özkaynak” ya da “maddi olmayan duran varlık/ aktif” oranlarının cari ve iki döneme kadar gecikmeli değerleri ilave edilerek bağımlı değişken üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Tüm bağımlı değişkenler için çeşitli kombinasyonlarda modeller kurulmakla birlikte, modeldeki bağımsız değişkenlerin tamamının anlamlı olduğu üç bağımlı değişken (finansal performans göstergesi) tespit edilmiştir. Bunlar Özkaynak Karlılığı Modeli, Net Kar Marjı Modeli ve Brüt Satış Karı Oranı Modelleridir.

Özkaynak Karlılılğı Modeli sonuçlarına bakıldığında; zayıf muhasebe politikalarının olduğu 2004 yılı ve öncesinde MODV’ların Özkaynak Karlılığı (ROE) üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu, bu etkinin UFRS’nin devreye girmesiyle (2005 ve sonrası) negatif ve anlamlı etkiye dönüştüğü ancak 2008 ekonomik kriziyle birlikte MODV’ın Özkaynak Karlılığı üzerindeki etkisinin tekrar pozitif ve anlamlı etkiye dönüştüğü görülmektir. Yapılan bir birim MODV yatırımının kriz döneminde firmanın Özkaynak Karlılığı’nı 0,34 birim arttırdığı tespit edilmiştir.

Net Kar Marjı Modeli sonuçlarına bakıldığında zayıf muhasebe politikalarının olduğu 2004 yılı ve öncesinde Maddi Olmayan Duran Varlıkların Net Kar Marjı (NKNS) üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisinin bulunduğu, 2005 yılında UFRS’nin devreye girmesiyle bu negatif etkinin pozitif ve anlamlı etkiye dönüştüğü, 2008 krizi ile ise bu (pozitif ve anlamlı) etkinin artarak devam ettiği görülmektedir. Yapılan bir birim MODV yatırımı kriz döneminde işletmenin net kar marjını 1,71 birim arttırmıştır.

ROE ve NKNS için elde edilen bu sonuçlar maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde işletme performansına etkisinin araştırıldığı bu çalışma için son derece önemlidir.

Brüt Satış Karı Oranı Modeli sonuçlarına bakıldığında 2004 yılı ve öncesinde MODV’ın BSKO üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu, 2005 yılında UFRS’nin devreye girmesi ile bu etkinin negatif ve anlamlı etkiye dönüştüğü, 2008 kriziyle birlikte de bu negatif ve anlamlı etkinin devam ettiği görülmektedir. Yapılan bir birimlik MODV yatırımının kriz döneminde işletmenin brüt karını 1,06 birim düşürdüğü saptanmıştır.

Tüm analiz sonuçları birlikte değerlendirildiğinde; yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımlarının kriz döneminde hem ROE hem de NKNS üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu yani ROE ve NKNS'ı arttırdığı ancak bunun yanında BSKO üzerinde ise negatif ve anlamlı etkisinin olduğu diğer bir ifade ile BSKO düşürdüğü görülmektedir. NKNS ile BSKO arasındaki ters yönlü ilişkinin (yani NKNS artarken BSKO'nın düşmesinin) nedeni olarak satışların maliyeti tutarının yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımlarından kaynaklı amortisman (itfa payı) artışına bağlı olarak artması şeklinde değerlendirilebilir. Analiz edilen 35 firmanın 27'si aynı zamanda BIST İmalat Sanayi Endeksinde yer almaktadır. Buna göre örneklem içinde üretim yapan firmalar ağırlıklı olduğundan ve üretim sürecinde kullanılan maddi olmayan duran varlıkların itfa payları, stokların defter değerine eklendiğinden (TMS 38, madde 99) yapılan maddi olmayan duran varlık yatırımları bu işletmelerin satışların maliyeti kaleminde artışa, satışların maliyeti kaleminin artması da işletmenin BSKO'nın düşmesine neden olabilmektedir.

Çalışmada elde edilen bulgular alan yazınıyla uyumludur ve alan yazınını desteklemektedir. Bununla birlikte çalışmada yararlanılan analiz yöntemi (Dinamik Panel Veri Analizi) aracılığıyla analize kukla değişkenler dâhil edilebilmiş ve farklı ekonomik dönemlerde (UFRS öncesi ve sonrası - 2008 ekonomik krizi öncesi ve sonrası) MODV'ın finansal performans üzerindeki etkileri incelenebilmiştir. Bu yönüyle çalışma literatürden farklılaşmaktadır ve alan yazına katkı sağlamaktadır.

Sonuç olarak; çalışmada MODV yatırımlarının kriz döneminde işletmelerin finansal performans göstergelerinden ROE ve NKNS üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar işletmelerin - bilimsel ya da teknik bilgi, yeni süreç veya sistemlerin tasarım ve uygulanması, lisans, fikri mülkiyet hakları, piyasa bilgisi ve markalar gibi - MODV'lara daha fazla yatırım yapmaları durumunda ekonomik krizleri daha kolay atlatabilecekleri yönünde bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Özellikle ülkemiz gibi kırılgan beşli içinde yer alan, ekonomisinin zayıflığı ve dışa bağımlılığı nedenleriyle olası ve ani krizlere gebe bir ülkede faaliyet gösteren işletmeler için oldukça önemli bir tespit olma özelliği taşımaktadır.

KAYNAKÇA

Acar, Durmuş, Nilüfer Tetik, *Genel Muhasebe*, Detay Yayıncılık, Ankara 2009.

Acar, Elif Öznur, "Küresel Ekonomik Krizin Türkiye İşgücü Piyasasındaki Etkileri: Markov Geçiş Analizi", *Business and Economics Research Journal,* Cilt: 7, Sayı: 4, 2016.

Adair, Turner, *Economics After The Crisis: Objectives and Means,* The MIT Press, Cambridge, 2012.

Afşar, Muharrem, "Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 6, Sayı: 2, 2011.

Akgül Yılmaz, Gülay, "Türkiye'de 2008-2009 Krizinde Uygulanan Genişletici Vergi Politikasının Üretim Üzerindeki Etkileri", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 34, Sayı: 1, 2013.

Akinsola, Foluso Abioye, "Essay on Spillovers From Advanced Economics (AE) to Emerging Economics (EM) During The Global Financial Crisis", *Journal of Financial Economic Policy,* Cilt: 10, Sayı: 1, 2017.

Aktan, Can, "Kriz Yönetimi", *CU İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* Cilt: 4, Sayı: 1, 2003.

Aktaş, Fatih, *Finansal Performans Analizi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmalarda Bir Uygulama*, (Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Erzurum 2017.

Aktaş, Rabia, "İlke Temelli Finansal Raporlama Standartları Nasıl Öğretilmeli? TFRS 10 – Konsolide Finansal Tablolar Standardı Örneği", *Mali Çözüm Dergisi,* Ocak-Şubat 2013.

Alagöz, Ali, Rabia Özpeynirci, "Bilgi Toplumunda Entelektüel Varlıklar ve Raporlaması", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 9, Sayı: 11, 2007.

Alkan, Gönül, “2008 Küresel Mali Krizin KOBİ’lere Etkileri: İzmir’de Faaliyet Gösteren KOBİ’lere Yönelik Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Denetime Bakış,* Ocak 2011.

Allen, Larry, *The Global Economic Crisis: A Chronology*, Reaktion Books, Limited, 2013.

Alparslan, Dilvin, Mehmet Gençtürk, Nermin Özgülbaş, “Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde İşletme Sermayesi ile Finansal Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkinin Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt:20, Sayı:1, 2015.

Altaşlı, Yavuz, Murşit Işık, “Türkiye’de Yaşanana Ekonomik Krizlerin İstihdam Üzerine Etkileri (1980-2013)”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt:22, Sayı: 2, 2017.

Andonova, Veneta, Guillermo Ruiz-Pava, “The Role of Industry Factors and Intangible Assets in Company Performance in Colombia”, *Journal of Business Research,* Cilt: 69, 2016.

Andrea, Filippetti, *Innovation and Economic Crisis: Lessons and Prospects From The Economic Downturn,* Routhledge, London, 2012.

Apak, Sudi, Ayhan Aytaç, *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz,* Avcıol Yayınları, İstanbul, 2009.

Aras, Osman Nuri, “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* Cilt: 2, Sayı: 1, 2010.

Arellano, Manuel, *Panel Data Econometrics,* Oxford University Press, Oxford, 2004.

Arellano, Manuel, Stephen Bond, “Dynamic Panel Data Estimation Using DPD-A Guide for Users”, *The Institude for Fiscal Studies Working Paper Series,* No: 88/15, 1988.

Arrighetti, Alessandro, Fabio Landini, Andrea Lasagni, “Intangible Asset Dynamics and Firm Behaviour”, *Industry and Innovation,* Cilt: 22, Sayı: 5, 2015.

Ateş, Davut, “Ekonomik Kriz, Uluslararası İlişkiler ve Küreselleşmenin Geleceği”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi,* Cilt: 12, Sayı: 1, 2011.

Ateş, Davut, “Küresel Ekonomik Kriz, Devlet ve Dış Politika”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi,* Cilt: 7, Sayı: 1, 2010.

Ayan, Semra, *Veri Zarflama Analizi ile İmalat Sanayi Sektörünün Finansal Performans Etkinliğinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma*, (Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Burdur 2016.

Ayanoğlu, Yıldız, Murat Atan, Umut Beylik, “Hastanelerde Veri Zarflama Analizi (VZA) Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü ve Değerlendirilmesi”, *Sağlıkta Performans ve Kalite Dergisi,* Cilt: 2, Sayı: 2, 2010.

Aydın, Nurhan, Mehmet Başar, Metin Coşkun, *Finansal Yönetim,* Detay Yayıncılık, Ankara, 2014.

Ayrıçay, Yücel, Veysel Eren Türk, “Krizlerin İşletmelere Finansal Etkileri”, *Muhasebe ve Finansta Güncel Konular,* Ocak 2015.

Ayvalı, Mesut, “MSCI Endeksi Nedir?”, *http://www.bireyselyatirimci.com/msci-endeksi-nedir/,* (11/01/2018).

Baltagi, Badi H., *Econometric Analysis of Panel Data,* John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, 2005.

Baltagi, Badi, “Forecasting with Panel Data”, *Journal of Forecasting,* Cilt: 27, 2008.

Batırel, Ömer Faruk, “Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* Cilt: 7, Sayı: 13, 2008.

Barlett, Will, Ivana Prica, “The Variable Impact of The Global Economic Crisis in South East Europe”, *Economic Annals,* Cilt:56, Sayı: 191, 2011.

Bayyurt, Nizamettin, “İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler”, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi,* Sayı: 53, 2007.

Bhargava, Sandeep, “Financial Performance of Companies: Evidence From U.K. Panel Data”, *The Economic Journal,* Cilt:104, Sayı:426, 1994.

Bishop, Paul, “Knowledge Diversity and Entrepreneurship Following An Economic Crisis: An Empirical Study of Regional Resilience in Great Britain”, *Enterpreneurship and Regional Development,* Cilt: 31, Sayı: 5/6, 2019.

Blundell, Richard, Stephan Bond, “GMM Estimation With Persistent Panel Data: An Application to Production Functions”, *Economic Reviews,* Cilt: 19, Sayı: 3, 2000.

Blundell, Richard, Stephan Bond, “Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models”, *Journal of Econometrics,* Cilt:87, 1998.

Bond, Stephen, “Dynamic Panel Data Models: A Guide to Micro Data Methods and Practise”, *Portuguese Economic Journal,* Cilt: 1, 2002.

Bouallegui, I., “The Dynamics of Capital Structure: Panel Data Analysis. Evidence from New High-Tech German Firms”, *http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.733243,* (15/03/2019).

Böyükaslan, Adem, Hasan Rıza Aşıkoğlu, Belkıs Özkara, “İşletme Kültürünün Finansal Performansa Etkisi: Eleştirel Bir Literatür Taraması”, *Yönetim Bilimleri Dergisi,* Cilt:15, Sayı:30, 2017.

Burucu, Hümeyra, *Borsa İstanbul’da İşlem Gören İmalat Sanayi Firmalarının Sermaye Yapısı Kararlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi-Dinamik Panel Veri Analizi (1990-2014),* (Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi), Erzurum, 2015.

Can, Ahmet Vecdi, “Krizin Muhasebesi ve Muhasebenin Krizi”, *Mali Çözüm Dergisi,* Sayı: 97, 2010.

Ceylan, Ali, Turhan Korkmaz, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa 2009.

Coşkun, Ali, *Stratejik Performans Yönetimi ve Performans Karnesi,* Literatür Yayınları, İstanbul 2007.

Coşkun, Ender, Dündar Kök, “Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması”, *Ege Akademik Bakış Dergisi,* Cilt:11, 2011.

Çabuk, Adem, İbrahim Lazol, *Mali Tablolar Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa 2012.

Çankaya, Fikret, Engin Dinç, *TMS / TFRS Uyumlu Genel Muhasebe,* Murathan Yayınevi, Trabzon, 2012.

Çemberci, Engin, Bekir Gövdere, “Küresel Krizin Avrupa Birliği’nin Makroekonomik Performansa Olan Etkisi: 2005-2014 Dönemi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 22, Sayı: 2, 2017.

Delice, Güven, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi,* Sayı: 20, 2003.

Deligiaouri, Anastasia, “Economic Crisis and Greek Crisis Discourse: A Discourse Analysis of Articles From The Economist Referring to Greece (2009-2011)”, *Journal of Language & Politics,* Cilt: 18, Sayı: 2, 2019.

Demirci, N.Savaş, “Serbest Nakit Akışlarının Şirket Değerine Etkisi: Serbest Nakit Akış Teorisi Bağlamında BIST 100 Endeksi Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi”, *Journal of Business Reseach,* Cilt: 9, Sayı: 2, 2017.

Devarajan, Shantayanan, Louis A.Kasekende, “Africa and the Global Economic Crisis: Impacts, Policy Responses and Political Economy”, *African Development Review,* Cilt: 23, Sayı: 4, 2011.

Dumitrescu, Adriana Sofia, “Intangible Assets: Are These Resources Sufficiently Visible And Properly Controlled?”, *Accounting and Management Information System,* Cilt: 11, Sayı: 4, 2012.

Djuraskovic, Jovan, Milivoje Radovic, Milena Radonjic Konatar, “The Controversies of Modern Macroeconomic Theory in the Context of the Global Economic Crisis”, *Journal of Central Banking,* Sayı: 2, 2018.

Djuraskovic, Jovan, “The Global Economic Crisis Throught The Prism of The Great Depression”, *Management (1820-0222),* Sayı: 71, 2014.

Dünya İşsizlik Oranları, *https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS,* (10/01/2018).

Elmas, Bekir, *Finansal Tablolar Analizi*, Nobel Yayıncılık, İstanbul 2017.

Engin, Cem, Esra Göllüce, “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 6, Sayı: 1, 2016.

Eraslan, Cemil, Yüksel Bayraktar, “Küresel Kriz, Sosyal Politika Ekonomisine Geçiş İçin Bir Fırsat Olabilir mi?” *C.Ü.İİBF Dergisi,* Cilt: 14, Sayı: 2, 2013.

Erol, Mikail, “Ekonomik Kriz ve Kobiler”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi,* Cilt: 5, Sayı: 1, 2010.

Ersoy, Hicabi, “Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi”, *Maliye ve Finans Yazıları,* Sayı: 100, Ekim 2013.

Fadur, Cristina-Ionela, Daniela Ciotina, Marilena Mironiuc, “Emprical Study on Financial Reporting of Intangible Assets by Romaian Companies, Theoretical and Applied Economics”,

Fındık, Derya, Murat Ocak, “Türkiye’de Maddi Olmayan Varlık Yatırımlarının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi”, *Ege Akademik Bakış,* Cilt: 16, Sayı: 3, Temmuz 2016.

Frees, Edward, W., *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences,* Cambridge University Press, New York, 2004.

Fromentin, Vincent, “The Global Economic Crisis and Migrant Workers: The Case of the Construction Sector in Europe”, *International Economic Journal,* Cilt: 30, Sayı: 1, 2016.

Fromentin, Vincent, Olivier Damette, Benteng Zou, “The Global Economic Crisis and The Effect of Immigrant Workers on Native-born Employment in Europe”, *The World Economy,* Cilt: 40, Sayı: 6, 2017.

Gallie, Duncan, *Economic Crisis, Quality of Work and Social Integration: The Europan Experience,* OUP Oxford, Oxford, 2013.

Gamayuni, Rindu Rika, “The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value”, *International Journal of Scientific & Technology Research,* Cilt: 4, Sayı: 1, Ocak 2015.

Garanina, Tatiana, Yana Pavlova, “Intangible Assets and Value Creation of a Compony: Russian and UK Evidence”, *Proceeding of the European Conference on Intellectual Capital,* 2011.

Geamanu, Marinela, “Anaylsis of The Evolution of Foreign Direct Investment in The Europan Union, Amid The Global Economic Crisis”, *Theorical and Applied Economics,* Cilt: 22, Sayı: 2, 2015.

Ghapar, Farha, Robert Brooks, Russell Smyth, “The Impact of Patenting Activity on The Financial Performance of Malaysian Firms”, *Journal of the Asia Pacific Economy,* Cilt: 19, Sayı: 3, 2014.

Gherman, Remus, Ioan Brad, Ana-Mariana Dincu, “The Effects of Global Economic Crisis on Human Resources”, *Agriculturel Management,* Cilt: 17, Sayı: 1, 2015.

Giesen, Roxanne I., Rik Pieters, “Climbing Out Of An Economic Crisis: A Cycle Of Consumer Sentiment And Personal Stress”, *Journal of Economic Psychology,* Cilt: 70, 2019.

Giurescu, Andrei, “The Global Context of Economic Crises and Cohesion Funds in The EU”, *Theoretical and Applied Economics,* Cilt: 27, Sayı: 1, 2019.

Gökbulut, Rasim İlker, *Hissedar Değeri ile Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Araştırma,* (İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul 2009.

Göze Kaya, Dilek, Ayşe Durgun Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış”, *Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi,* Cilt: 11, Sayı: 26, 2015.

Gujarati, Damodar N., *Basic Econometrics,* McGraw-Hill, New York, 2003.

Günay, Süleyman Gökhan, İffet Görkey Kesimli, “Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Temmuz 2011.

Güngör, Bener, Ceyda Yerdelen Kaygın, “Dinamik Panel Veri Analizi ile Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt: 6, Sayı: 9, 2015.

Güriş, Selahattin, *Panel Veri Modelleri,* Der Yayınları, İstanbul, 2015.

Haji, Abdifatah Ahmed, Nazli Anum Mohd Ghazali, “The Role of Intangible Assets and Liabilities in Firm Performance: Empirical Evidence”, *Journal of Applied Accounting Research,* 2015.

Hausman, J.A., “Specification Tests in Econometrics”, *Econometrica,* Cilt: 46, Sayı: 6, 1978.

Hayakawa, Kazuhiko, “Small sample Bias Properties of The System GMM Estimator in Dynamic Panel Data Models”, *Economic Letters,* Cilt: 95, 2007.

Hayaloğlu, Pınar, “Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi,* Cilt: 11, Sayı: 1, 2015.

Hiç, Muharrem, *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye,* Beykent Üniversitesi Yayınevi, İstanbul, 2009.

Hsiao, Cheng, *Analysis of Panel Data,* Cambridge University Press, New York, 2014.

http://www.imf.org/external/research/housing/index.htm

http://www.tdk.gov.tr

Im, Kyung So, M.Hashem Pesaran, Yongcheal Shin, “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels”, *Journal of Economics,* Cilt: 115, 2003.

IMF, Global Financial Sustainability Report - April 2010, *https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Global-Financial-Stability-Report-April-2010-Meeting-New-Challenges-to-Stability-and-23343*, (11/01/2018).

Inekwe, John Nkwoma, “The Expolaration of Economic Crises: Parameter Uncetainity and Preditictive Ability”, *Scottish Journal of Political Economy,* Cilt: 66, Sayı: 2, 2019.

International Labor Office, International Institude For Labor Studies, *The Financial and Economic Crisis: A Decent Work Response,* ILO, Genova, 2009.

Ipate, Dragoş Mihai, Iuliana Parvu, “The Impact of Intangible Assets on Componies in Emerging Markets”, *Economics Management and Financial Markets,* Cilt: 11, Sayı: 1, 2016.

Işık, Nihat, “Küresel Finansal Krizin Amerika Birleşik Devletleri ile Türkiye’nin Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 15, Sayı:1, 2013.

Işık, Nihat, Erhan Duman, “Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Bir Analiz”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi,* Cilt: 19, Sayı: 2, 2012.

Karabıyık, Lale, Adem Anbar, “Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi”, *Journal of Accounting and Finance,* Sayı: 46, 2010.

Karaman, Rıfat, “İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard”, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi,* Cilt: 8, Sayı: 16, 2009.

Kaya, Abdülkadir, Ünal Gülhan, “Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği”, *Ekonometri ve İstatistik,* Sayı: 11, 2010.

Kaya, Kamil, “Ekonomik Krizin Yaşama Tarzı Üzerindeki Etkileri: Isparta Örneği”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 7, Sayı: 2, 2002.

Khadraoui, Noureddine, “Financial Development and Economic Growth: Static and Dynamic Panel Data Analysis” *International Journal of Economics and Finance,* Cilt: 4, Sayı: 5, Mayıs 2012.

Kılıç, Serkan, Erkan Özdemir, “KOBİ’ler ve Küresel Ekonomik Kriz (2008-?): Pazarlama Açısından Bursa İlinde Bir Alan Araştırması”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Nisan 2011.

Kırcı, Hülya, “2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi,* Cilt: 23, Sayı: 2, 2016.

Kibritçioğlu, Aykut, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001”, *Yapı Kredi Economic Review,* Cilt: 10, Sayı: 1, 2001.

Korkmaz, Adem, Hüseyin Avsallı, Gülsüm Korkut, Hasan Güner, Alim Tetik, “Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye’de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi,* Cilt: 5, Sayı: 1, 2013.

Kotil, Ahmet Emin, *Kriz ve Gelişme,* Derin Yayınları, İstanbul, 2015.

Kutlu, Hüseyin Ali, “Entelektüel Sermaye: Türkiye Muhasebe Sisteminde Raporlanabilir mi?”, *H.Ü.İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt: 27, Sayı: 1, 2009.

Kutlu, Hüseyin Ali, N. Savaş Demirci, “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Ekim 2011.

Kutukız, Doğan, “İşletme Karlılığında Maddi Olmayan Duran Varlıkların Önemi ve Bir Uygulama”, *Ekev Akademi Dergisi,* Cilt: 10, Sayı: 29, 2006.

Leon, Jose Luis, Theresa Moyo, *The Global Financial and Economic Crisis In The South: Impact and Responces,* Codesria, Dakar, 2015.

Longhi, Simonetta, Alita Nandi, *A Practical Guide to Using Panel Data,* Sage Publications, London, 2014.

Lorcu, Fatma, "Malmquist Toplam Faktör Verimlilik Endeksi: Türk Otomotiv Sanayi Uygulaması", *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi,* Cilt:39, Sayı:2, 2010.

Lui, Hong, John O.S. Wilson, "The Profitability of Banks in Japan: The Road To Recovery?", *Cass Business School, City University London Working Paper Series,* No: 06, 2009.

Mackintosh, Stuart P.M., "The Global Financial and Economic Crisis, And The Creation of The Financial Stability Board", *World Economics,* Cilt: 15, Sayı: 3, 2014.

Magas, Istvan, "Ten Years After The Global Economic Crisis", *Public Finance Quarterly,* Sayı: 1, 2019.

Marangoz, Mehmet, Osman Uluyol, "Küresel Ekonomik Krizin Tüketicilerin Harcama ve Tasarruf Eğilimleri Üzerine Etkilerin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Sayı: 45, 2010.

Margos, Şant, *Maddi Olmayan Duran Varlıkların UFRS Çerçevesinde Değerlemesi,* (İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2010.

Marie-Monika, Roth Anne, Popescu Ana-Maria, "Intangible Assets Through The Cohesion Policy", *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series,* Cilt: 21, Sayı: 1, 2012.

Mathieu, Deflem, *Economic Crisis and Crime,* Emerald Group Publishing Limited, Bingley, 2011.

Martin, Michael, "International Politics And The Global Economic Crisis", *Irish Studies in International Affairs,* Cilt: 21, 2010.

Martinez-Tores, Maria del Rocio, “Identification of Intangible Assets in Knowledge-Based Organizations Using Concept Mapping Techniques”, *R and D Management,* Cilt: 44, Sayı: 1, 2014.

Moldovan, Octavian, David Barnes, “A Multi-Dimensional Policy Framework for Analyzing and Responding to Global Economic Crisis”, *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance,* Cilt: 4, Sayı: 3, 2017.

Mokhova, Natalia, Marek Zinecker, “Sovereign Debt and Corporate Capital Structure: The Evidence From Selected European Contries During The Global Financial and Economic Crisis”, *Business: Theory and Practise,* Cilt: 18, Sayı: 1, 2017.

Nargeleçekenler, Mehmet, *Makroekonomik ve Finansal Serilerin Ekonometrik Analizi: Panel Veri Yaklaşımı,* (Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi), Bursa 2009.

Okemwa, Ezra Ondari, “The Strategic Importance of Identifying Knowledge-Based and Intangible Assets for Generating Value, Competitiveness and Innovation in Sub-Saharan Africa”, *South African Journal of Libraries&Information Science,* Cilt: 77, Sayı: 2, 2011.

Okka, Osman, *İşletme Finansmanı*, Nobel Yayıncılık, İstanbul 2015.

Orhan, Suphi, Hakan Yazarkan, “Küresel Finansal Krizin İMKB 30 Şirketlerine Etkilerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Denetime Bakış,* Ocak 2011.

Oskay, Cansel, Yeşim Kubar, “Küresel Mali Krizde Türk Bankacılık Sektörü”, *Cag University Journal of Social Sciences,* Cilt: 7, Sayı: 1, 2010.

Örten, Remzi, Hasan Kaval, Aydın Karapınar, *Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları,* Gazi Kitapevi, Ankara 2008.

Örten, Remzi, Hasan Kaval, Aydın Karapınar, *Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları,* Gazi Kitapevi, Ankara 2015.

Özcan, Burcu, “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Enflasyonun Belirleyenleri: Dinamik Panel Veri Analizi”, *C.Ü.İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* Cilt: 15, Sayı: 1, 2014.

Özçelik, Berna D, “Effects of 2008 Glolab Economic Crisis on Manufacturing Companies Listed at Borsa İstanbul”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi,* Cilt: 54, Sayı: 634, 2017.

Özdemir, Muharrem, *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2016.

Özer, Ali, *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Panel Veri Analizi,* (Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi), Erzurum 2017.

Özer, M. Akif, “Performans Yönetimi Uygulamalarında Performansın Ölçümü ve Değerlendirilmesi”, *Sayıştay Dergisi,* Sayı: 73, 2009.

Özerhan, Yıldız, Serap Yanık, *Açıklamalı Örnek Uygulamalı TMS, TFRS,* Türmob Yayınları, İstanbul 2012.

Öztürk, Serdar, Bekir Gövdere, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 15, Sayı: 1, 2010.

Petkow, R.Rosen, “Competitive Advantage From Internally Generated Intangible Assets Measured At Fair Value For Bulgarian Small and Medium Size Enterprises (SME)”, *Journal of Theorical Accounting Research,* Cilt: 7, Sayı: 2, 2012.

Peric, Marko, Vanja Vitezic, “Impact of Global Economic Crisis on Firm Growth”, *Small Business Economics,* Cilt: 46, Sayı: 1, 2016.

Pillai, Vijayamohanan, “Panel Data Analysis with Stata”, *https://www.researchgate.net/publication/316888692_Panel_Data_Analysis_with_Stata_Part_1_Fixed_Effects_and_Random_Effects_Models,* (14/03/2019).

Piazzalunga, Daniela, Maria Laura Tommaso, “The Increase of The Gender Wage Gap in Italy During The 2008-2012 Economic Crisis”, *Journal of Economic Inequality,* Cilt: 17, Sayı: 2, 2019.

Radneantu, Nicoleta, “Evolution of Intangibile Assets – Case Study Knowledge-Based Companies vs. Organizations Top 100 Issuer After Capitalization”, *Annals of The University of Petroşani Ecomics,* Cilt: 12, Sayı: 1, 2012.

Reilly, Robert F., “Intangible Asset Valuation Due Diligence Procedures”, *Journal of Property Tax Assesment & Administration,* Cilt: 10, Sayı: 2, 2013.

Roodman, David, “How to Do xtabond2: An Introduction to Differance and System GMM in Stata”, *The Stata Journal*, Cilt:9, Sayı:1, 2009.

Rus, Luminita, “Basic and Alternative Rules in Evoluation of Tangible and Intangible Assets”, *Annals of the University of Petroşani, Economics,* Cilt: 10, Sayı: 3, 2010.

Sacui, Violeta, Diana Sala, “Economic Properties of Intangible Assets. The Value Paradox”, *Reviev of International Comparative Management,* Cilt: 13, Sayı: 5, 2012.

Sacui, Violeta, Miclea Camelia Szatmary, “Intangible Assets in Business Combinations”, *Review of International Comparative Management,* Cilt: 16, Sayı: 3, 2015.

Sağlam, Necdet, Mehmet Yolcu, Ali Osman Eflatun, *Örneklerle UFRS Kayıtları,* MuhasebeTR Özel Baskı, İstanbul 2015.

Sancak, Ercan, Erkan Demirbaş, “Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 16, Sayı: 3, 2011.

Sarı, Yaşar, Cihan Seçilmiş, “2008 Yılı Finansal Ekonomik Krizinin Türkiye Turizm Sektörüne Yansımaları Üzerine Bir Araştırma”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 5, Sayı: 1, 2010.

Saunders, Adam, Erik Brynjolfsson, “Valuing Information Technology Related Intangible Assets”, *MIS Quarterly,* Cilt: 40, Sayı: 1, 2016.

Savcı, Mustafa, *Mali Tablolar Analizi*, Murathan Yayın, Trabzon 2010.

Seles, Bruno Michel Roman Pais, Ana Beatriz Lopes de Sousa Jabbour, Charbel Jose Chiappetta Jabbour, Hengky Latan ve Davit Roubaud, “Do Environmental Practices Improve Business Performance Even in an Economic Crisis? Extending The Win-Win Perspective”, *Ecological Economics,* Cilt: 163, 2019.

Shin, HoWook, Seung-Hyun Lee, “Economic Crisis, Intro-MNC Production Shifts And MNG Performance From Net Work Perspective”, *Asia Pacific Journal of Management,* Cilt: 36, Sayı: 1, 2019.

Sungur Çakmak, Nesrin, Ercan Sarıdoğan, “Küresel İktisadi Krizin Türkiye İmalat Sanayine Etkileri”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 29, Sayı: 2, 2010.

Şen, Hüseyin, Ayşe Kaya, “Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası”, *Sosyoekonomi Dergisi,* 2015.

Şişman, Deniz, “Ulusötesi Şirketler ve Küresel Kriz”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi,* Cilt: 37, Sayı: 2, 2015.

Tahat, Yasean A., Ahmed H. Ahmed, Mohammad M. Alhadab, “The Impact of Intangibles on Firms’ Financial and Market Performance: UK Evidence”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Cilt: 50, Sayı: 4, Mayıs 2018.

Tambunan, Tulus, *Economic Crisis and Vulnerability: The Story From Southeast Asia,* Nova Science Publishers, New York, 2012.

TC Kalkınma Bakanlığı Uluslararası Ekonomik Göstergeler – 2013, *http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/Uluslararas%C4%B1-Ekonomik-G%C3%B6stergeler-2013.pdf,* (15/01/2018).

Thomson, Sarah, *Economic Crisis, Health System and Health in Europe: Impact and Implications For Policy,* Mc-Graw Hill Education, Maidenhead, 2015.

Tong, Hui, Shang-Jin Wei, “The Composition Matters: Capital Inflows And Liquidity Crunch During A Global Economic Crisis”, *Review of Financial Studies,* Cilt: 24, Sayı: 6, 2011.

Travino, Gene A., “Internally Generated Intangible Assets and the Value of Personal Goodwill”, *American Journal of Family Law,* Cilt: 28, Sayı: 4, 2015.

Trivic, Jelena, “Global Trade Imbalances – An Anaylsis Before And After The Global Economic Crisis”, *Proceedings of the Faculty of Economics in Eastern Sarajevo,* Sayı: 15, 2017.

Tsai, Chih-Fong, Yu-Hsin Lu, Yu-Chung Hung, David C.Yen, “Intangible Assets Evaluation: The Machine Learning Perspective”, *Neurocomputing,* Cilt: 175, 2016.

Tsai, Chih-Fong, Yu-Hsin Lu, David C.Yen, “Determinants of Intangible Assets Value: The Data Mining Approach”, *Knowledge-Based Systems,* Cilt: 31, 2012.

Tuğay, Osman, Hüseyin Dağlar, Ömer Tekşen, “Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Muhasebeye Karşı Tutumlarındaki Değişikliklerin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2014.

Tuncer, Polat, “Örgütlerde Performans Değerlendirme ve Motivasyon”, *Sayıştay Dergisi,* Cilt: 88, Sayı: 1, 2013.

Vidrascu, Paula-Angela, “Intangible Assets-Sustainable Economic Factors and New Creators of Value”, *Internal Auditing & Risk Management,* Cilt: 10, Sayı: 1, 2015.

Villalonga, Belen, “Intangible Resources, Tobin’s q, and Sustainability of Performance Differences”, *Journal of Economic Behaviour & Organizatin,* Cilt: 54, 2004.

Violeta, Sacui, Predişcan Mariana, “The Intangible Assets Investments Characteristics and the Accounting Treatment”, *Annals of University of Oradea, Economic Science Series,* Cilt: 20, Sayı: 1, 2011.

Wilson-Flores, Olivia, *Economic Crisis: Risk Factors, Management Practices and Social Impacts,* Nova Science Publishers, New York, 2016.

Wooldridge, Jeffrey M., *Introductory Econometrics: A Modern Approach,* Cengage Learning, South-Western, 2012.

Yaprak, Şenol, "Ekonomik Krizlerin İstihdama Yansıması", *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* Cilt: 1, Sayı: 2, 2009.

Yavuz, Selahattin, İmran Aslan, "Türkiye'de 2008 Küresel Finansal Krizi: Krizin Erzincan İline Etkileri", *C.Ü. İİBF Dergisi,* Cilt: 13, Sayı: 1, 2012.

Yerdelen Tatoğlu, Ferda, *Panel Veri Ekonometrisi,* Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2016.

Yıldıran, Mustafa, Ahmet Uzun, "2008 Küresel Finans Krizinden Sonra Diğerleri: Gelişen Ülke Ekonomilerinde Finans, Ticaret ve Bütçe Dengelerinin Analizi", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi,* Cilt: 6, Sayı: 1, 2014.

Yıldız, Zafer, Ayşe Durgun, "2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri", *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi,* Cilt: 2, Sayı: 1, 2010.

Yudaruddin, Rizky, "The Global Economic Crisis and Its Impact on Bank Lending in Indonesia", *Journal Keuangandan Perbankan,* Cilt: 21, Sayı:4, 2017.

Yücel, Fatih, Hüseyin Kalyoncu, "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği", *Maliye Dergisi,* Sayı: 159, 2010.

Zeren, Fatma, Suzan Ergun, "AB'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: Dinamik Panel Veri Analizi", *Business and Economic Research Journal,* Cilt:1, Sayı: 4, 2010.