

KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN İMKB'DEKİ METAL ANA SANAYİ İŞLETMELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: 2008 YILINA İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

Hakan KAPUCU*

1. Giriş

Kriz, kısaca ansızın/beklenmedik bir durumda ortaya çıkan sıkıntı, buhran olarak tanımlanabilir. Ancak kriz, beraberinde bir takım fırsatlar da sunmaktadır. İngilizce'de "crisis" Almanca ise "die Krise" olarak ifade edilen kriz sözcüğü, en iyi Çince'de anlamını bulmuştur (Bkz: Henderson, 2000: 191). Çince'de, 'weiji'¹ olarak seslendirilen kriz, ekonomik anlamda, 'ani dönüşüm noktasını, istikrarsız, tehlikeli ve güç bir durumu' ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, bir ekonomide önceden öngörülemeyen, talep ve arz yanlı bazı gelişmeler sonucu, reel ve/veya finans sektörünün etkilenmesi ile ortaya çıkan istikrarsız, güç bir durumdur (Önder, 2001: 45).

Yirmi ve yirmi birinci yüzyıl, serbestleşme sürecine bağlı ekonomik krizlerin sıklığı biri dönemdir. Finansal pazarlarda yeni araçların gelişmesi, işlem hacminin artması ve gerek yerel gerekse uluslararası alandaki yoğun sermaye akımı gibi birçok faktör de bu süreci hızlandırmıştır (Duman, 2002: 133). Ekonomik, sosyal ve teknolojik alanda ortaya çıkan gelişmelerle birlikte küresel ve uluslararası rekabetteki aşırı yükseliş de ekonomideki tüm sektörleri yoğun rekabet koşulları altında faaliyetlerini sürdürmeye zorlamıştır. Tüm bunlar, sonuçta, kriz ve krizi tetikleyecek birçok sorunsalın ortaya çıkışına zemin hazırlamıştır (Zerenler ve İraz, 2006: 248). Ağustos 2008 krizi de bunlardan biridir. Bu kriz, ilk olarak 2006 yılında Amerika Birleşik Devletleri'de ev fiyatlarında ani düşüş ve finansal pazarlarda durgunluk ile kendini göstermiştir. 2007 yılının ikinci yarısında ise,

* Yardımcı Doçent, Kocaeli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, 41380 Kocaeli.

¹ Bu sözcük, tehlike ve fırsat sözcüklerinin bileşiminden oluşmaktadır.

konut sertifikaları (mortgage) pazarına sıçramış, Eylül 2008’de de Amerika Birleşik Devletleri’nin en büyük finans kuruluşlarından biri olan Lehman Brothers’ın iflası ile de finansal krize dönüşmüştür (Ünal ve Kaya, 2009: 6).

Her ne kadar, daha önceden belirtilerini gösterdiğine -yani ansızın ortaya çıkan bir durum olmadığına- ilişkin iddialarla gerçek bir kriz olup olmadığı tartışmaları sürüp gitse de, Amerika Birleşik Devletleri’nden başlayarak dünyaya yayılan bu ekonomik kriz, beklendiği gibi Türkiye ekonomisine de yansımıştır. Krizler, birey ve toplum yaşamını olduğu kadar ekonominin vazgeçilmez bileşeni olan üretici işletmeleri de olumsuz etkilemektedir. Düşen taleple birlikte, satış hacmi daralırken, ortaya çıkan krize özgü koşullar işletmelerin yatırım maliyetlerini yükseltmekte, finansal yapılarını da bozmaktadır. Sonuçta krizden etkilenen işletmeler yatırımcılar açısından da çekiciliklerini kaybetmektedirler. Dünyada olduğu gibi Türkiye’deki işletmeler de kriz baskısından çıkışın ilk yolu olarak, çoğunlukla işçi çıkarmayı, ücretleri düşürmeyi ya da üretimi geçici olarak durdurmayı yeğlemektedirler. Bu tür uygulamalar da toplumsal barışı olumsuz etkilemektedir. O nedenle, kriz dönemlerinde işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri, varlık/borç yönetiminde çok daha başarılı olmalarını gerekli kılmaktadır. Varlık/borç yönetimindeki başarısızlık sermayenin yok olmasına hatta işletmelerin kapanması ve/veya el değiştirmesi ile sonuçlanabilmektedir. Kriz sonrasında karşılaşılan en önemli sonuçlardan biri de sermaye yoğunlaşmasıdır. Sermaye yoğunlaşması finans sektörü kadar üretim sektörünü de doğrudan etkilemekte ve rekabet yapısını değiştirmektedir (Bkz: Baysal ve Çavuşoğlu, 2009: 39-52).

Türkiye İstatistik Kurumu’nun verilerine göre, Ocak 2009 itibarıyla yaklaşık üç milyon kişinin istihdam edildiği imalat sanayi, toplam sanayinin yaklaşık %87’sini, Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla’nın da yaklaşık %24’ünü oluşturmaktadır. Metal ana sanayi ise imalat sanayinin yaklaşık %9’udur. Metal ürünlerini üreten tüm işletmelerin imalat sanayi içindeki payı ise yaklaşık %30’u bulmaktadır. Bu çerçevede, çalışmanın amacı, oran yöntemi yoluyla Türkiye’deki halka açık metal ana sanayi işletmelerinin 2008 yılına ilişkin aktif verimliliği ile finansal yapılarındaki değişimi incelemek ve bu işletmelerin küresel ekonomik krizden nasıl etkilendiğini ortaya koymaktır. Çalışmanın en önemli verisi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde işlem gören bu işletmelerin halka açıklanmış temel finansal tablolarıdır.

2. Yöntem

Çalışma, tümdengelim yöntemine göre üç kısımda ele alınmıştır: İlk kısımda, tüm sanayi, imalat sanayi ve imalat sanayinin içinde yer alan metal ana sanayi-

nin 2008 yılındaki üretim, kapasite ve istihdam eğilimi ortaya konmaya çalışılmış, ikinci kısımda ise, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin finansal durumu incelenmiştir. Bunun yanında, metal ana sanayi sektöründe yapı olarak yabancı kaynak kullanımı kaçınılmazdır. Bu nedenle çalışmanın son kısmında ise, en önemli fon kaynaklarından olan Türk Bankacılık Sistemi ile sektör arasındaki ilişki de ortaya konmaya çalışılmıştır. Metal ana sanayi sektörünün 2008 yılı istihdam verilerine ulaşamadığından, istihdam eğilimi toplam sanayi ve metal ana sanayinin de içinde bulunduğu imalat sanayi açısından ele alınmıştır.

Çalışmada kullanılan veriler, Başbakanlık Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Bankalar Birliği (TBB)'nin internet sayfalarından sağlanmıştır. Veri setinin niteliği nedeniyle, veri aralığı, üretim, kapasite ve istihdam çözümlemesi (analizi) için Ocak 2008-Mayıs 2009, İMKB'deki metal ana sanayi işletmeleri ile Türk Bankacılık Sistemi'nin çözümlemesi için Aralık 2007-Mart 2009'dur. İMKB'deki metal ana sanayi işletmeleri ile bankacılık sisteminin çözümlemesinde, çeyrek dönemlerde halka açıklanan bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. O nedenle, metal ana sanayi işletmeleri ile bankacılık sisteminin eğilimi çeyrek dönemler halinde gösterilmiştir. Üretim, kapasite ve istihdam verilerinin eğilimi ise aylık olarak ortaya konmuştur.

Küresel ekonomik krizin İMKB'deki metal ana sanayi işletmeleri üzerindeki etkisi ise tek tek işletme boyutunda değil bir bütün olarak irdelenmeye çalışılmıştır. Bunun nedeni, yaklaşık 10 milyar dolar'lık bir büyüklüğe sahip olan bu işletmelerin tüm metal ana sanayine temsil edebileceği düşüncesidir. Çözümlemede oran yöntemi benimsenmiştir. Bu çerçevede likidite, finansal, faaliyet ve kârlılık oran gruplarından seçilmiş çeşitli oranlardan yararlanılmıştır. Oran hesaplamasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin sektör çözümlemesinde kullandığı hesaplama temel alınmıştır.

İMKB'de metal ana sanayi sektöründe yer alan toplam 13 adet işletme işlem görmektedir. Bu işletmelerin kotasyon kodları ile ticaret unvanları şu şekildedir:

- BRSAN; Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- BURCE; Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.
- BURVA; Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- COMDO, Componenta Dökümcülük A.Ş.
- CELHA; Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.
- CEMTS; Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- DMSAS; Demisaş Döküm Emaye Mamulleri Sanayii A.Ş.
- ERBOS; Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.

EREGL; Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.

FENIS; Feniş Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.

IZDMC; İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.

KRDMD; Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SARKY; Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayii ve Ticaret A.Ş.

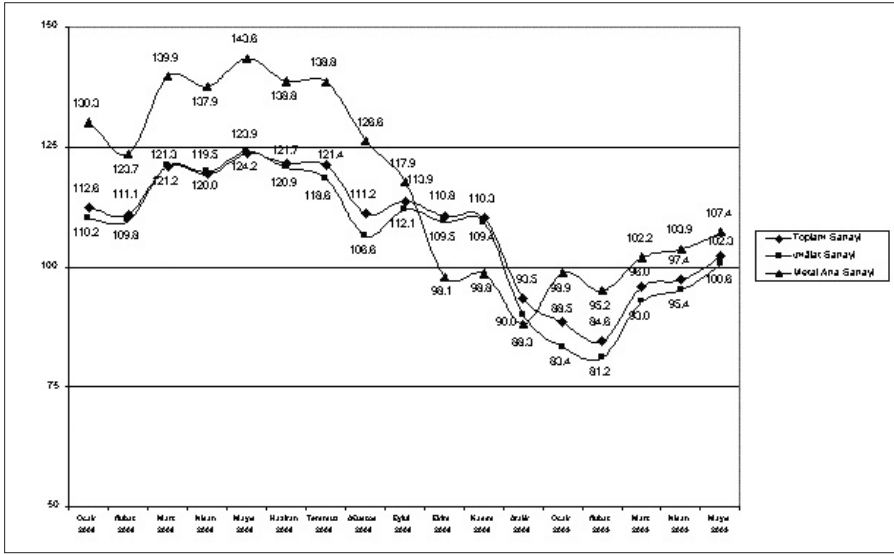
Componenta Dökümcülük A.Ş., veri eksikliği nedeniyle değerlendirme dışı tutulmuştur. Diğer 12 işletme, Aralık 2007-Mart 2009 dönemi içinde altı çeyrek döneme ilişkin ortalama aktif büyüklüklerine göre sıralanmış ve kalan 11 şirketin toplamından üç kat daha büyük olan Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. de yorumlarda yanlıtıcı olmaması bakımından değerlemeye alınmamıştır. Bu sıralama aşağıda verilmiştir.

İşletme Kodu	Ortalama Aktif Büyüklüğü (TL)
EREGL	11.133.817.598
KRDMD	1.107.675.114
BRSEN	786.649.749
SARKY	609.540.266
IZMCD	599.335.899
CEMTS	161.808.775
DMSAS	129.567.458
FENIS	101.705.672
ERBOS	90.980.686
CELHA	62.542.386
BURCE	26.060.652
BURVA	8.891.850

2008 yılında İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin finansal yapısına ilişkin bir eğilim ortaya koyabilmek için, her bir işletmenin yukarıda belirtilen oran gruplarından seçilmiş oranları her çeyrek dönem için hesaplanmış ve her bir dönemin ağırlıklı ortalaması alınmıştır. Aktif büyüklüğü görece küçük işletmeler daha dezavantajlı konumda olduğundan, her çeyrek dönemin ağırlıklı ortalama oranları hesaplanırken en küçük işletmeye en yüksek ağırlık verilmiştir. Seçilmiş ortalama oranların yorumunda, işletmelerin bilanço ve gelir tablolarındaki ilgili hesapların çeyrek dönemlik ağırlıklı ortalamalarının eğilimine de bakılmıştır. Tüm işletmelerin bilanço ve gelir tablolarındaki hesapların toplamaları ile ağırlıklı ortalamaları benzer eğilim gösterdiğinden, gerçekçi yorum yapabilmek adına bu hesaplarla ilgili grafiklerde ağırlıklı ortalamalara değil hesap toplamalarına yer verilmiştir.

3. Metal Ana Sanayi Sektör Üretimindeki Gelişimi

Grafik 1’de görüldüğü gibi metal ana sanayi üretimindeki gelişme, Eylül ayına kadar hem imâlat hem de toplam sanayinin üzerinde seyretmektedir. Ancak, Ekim-Aralık döneminde metal ana sanayi üretimi, Temmuz ayında başlayan hızlı daralmayla birlikte her ikisinin de altında kalmaktadır. Hatta Ekim ayında 2005 yılı düzeyinin de altına gerilemiştir. Metal ana sanayi üretimindeki değişim, Mart 2009’dan itibaren toplam sanayi ve imâlat sanayinin de üzerinde bir başarıyla 2005 yılı düzeyinin de üstüne çıkmış ancak, Mayıs 2009’a kadar 2008 yılı başındaki seviyeyi bile yakalayamamıştır.

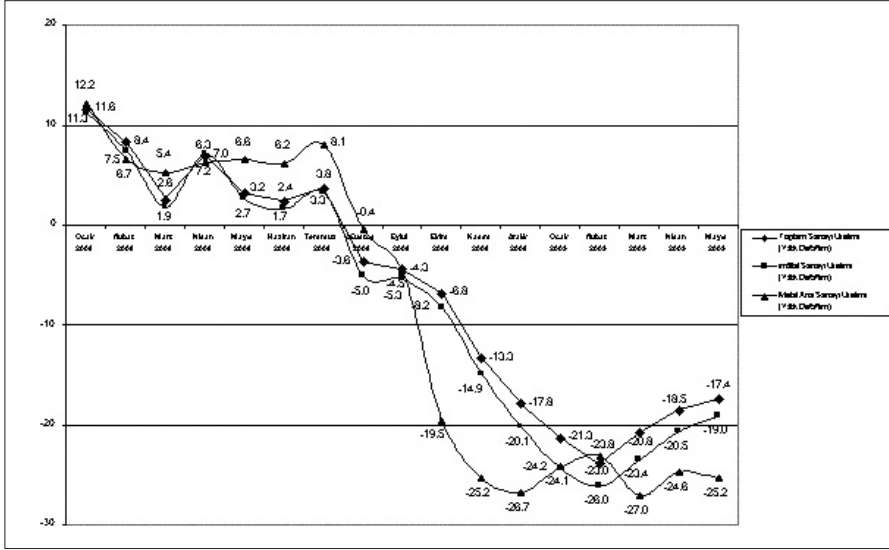


Grafik 1: Sanayi Üretim Endeksinin Gelişimi (Yıllara ve Aylara Göre)

Kaynak: Başbakanlık Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

Grafik 2’de ise, sektörler açısından aylara göre üretim endeksindeki yıllık değişimler görülmektedir. Temmuz ayına kadar metal ana sanayi üretimi, Nisan ayı hariç, hem imâlat hem de toplam sanayi üretiminden daha hızlı artmıştır. Ancak artış hızı Ocak ayından daha yavaştır. Temmuz-Eylül arasında metal ana sanayi üretimindeki düşüş, toplam sanayi ve imâlat sanayine göre daha yavaştır. Ancak üretim hacmi, Şubat 2009 hariç, Eylül 2008’den Mayıs 2009’a kadar hem toplam sanayi hem de imâlat sanayine göre çok daha hızlı düşmüştür. Metal ana sanayi; metal ürünleri, dayanıklı tüketim ve motorlu kara taşıtları sektörleri ile doğrudan bağlantılı bir sektördür. Grafik 2’de yer almamakla birlikte, Türkiye İstatistik Kurumu’nun verileri incelendiğinde, söz konusu sektörlerde de benzer bir eğilim görülmektedir. Bu verilere göre, 2008 başı ile karşılaştırıldığında metal ürünleri üretimi %32, dayanıklı tüketim malı üretimi %16, motorlu kara taşıtları üreti-

mi %52 daralmıştır. Dolayısıyla, metal ana sanayi üretimindeki düşüş doğal karşılanmalıdır.



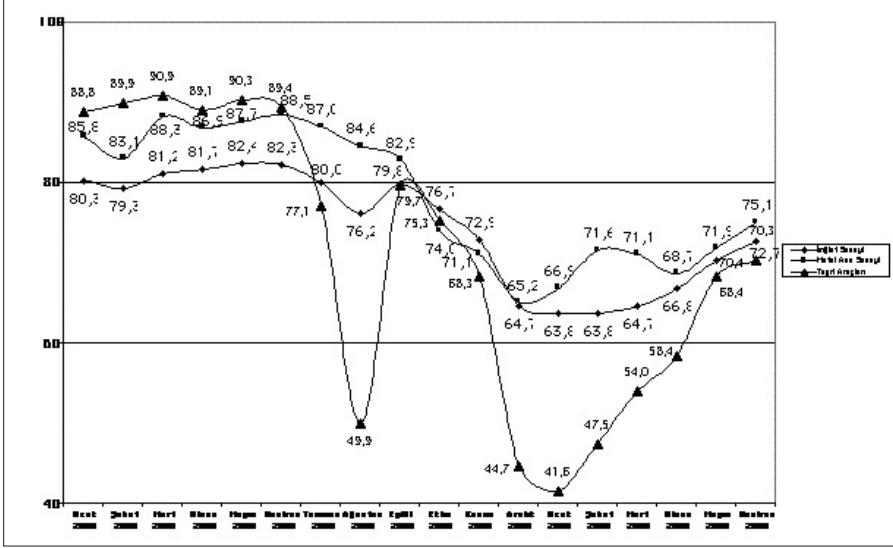
Grafik 2: Sanayi Üretim Endeksindeki Yıllık Değişimin Gelişimi (Yıllara ve Aylara Göre)

Kaynak: Başbakanlık Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

4. Metal Ana Sanayi Sektör Kapasite Kullanım Oranlarının Gelişimi

Grafik 3'te üretim değeri ağırlıklı olarak, imalat sanayi ve metal ana sanayinin kapasite kullanım oranları verilmiştir. Metal ana sanayi üretiminde özellikle yılın üçüncü çeyreğindeki daralmanın etkisi, kapasite kullanım oranlarında da görülmektedir. Haziran ayından başlayan düşüş, Eylül ayından itibaren hızını artırarak Aralık ayında yaklaşık 15 puan düşmüş ve dönem başına göre en düşük düzeyine gerilemiştir. Ayrıca yılın son çeyreğinde metal ana sanayi, imalat sanayinin de altında bir kapasite ile çalışmak durumunda kalmıştır. Kapasite kullanımını 2009 yılında yükseliş eğilimi göstermekle birlikte, yılın ilk altı ayında Ocak 2008 düzeyine bile ulaşamamıştır. Metal ana sanayi sektörü ile bağlantılı sektörler bakıldığında da taşıt araçları sektörü hariç benzer bir eğilimle karşılaşılmaktadır. Çarpıcı olması bakımından Grafik 3'te taşıt araçları sektörünün kapasite kullanım oranlarına da yer verilmiştir. Toplam imalat sanayi içinde yaklaşık %6'lık bir paya sahip olan taşıt araçları sektörü kapasite kullanım oranlarında Temmuz ayında başlayan hızlı daralma, metal ana sanayi ve imalat sanayini oldukça etkilemiş görünmektedir. Ağustos 2008 ve Ocak 2009 arasında sektörün kapasite kullanımı %50 düzeyine bile ulaşamamıştır. Ocak 2009'daki ikinci dipte ise, hem

imâlat hem de metal ana sanayi sektöründeki kapasite kullanım oranları en düşük seviyelerde seyretmektedir. Dolayısıyla, metal ana sanayi kapasite kullanımındaki düşüşte taşıt araçları üretimindeki daralmanın önemli etkisi olduğu söylenebilir.

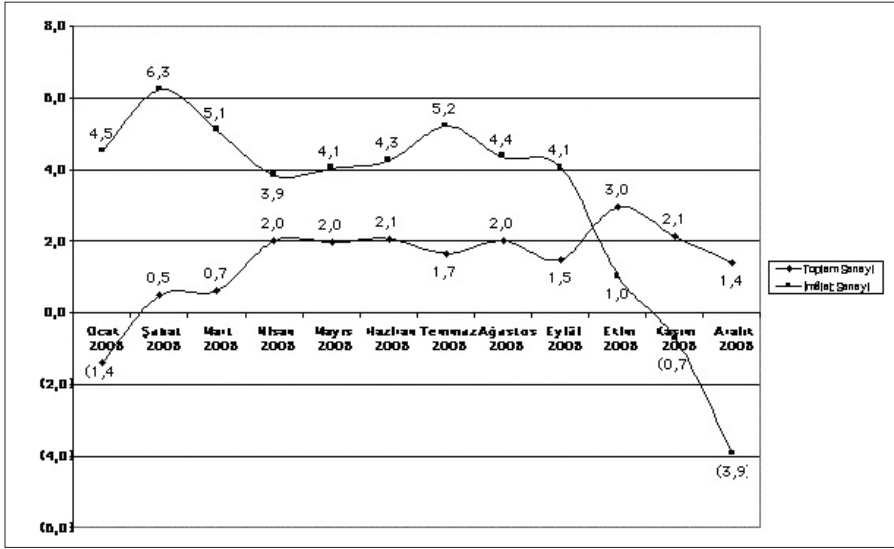


**Grafik 3. Kapasite Kullanım Oranlarının Gelişimi
(Yıllara ve Aylara Göre)**

Kaynak: Başbakanlık Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

5. Toplam Sanayi ve İmâlat Sanayi İstihdamının Gelişimi

Üretimdeki ve kapasite kullanım oranlarındaki daralmanın bir sonucu da istihdamdaki düşüş yani işsiz sayısındaki artıştır. Metal ana sanayinin istihdam verilerine ulaşamamış olmakla birlikte, toplam sanayi ve imâlat sanayindeki istihdam gelişimi bu konuda belirli bir görüş sunabilir. Bu bağlamda, Grafik 4'te izlendiği gibi, Eylül sonuna kadar imâlat sanayindeki 15 yaşüstü istihdam artışı toplam sanayinin üzerinde seyrederken, Ekim ayında istihdamdaki artış hızı toplam sanayinin altına gerilemiş hatta Kasım ayından itibaren yıl sonuna kadar 2007 yılına göre yaklaşık %4 azalmıştır. Bu, 2008'in sonuna gelindiğinde imâlat sanayinde yaklaşık 160 bin kişinin işsiz kaldığı anlamına gelmektedir. Sektör içinde metal ana sanayinin yaklaşık %9 payla yer aldığı düşünüldüğünde, bu oran yaklaşık 14 bin kişiye karşılık gelmektedir.



Grafik 4: 15 Yaş Üstü İstihdamdaki Yıllık Değişim (Aylara Göre)

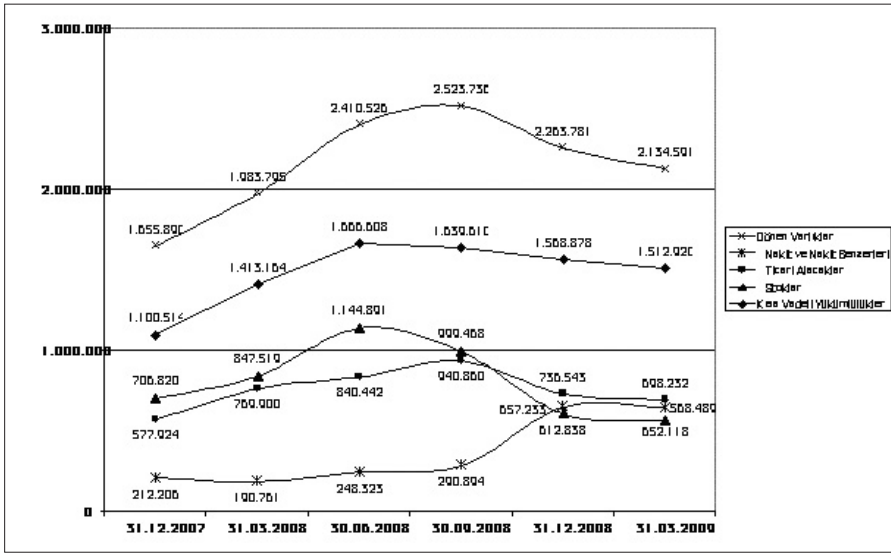
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu verilerinden derlenmiştir.

6. İMKB'deki Metal Ana Sanayi İşletmelerinin Finansal Yapısının Çözülmesi

İşletmelerin finansal yapısının çözülmesinde dört temel oran grubundan yararlanılmıştır: Likidite oranları, finansal oranlar, faaliyet oranları ve kârlılık oranları. Likidite oranları ödeme gücünü, finansal oranlar finansal riski, faaliyet oranları verimliliği, kârlılık oranları ise işletmelerin başarısını ölçmektedir.

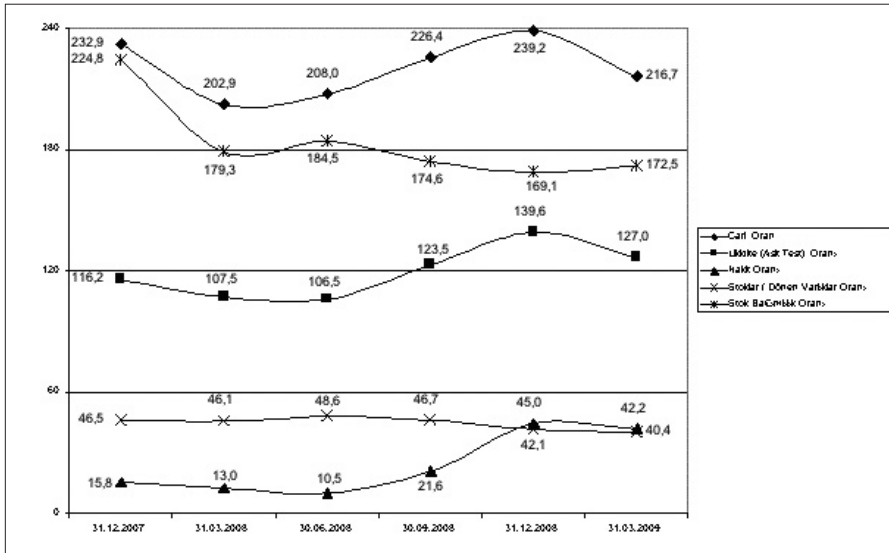
6.1. Ödeme Gücünün Çözülmesi

Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli ödeme gücünün statik ölçümünde en sık kullanılan oranlardır. Bu çerçevede, Grafik 5 ve Grafik 6'daki verilere göre, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin 2008 yılındaki likidite yapısına bakıldığında, Aralık 2008'e kadar cari oran, likidite oranı ve nakit oran artarken stok bağımlılık oranının düştüğü gözlenmektedir. Haziran 2008-Mart 2009 döneminde işletmelerin stok düzeyi hızlı şekilde düşmesine rağmen, özellikle 2008'in üçüncü çeyreğinde nakit düzeyindeki hızlı yükseliş ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki kısmi düşüş, stok bağımlılık oranındaki düşüşün önemli nedenlerinden biridir. Sektörün üretim düzeyinde Temmuz 2008'de başlayan hızlı düşüş, işletmelerin üretimden çok, stoklardan satış yapma eğilimine girdiğine işaret etmektedir. Kısaca, Ağustos 2008 sonrasında artan riskler, daha fazla nakit tutma ve maliyeti görece yüksek olan kısa vadeli yükümlülüklerini azaltma konusunda bu işletmeler baskı altına almıştır.



Grafik 5: Dönen Varlıklar ile Kısa Vadeli Yükümlülüklerin Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

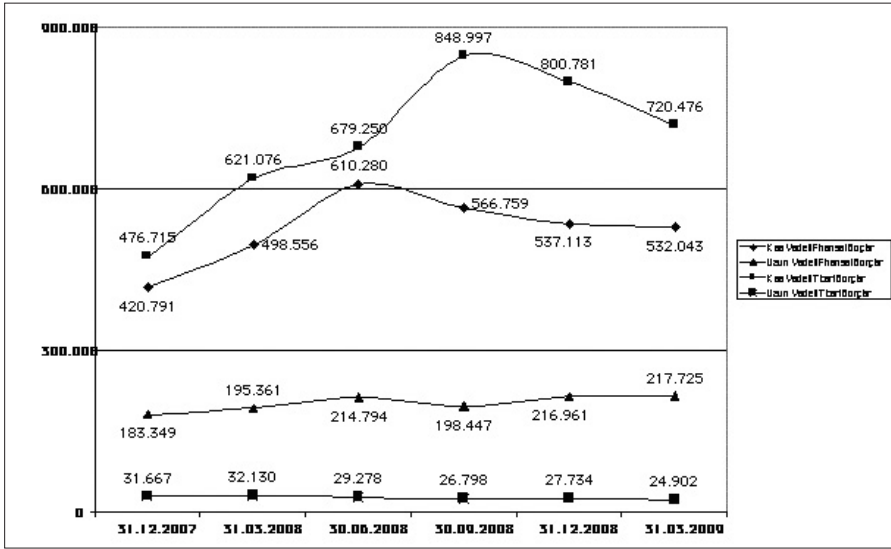


Grafik 6: Likidite Oranlarının Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

6.2. Finansal Riskin Çözülmesi

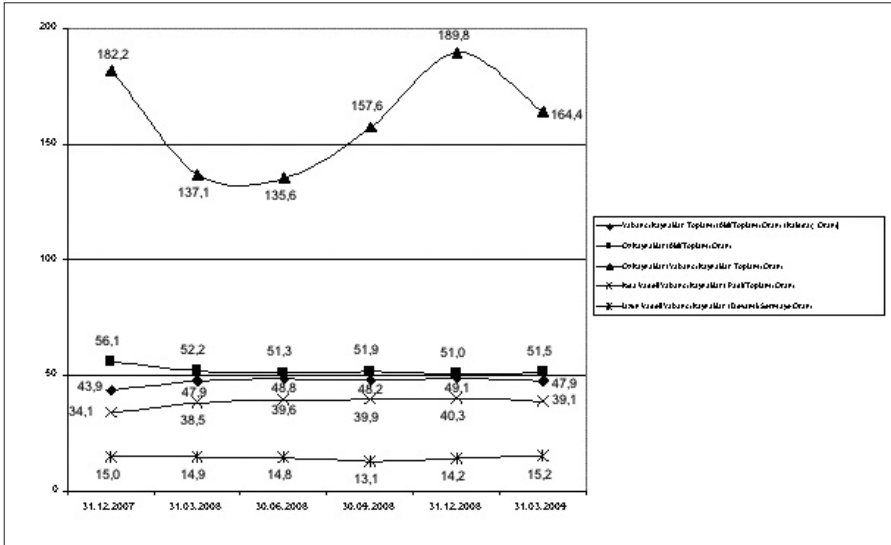
Grafik 7 ve Grafik 8'de, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin 2008 yılına ilişkin finansal riskinin ölçülmesine temel alınan finansal veriler yer almaktadır. Bu verilere göre, Öz kaynaklar/Yabancı Kaynaklar Oranı hariç diğer oran-



Grafik 7: Finansal Yükümlülüklerin Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

larda önemli bir dalgalanma gözlenmemektedir. İşletmelerin finansal riskine ilişkin en çok kullanılan oranlardan biri olan bu oran, üçüncü kişilerden sağlanan kaynaklara karşılık ne oranda güvenceye sahip olduğunu göstermektedir. İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerin finansal riski, Haziran dönemine kadar görece yükseliş gösterirken yıl sonunda en düşük seviyesine ulaşmıştır. Borçlanma derecesi, 2007 sonunda yaklaşık %55 iken, 2008 sonunda %53'e düşmüştür. Bu



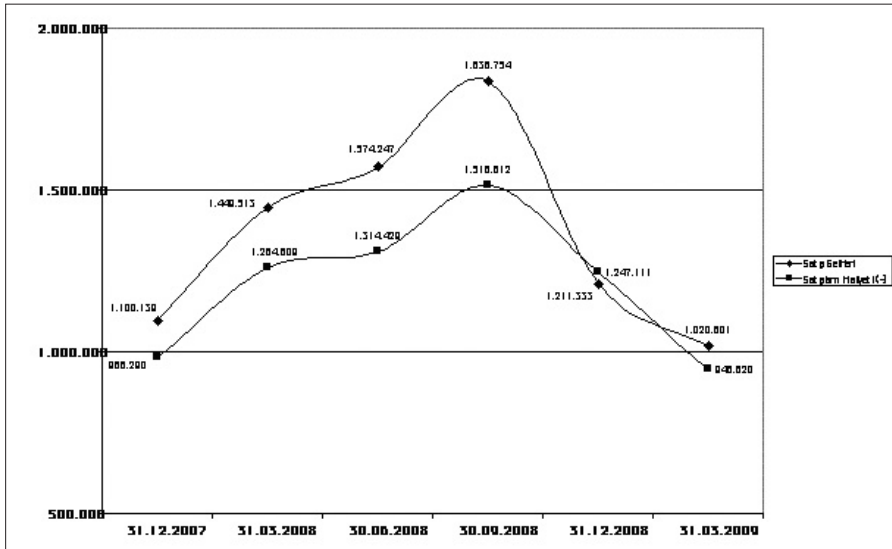
Grafik 8: Finansal Oranların Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

bağlamda, sektör üretiminde Nisan ayında başlayan hızlı düşüş eğilimi (Bkz: Grafik 1) ve İMKB'deki sektör işletmelerin yabancı kaynak düzeyindeki azalma (Grafik 7), bu işletmelerin üretimin finansmanında daha fazla öz kaynak kullandıklarına işaret etmektedir. Sermaye yoğun bir sektör olarak metal ana sanayi işletmelerinde bu durum doğal karşılanmalıdır. İşletmelerin borçlanmaktan kaçınmaları, gelecekte daha yüksek riskle karşılaşmayı beklediklerini göstermektedir.

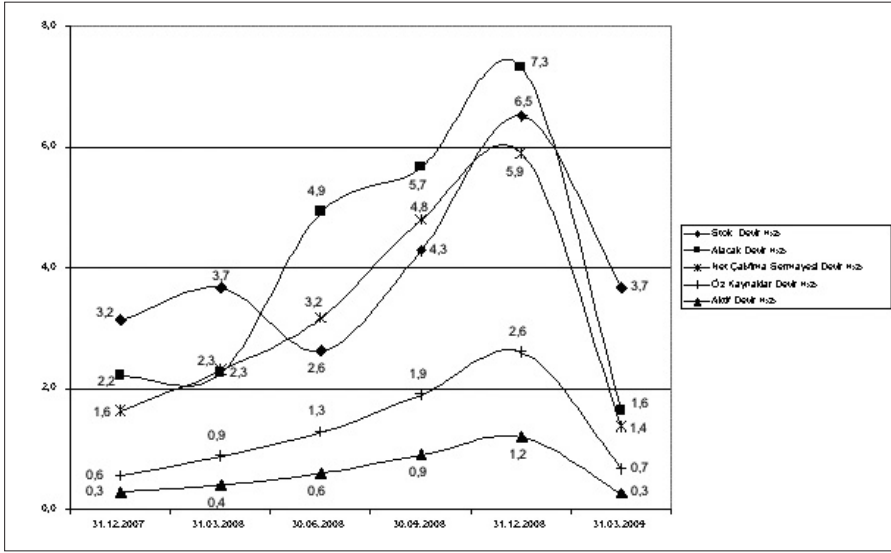
6.3. Aktif Verimliliğinin Çözümlemesi

Bilindiği gibi faaliyet oranları işletmelerin varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını göstermektedir. Grafik 9 ve Grafik 10'daki veriler birlikte değerlendirildiğinde, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin aktif verimliliği, 2008 yılı sonuna kadar genel bir yükseliş eğilimi göstermektedir. Ancak ilk bakışta bu durum yanıltıcı olabilir. Stok devir hızı hariç, devir hızları satışlarla bağlantılıdır. Burada çeyrek dönemlik satış rakamları sektördeki işletmelerin çeyrek dönemlik gelir tablolarından alınmıştır. Gelir tablolarında satışlar birikimli olarak gösterildiğinden dönembası ile dönemsonu devir hızlarına bakmak daha doğrudur. Bu çerçevede, dönembasına göre stok devir hızının yaklaşık üç kat, alacak devir hızının iki kat, net çalışma sermayesi devir hızının yaklaşık üç buçuk kat, öz kaynaklar devir hızı ile aktif devir hızının ise yaklaşık dört kat arttığı gözlenmektedir. Bununla birlikte, ikinci çeyrekte stok devir hızında düşüş göze çarpmaktadır. Bu düşüşün, stoklardaki artış nedeniyle ortaya çıktığı söylenebilir.



Grafik 9: Satışlar ve Satılan Malın Maliyetinin Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.



Grafik 10: Faaliyet Oranlarının Gelişimi (Çeyrek Dönemlere Göre)
Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

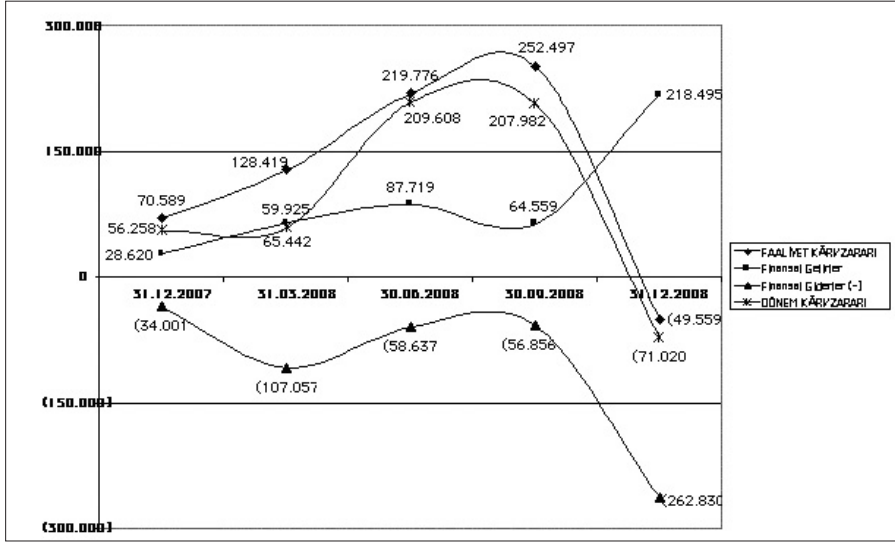
6.4. Kârlılığın Çözümlemesi

Kârlılık, işletmelerin devamlılığını koruması ve yükümlülüklerin yerine getirilmesinde en önemli koşullardan biridir. İşletmelerin kârlılığı, amaca ve işletme çevresindeki tarafların beklentilerine göre farklı şekillerde incelenebilir. Bu çerçevede İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin kârlılığı, TCMB'nin sektör çözümlemesinde uyguladığı gibi sermaye, satışlar ve finansal yükümlülüklerle bağlantılı olarak üç aşamada ele alınmıştır.

6.4.1. Kâr ile Sermaye Arasındaki İlişki

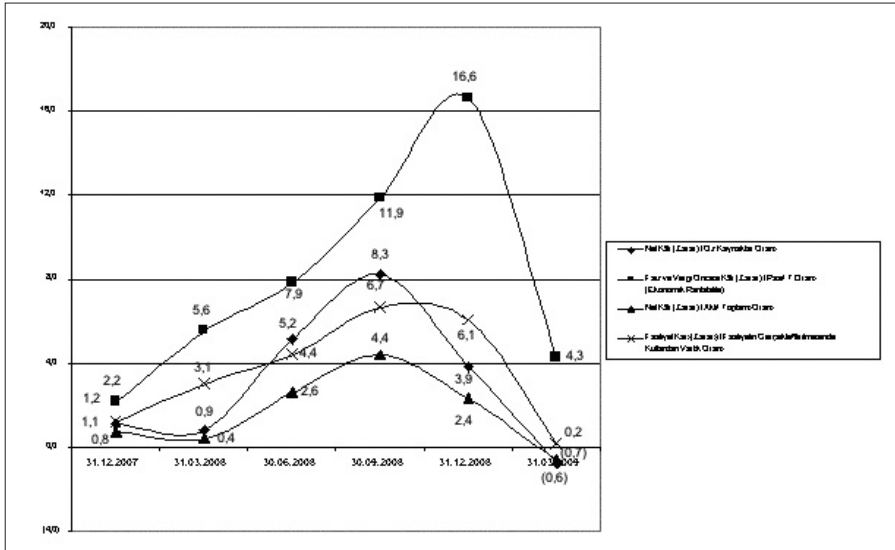
İşletmelerde sermaye yapısı ile kârlılık arasında doğrudan ilişki vardır. En azından yabancı kaynak kullanımındaki artış finansman maliyetlerini arttırmakta dolayısıyla da kârlılığı düşürebilmektedir. Bunun yanında, aktif verimliliği borcun maliyetinden yüksek olduğu sürece borçlanarak öz kaynak kârlılığını artırmak da mümkündür (Borcun kaldıraç etkisi). Ancak borçlandıkça işletmelerin finansal riski artacağından bunun da bir sınırı vardır. Krizler, işletmelerin finansman yapısını değiştirdiğinden sermaye ile kârlılık arasındaki ilişki de farklılaşmaktadır (Bkz: Demir ve Baştürk, 2009: 65-74) Grafik 11'de kâr ile sermaye arasındaki ilişkiye ilişkin çeşitli oranların eğilimi verilmiştir. Buna göre, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin öz kaynak (özsermaye) kârlılığının üçüncü çeyrekte zirve noktasına çıktığından sonra, dönemsonunda ikinci çeyrekteki düzeyin de altına gerilediği görülmektedir. Bu düşüşü, aynı dönem içinde satışlardaki hızlı düşüşe bağlamak

mümkündür. Hatta 2008 yılı sonunda, satılan malın maliyeti net satışların üzerine çıkmıştır (Bkz: Grafik 9). Net kârdaki çeyrek dönemlik değişimler izlendiğinde, ikinci ve üçüncü çeyreklerdeki hızlı yükseliş eğiliminin yerini dördüncü çeyrekte düşüşe bıraktığı ve üretim hacminin 2005'teki düzeyin de altına kalmasının etkisiyle (Bkz: Grafik 1) yılın son çeyreğinin zararlarla kapandığı Grafik 11'den anlaşılmaktadır.



Grafik 11: İşletmelerin Kâr / Zarar Yapısının Gelişimi (Çeyrek Dönelmlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden derlenmiştir.

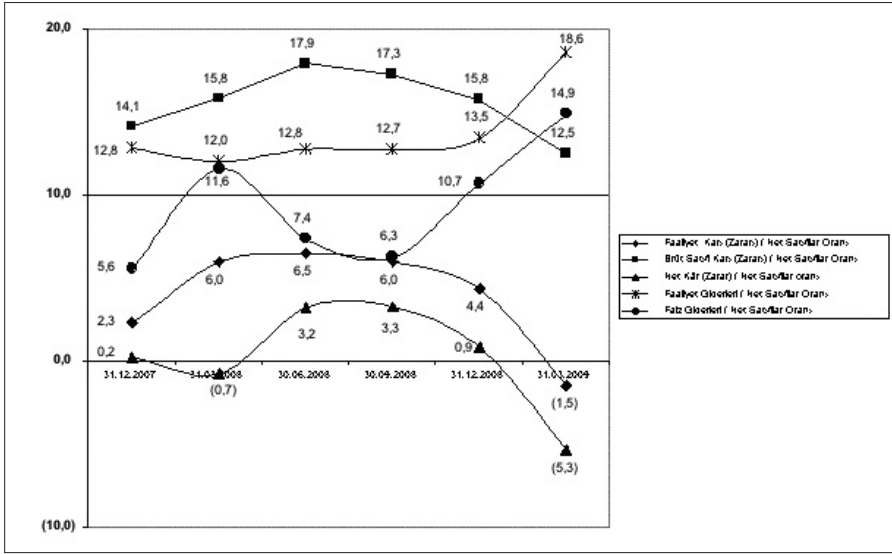


Grafik 12: Kâr ile Sermaye Arasındaki İlişki (Çeyrek Dönelmlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

6.4.2. Kâr ile Satışlar Arasındaki İlişki

Kâr ve satışlar arasındaki ilişki incelendiğinde, yılın ilk üç çeyreğinde Faiz Giderleri/Net Satışlar Oranı hariç, diğer verilerde önemli bir değişiklik gözlenmemiştir. Ancak, dönembası ile yılın son çeyreği karşılaştırıldığında, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin yabancı kaynak kullanımında düşüş söz konusu iken, Faiz Giderleri/Net Satışlar Oranı'nda artış görülmektedir. Bu durum, kriz koşullarının bu işletmelerin finansman olanaklarını daralttığına, finansman giderlerini ise arttırdığına işaret etmektedir. Bu durum, 2009'un ilk çeyreğinde de devam etmiştir.

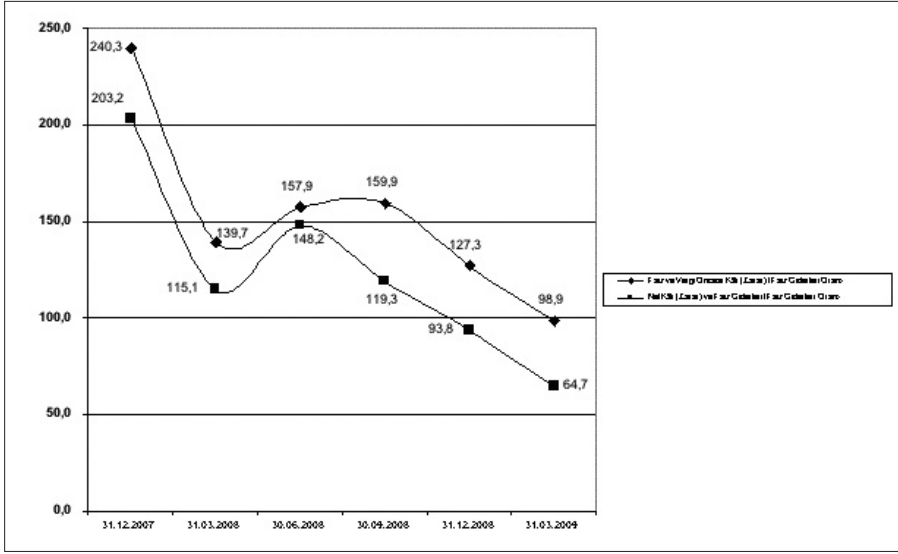


Grafik 13: Kâr ile Satışlar Arasındaki İlişki (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

6.4.3. Kâr ile Finansal Yükümlülükler Arasındaki İlişki

Kâr ile finansal yükümlülük arasındaki ilişkiye bakıldığında da yukarıdaki sonuç açıkça görülmektedir. Grafik 14'ten de anlaşılacağı gibi, faiz giderlerinin kâr ile karşılanma oranları yılın son çeyreğinde hızlı bir düşüş göstermektedir. 2007 ile karşılaştırıldığında faiz karşılama oranları yaklaşık olarak yarı yarıya azalmıştır. O nedenle, bu dönemde, krizin etkisinin çok daha açık şekilde ortaya çıktığını söylemek mümkündür.

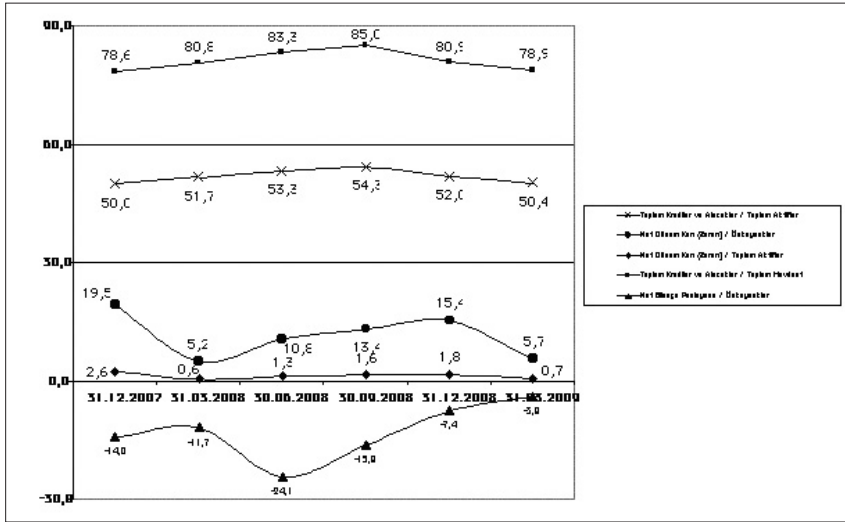


Grafik 14: Kâr ile Finansal Yükümlülük Arasındaki İlişki (Çeyrek Dönemlere Göre)

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden hesaplanmıştır.

7. Türk Bankacılık Sistemi ile Metal Ana Sanayi Arasındaki İlişki

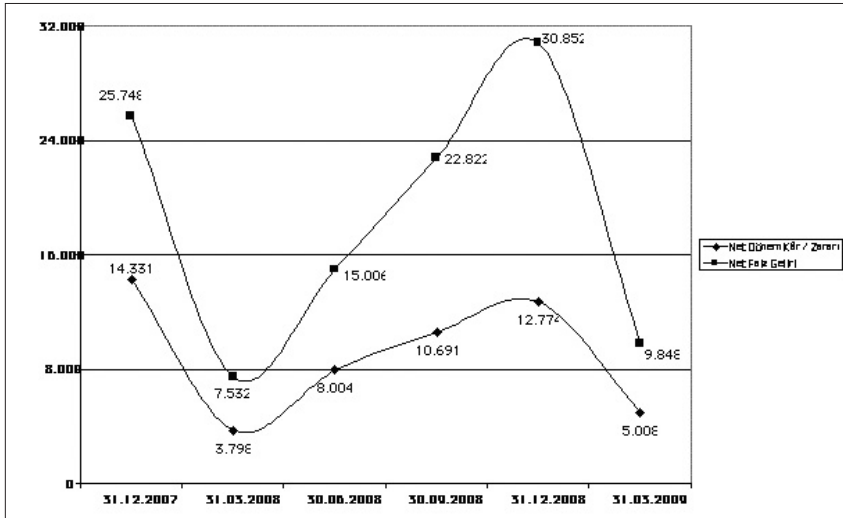
Sektörün üretim yapısı yabancı kaynak kullanımını zorunlu kılmaktadır. Bu açıdan, bankacılık sistemi sektörün en önemli fon kaynaklarından biridir. İnceleme döneminde İMKB'deki metal ana sanayi sektörü işletmelerinin finansman maliyetlerinin arttığı gözlenmektedir. Bu açıdan, birebir ilişki olmasa da sektörün gelişimini daha iyi anlamak için özetle bankacılık sisteminin gelişimine de bakmak yararlı olacaktır. Grafik 15'ten de anlaşıldığı gibi, sektörün kredi hacmine ilişkin önemli veri sunan 'Toplam Krediler ve Alacaklar/Aktif Toplamı Oranı' ile 'Toplam Kredi ve Alacaklar/Toplam Mevduatlar Oranı' birbirlerine benzer eğilim göstererek, üçüncü çeyrekte en üst düzeye ulaşmıştır. Aynı şekilde, İMKB'deki metal ana sanayi sektörü işletmelerinde de kısa vadeli finansal borçlar en üst düzeydedir. Dolayısıyla, üretimdeki düşüş ve kısa vadeli finansman baskısı, krizin sektör üzerindeki etkisinin Ağustos 2008'den önce hissedilmeye başlandığına işaret etmektedir.



Grafik 15: Türk Bankacılık Sistemine İlişkin Seçilmiş Oranların Gelişimi (Çeyrek Dönelmlere Göre)

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verilerinden derlenmiştir.

Grafik 16'da ise, 2008 yılında Türk Bankacılık Sistemi'nin net faiz geliri ile kâr/zarar verilerinin gelişimi görülmektedir. Bankacılık sisteminin ana gelir kaynağı olan net faiz geliri, 2008 yılı sonunda 2007 yılının üzerinde gerçekleşirken, net dönem kârı 2007'nin altında kalmıştır. Buna karşılık, bankaların aktif kârlılığında önemli bir değişiklik gözlenmezken, öz kaynak kârlılığının 2007 düzeyinin de altında kaldığı anlaşılmaktadır.



Grafik 16: Türk Bankalarının Net Faiz Geliri ve Kâr / Zararının Gelişimi (Çeyrek Dönelmlere Göre)

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verilerinden derlenmiştir.

8. Sonuç

İMKB'deki metal ana sanayi işletmeleri yaklaşık 10 milyar dolarlık bir varlık büyüklüğüne sahiptir. Türkiye'deki metal ana sanayi sektörü de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın yaklaşık %24'ünü oluşturmaktadır. Dolayısıyla birçok sektörle doğrudan bağlantılı olan bu sektör ulusal ekonomi içinde oldukça önemli bir konuma sahiptir. Bu açıdan, sektörün başarısı ulusal ekonominin başarısı ile doğrudan bağlantılıdır. Hem metal ana sanayi sektörü hem de İMKB'deki halka açık on bir adet metal ana sanayi işletmesinin 2008 yılındaki başarısı şu şekilde özetlenebilir:

Sektör üretimine bakıldığında, metal ana sanayi üretimindeki yükseliş hızının 2008 Temmuz'una düşüşe geçtiği, Ekim-Aralık 2008 döneminde hem toplam sanayi hem de imalat sanayinin altında kaldığı görülmektedir. Ekim ayında ise, 2005 yılı düzeyinin de altına gerilemiştir. Sektördeki üretim, Eylül 2008'den Mayıs 2009'a kadar hem toplam sanayi hem de imalat sanayine göre çok daha hızlı bir düşüş göstermektedir. Metal ana sanayi kapasite kullanım oranlarında da doğal olarak benzer bir eğilim söz konusudur. Eylül ayından itibaren hızı artan kapasite kullanım oranlarındaki düşüş, Aralık ayında yaklaşık 15 puana kadar ulaşmış ve dönem başına göre en düşük seviyeye gerilemiştir. Kapasite kullanımı, 2009 yılında yükseliş eğilimi göstermekle birlikte, yılın ilk altı ayında Ocak 2008 düzeyine bile ulaşmış değildir.

İstihdamdaki artış hızı ise, Ekim ayında toplam sanayinin altına gerilemiş hatta 2007 yılına göre yaklaşık %4 azalmıştır. Sonuçta, 2008'in sonuna gelindiğinde imalat sanayinde yaklaşık 160 bin kişi işsiz kalmıştır.

İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin 2008 yılındaki likidite yapısına bakıldığında ise, kısa süreli ödeme gücünde genel bir yükseliş eğilim gözlenmiştir. Ancak Haziran 2008-Mart 2009 döneminde stok düzeyi hızlı şekilde düşmesine rağmen, incelenen on bir işletmenin stok bağımlılık oranında düşüş eğilimi söz konusudur. 2008'in üçüncü çeyreğinde nakit düzeyindeki hızlı yükseliş ve kısa vadeli yükümlülüklerindeki kısmi düşüş, stok bağımlılık oranındaki düşüşün nedenlerinden biridir. Temmuz ayı sonrasında sektör üretimindeki hızlı düşüş, bu işletmelerin üretimden çok, stoklardan satış yapma eğilimine girdiğini göstermektedir. Nakit düzeyindeki yükseliş ise, işletmeleri geleceğe ilişkin risk algısının arttığına işaret etmektedir.

Öz kaynaklar/Yabancı Kaynaklar Oranı dışında diğer finansal oranlarda önemli bir dalgalanma gözlenmemekle birlikte, 2008 yılında İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin finansal riskinde genel bir düşüş eğilimi söz konusudur. Finansal riske işaret eden borçlanma derecesi, 2007 sonunda yaklaşık % 55 iken,

2008 sonunda %53'e düşmüştür. Sektör üretimindeki hızlı düşüş eğilimi ve İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin yabancı kaynak düzeyindeki azalma, bu işletmelerin borçlanmadan kaçınarak öz kaynak kullanımına yöneldiklerini göstermektedir.

İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin aktif verimliliğinde ise, 2008 yılı sonuna kadar genel bir yükseliş söz konusudur. 2008 başına göre stok devir hızı üç kat, alacak devir hızı iki kat, net çalışma sermayesi devir hızı üç buçuk kat, öz kaynaklar devir hızı ve aktif devir hızı ise yaklaşık dört kat artmıştır. Bununla birlikte, İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinin stoklarındaki artış nedeniyle yılın ikinci çeyreğinde stok devir hızı düşüşe geçmiştir.

2008 yılında İMKB'deki metal ana sanayi sektörü işletmelerinin finansman maliyetlerinde de artış gözlenmiştir. Faiz giderlerinin kâr ile karşılanma oranları yılın son çeyreğinde hızlı bir düşüş göstermektedir. 2007 ile karşılaştırıldığında faiz karşılama oranlarının yaklaşık olarak yarı yarıya azaldığı saptanmıştır. Dolayısıyla, krizin etkisinin bu dönemde çok daha açık olarak hissedildiğini söylemek mümkündür.

İnceleme döneminde İMKB'deki metal ana sanayi işletmelerinde yabancı kaynak kullanımı düşmesine rağmen, Faiz Giderleri/Net Satışlar Oranı'nda artış söz konusudur. Bu durum, 2008 yılında bu işletmelerin finansman olanaklarının daraldığına dolayısıyla da finansman giderlerinin arttığına işaret etmektedir. Buna karşılık, bu işletmelerin öz kaynak (özsermaye) kârlılığı ise yılın üçüncü çeyreğinde en üst düzeye ulaşmıştır. Ancak, satışlardaki hızlı düşüşe bağlı olarak yıl sonunda ikinci çeyrekteki düzeyin de altına gerilemiş, hatta satılan malın maliyeti net satışların üzerine bile çıkmıştır. Dolayısıyla bu işletmeler, yılın son çeyreğini zararlar kapatmıştır.

Türk Bankacılık Sistemi'nin 2008 yılındaki başarısına bakıldığında ise, kredi hacminin kısmi bir yükseliş gösterdiği anlaşılmaktadır. Toplam Krediler ve Alacaklar/Aktif Toplamı Oranı ile Toplam Kredi ve Alacaklar/Toplam Mevduatlar Oranı, üçüncü çeyrekte en üst düzeye ulaşmıştır. Aynı dönemde İMKB'deki metal ana sanayi sektörü işletmelerinde de kısa vadeli finansal borçlar en üst düzeydedir. Doğrudan bağlantı kurmanın yanıltıcı olabileceği göz ardı edilmeden, metal ana sanayi sektörü üzerinde krizin etkisinin Ağustos 2008'den önce görülmeye başlandığı söylenebilir. Bankacılık sisteminin ana gelir kaynağı olan net faiz geliri ise, 2008 yılı sonunda 2007 yılının üzerindedir. Ancak, net dönem kârı 2007'nin altında kalmıştır. Buna karşılık, bankaların aktif kârlılığında önemli bir değişiklik olmamış, ancak, öz kaynak kârlılığı 2007'ye göre azalmıştır.

Sonsöz olarak, tüm veriler birlikte değerlendirildiğinde, İMKB'deki metal ana sanayi işletmeleri üzerinde krizin etkisinin özellikle 2008'in son çeyreğinde hissedilmeye başlandığı söylenebilir. Haziran 2009'a kadar geçen süreç, hem bu işletmelerde sektörde hem de metal ana sanayi sektörünün tümünde 2009 yılının da zor geçeceğini göstermektedir.

Kaynakça

- Baysal, Bahar ve Nergiz Çavuşoğlu, "Türk İmalat Sanayinde Yoğunlaşma ve Rekabet", **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 46, Sayı: 528, 2009, s. 39–52.
- Callum, Henderson. **Asya Çöküyor: Asya Krizi ve Sonrası**, (Çev. Meral Günenç), İstanbul: 2000.
- Demir, Sezgin ve Feride H. Baştürk, "İMKB Sinaî Endeksinde Yer Alan Sermaye Yapısı ve Kârlılık Arasındaki İlişki", **Finans Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 46, Sayı: 529, 2009, s. 65–74.
- Duman, Koray. "Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, (2), 2002, s.132–145.
- Önder, İzzettin. "Ekonomik Kriz", **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl 7, Sayı 41, Eylül-Ekim 2001, s.45–55.
- Ünal, Ali ve Hüseyin Kaya. "Küresel Kriz ve Türkiye", İstanbul: **Ekonomi ve Politik Araştırma Merkezi**, Şubat 2009, s.1–35.
- Zerenler, Muammer ve Rifat İraz. "Kriz Dönemlerinde Ürün ve Süreç Esenliğinin İşletme Performansına Etkileri: Küçük ve Orta Ölçekli Tekstil İşletmelerinde Bir Araştırma", **S.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 21, Cilt: 2, 2006, s.274–267.
- <http://www.imkb.gov.tr/malitable.htm>
- <http://www.sgb.gov.tr/Ekonomik%20Gstergeler/>
- <http://www.tbb.org.tr/net/donemsel/default.aspx>
- www.tcmb.gov.tr
- www.tuik.gov.tr