

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

İNŞAAT FİRMALARININ KREDİLENDİRİLMESİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Tankut KURTAY

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Aylin ABUK DUYGULU

İZMİR-2018

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**İnşaat Firmalarının Kredilendirilmesi: Türkiye Örneği**” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../.....

Tankut Kurtay

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
İnşaat Firmalarının Kredilendirilmesi: Türkiye Örneği
Tankut KURTAY

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Finansal İktisat ve Bankacılık Programı

İnşaat firmaları ile finans kuruluşları arasında kredi ilişkisi tesis edildikten sonra, inşaat firmalarının mali durumlarında ve kredi ödemelerinde başta öngörülemeyen bir takım olumsuzlukların yaşanması ve kredi ödemelerinde aksamaların olması muhtemeldir. İnşaat firmaların kredi analizi aşamasında mali verilerin analizi oldukça önemlidir. Mali analiz esnasında sıklıkla başvuru oran analizi yöntemi ile elde edilen sonuçların inşaat firmasının gerçek durumunu yansıtmadığı, bu durumun da yürürlükteki vergi kanunları gereği firmaların üstlendikleri projelerin gelir ve giderlerinin proje tamamladıktan sonra sonuç hesaplarına aktarılmasından, işin devam ettiği süre boyunca tahakkuk eden gelir ve giderlerin bilançodaki hesaplara kaydedilmesinden kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2000-2016 dönemine ilişkin yayınlanan sektör bilançoları esas alınarak, inşaat firmalarının diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmalarla mali verilerindeki farklılıklara dikkat çekilerek, oran analizi yönteminden elde edilemeyen bir takım önemli sonuçların tespit edilebileceği ve bu çalışmanın da konusunu oluşturan destekleyici oran ve muhasebe hesaplarına yer verilmiştir.

Bu çalışma için gerçeğine uygun olarak oluşturulan ve faaliyetlerini kârlı bir şekilde yürüten hayalî bir inşaat firmasının kredi analizinde, oran analizi yönteminde sıklıkla kullanılan likidite, etkinlik ve fon yaratma kapasitesi oranlarında inceleme döneminde kayda değer değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Bununla beraber analize destekleyici oranların da katılması

neticesinde, firmanın henüz tamamlanmadığı için bilançoda muhasebeleştirdiği inşaat taahhüt işlerinin zararla sürdürüldüğü, konut projesine ilişkin satışların öngörülenden yavaş seyrettiği, ana faaliyetler kapsamındaki nakit ihtiyacının giderek arttığı, ortakların şirkete sürekli olarak fon aktarmak durumunda kaldıkları, şirketin elde ettiği gelirlerin bir kısmının da şirketin asıl faaliyeti dışındaki işlere aktarıldığı, firmanın kullandığı yabancı kaynaklar nedeniyle yabancı para pozisyonu açığına maruz kaldığı, söz konusu açığın şirketin özkaynakları seviyesine eriştiği hususları tespit edilmiş, inşaat firmalarının kredilendirilmesi aşamasında bu çalışma için oluşturulan destekleyici oranların da dikkate alınması gerektiğine kanaat getirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İnşaat Firmaları, Kredi Analizi, Oran Analizi

ABSTRACT
Master's Thesis
Crediting of the Construction Companies: The Case of Turkey

Tankut KURTAY

Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Economics
Financial Economics and Banking Program

Once the credit relationship has been established between construction firms and financial institutions, it is likely that there will be some unanticipated adversities in the financial situations of construction companies which can inhibit their loan repayments and create obstacles for fulfilling their obligations. Analysis of financial data is very critical important during the credit analysis phase stage of construction firms. Often the results obtained from the ratio analysis method amid the financial analysis not necessarily reflect the actual situation of the construction companies. Among the reasons for this is that the income and expenditures of the projects undertaken by the companies, subject to the applicable tax laws are transferred to the income statement after the project is completed and the revenues and expenses accrued during construction continues to be recorded in the balance sheet.

The main emphasis of this study is to draw attention to the differences of financial data of the construction companies subject to other companies operating in all sectors, based on sector balance sheets for the 2000-2016 period issued by the Central Bank of the Republic of Turkey.

During the credit analysis of an hypothetical construction company for 2014-2016 period, which is constructed in accordance with the market practice and carries out its activities profitably, no significant change in the rate of liquidity, efficiency and revenue generation capacity -which are frequently used in the ratio analysis method- was detected. However, when supplementary ratios -developed specifically for this study- were included in the analysis it was

observed that the ongoing construction projects may not be completed profitably, the sales from the housing project has not been realised as forecasted, requirement for the net working capital was increasing, partners have to transfer funds to the company on a regular basis, some part of the income acquired from construction works was transferred to business units diverting from the main activity of the company, due to foreign currency denominated loans the company is highly exposed to currency risk and the amount of the short position has almost reached the level of the equity. It has been concluded that during the credit analysis of a construction company, the supplementary ratios which are formed specifically for this study should also be taken into consideration on a regular basis along with core ratios.

Keywords: Construction Companies, Credit Analysis, Ratio Analysis.

İNŞAAT FİRMALARININ KREDİLENDİRİLMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvi
EKLER LİSTESİ	xvii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KREDİ KAVRAMI

1.1. BANKACILIK SEKTÖRÜ VE TARİHÇESİ	4
1.1.1. Banka ve Bankacılık Kavramı	4
1.1.2. Bankacılık Sektörünün Tarihsel Gelişimi	5
1.2. TÜRKİYE’DE BANKACILIK SEKTÖRÜ VE GELİŞİMİ	7
1.3. KREDİNİN TANIMI VE SINIFLANDIRILMASI	18
1.3.1. Kredilerin Sınıflandırılması	20
1.3.1.1 Nitelik Açısından Krediler	20
1.3.1.1.1. Nakdî Krediler	20
1.3.1.1.2. Gayri Nakdî Krediler	20
1.3.1.2 Vade Açısından Krediler	21
1.3.1.2.1. Kısa Vadeli Krediler	21
1.3.1.2.2. Orta Vadeli Krediler	21
1.3.1.2.3. Uzun Vadeli Krediler	22

1.3.1.3 Teminat Açısından Krediler	22
1.3.1.3.1 Açık/ Teminatsız Krediler	22
1.3.1.3.2 Teminatlı Krediler	22
1.3.1.3.2.1 Şahsi Teminatlı Krediler	22
1.3.1.3.2.2 Maddi Teminatlı Krediler	22
1.3.1.4 Limit Yapısı Açısından Krediler	23
1.3.1.4.1 İşletme Kredileri	23
1.3.1.4.2 Yatırım Kredileri	23
1.3.1.4.3 Proje Kredileri	24

İKİNCİ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜ VE KREDİ İHTİYACI

2.1. TÜRKİYE’DE İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BİR BAKIŞ VE SEKTÖRÜN GELİŞİMİ	25
2.2. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN GENEL SINIFLANDIRMASI	33
2.2.1. İnşaat Taahhüt Firmaları	34
2.2.2. Gayrimenkul Projesi Geliştiren Firmalar	34
2.2.3. İnşaat Malzemeleri Üreticileri	35
2.3. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE KULLANILAN KREDİ TÜRLERİ	35
2.4. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN KREDİ TALEPLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	38
2.4.1. İşin Maliyetinin Hesaplanmasındaki Hatalı Tahminler	38
2.4.2. Makine Parkının Yetersiz Olması	39
2.4.3. İşe İlişkin Alınan Avans Bedelinin Yetersiz Kalması	39
2.4.4. Hakediş Ödemelerindeki Gecikmeler	39
2.4.5. Firmanın Kapasitesinden Fazla İş Üstlenmesi	40
2.4.6. Hakediş Tahsilatları ile İnşaat Harcamalarının Farklı Dönemlerde Gerçekleştirilmesi	40
2.4.7. Gayrimenkul Satışlarının Öngörüldüğü Seviyede Gerçekleşmemesi ve/veya Yavaşlaması	40

2.4.8. İnşaat Projesine İlişkin Gelirlerin Farklı Yatırımlara Aktarılması	41
2.4.9. Proje Finansmanı ve Köprü Kredi İhtiyacı	41
2.4.10. Kredi İhtiyacını Oluşturan Diğer Faktörler	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN KREDİ ANALİZİ

3.1. KREDİ ANALİZİ	44
3.1.1 Kredi Analizinin Amacı	44
3.1.2 Kredi Analizinde Dikkate Alınacak Etmenler	45
3.1.3 Kredilendirme Süreci	46
3.1.4. Kredi Talep Edenler Hakkında Bilgi Kaynakları	48
3.1.4.1. Karşılıklı Görüşme	48
3.1.4.2. Firmanın Mali Tabloları	49
3.1.4.3. Risk Merkezi Kayıtları	50
3.1.4.4. Ticaret Sicili Kayıtları	50
3.1.4.5. Diğer Bilgi Kaynakları	50
3.2. KREDİ ANALİZ TEKNİKLERİ	51
3.2.1. Kısa Vadeli Kredi Taleplerinin Analizi	56
3.2.2. Orta Ve Uzun Vadeli Kredi Taleplerinin Analizi	58
3.3. TÜRKİYE’DE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN MALİ TABLOLARININ DİĞER SEKTÖRLERLE KARŞILAŞTIRILMASI	59
3.3.1. TCMB Sektör Bilançolarına İlişkin Yöntemsel Açıklama	60
3.3.2. TCMB Sektör Bilançoları Çalışmasında İncelenen İnşaat Şirketlerinin Profili	61
3.3.3. İnşaat Firmalarının Aktif Yapısının Değerlendirilmesi	64
3.3.3.1. Dönen Varlıkların Değerlendirilmesi	64
3.3.3.1.1. Tekdüzen Hesap Planına Göre İnşaat Muhasebesi	66
3.3.3.1.2. Türkiye Muhasebe Standartları’na (TMS) Göre İnşaat Muhasebesi	69

3.3.3.2 Duran Varlıkların Değerlendirilmesi	76
3.3.4. İnşaat Firmalarının Pasif Yapısının Değerlendirilmesi	80
3.3.4.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Değerlendirilmesi	81
3.3.4.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Değerlendirilmesi	85
3.3.4.3. Özkaynak Yapısının Değerlendirilmesi	89
3.3.5. İnşaat Firmalarının Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi	91
3.4. ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ İLE İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİ	94
3.4.1. Likidite Oranları Açısından Farklılıklar	95
3.4.2. Mali Yapı Oranları Açısından Farklılıklar	97
3.4.3. Etkinlik Oranları Açısından Farklılıklar	98
3.4.4. Kârlılık Oranları Açısından Farklılıklar	99
3.4.5. Fon Yaratma Kapasitesine İlişkin Oranlar Açısından Farklılıklar	100
3.4.6. Büyüme Oranları Açısından Farklılıklar	102
3.5. İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ RİSKİNİ ARTIRAN ETMENLER	102
3.6. İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİNDE KULLANILABİLECEK ARAÇLAR VE DİKKATE ALINACAK ETMENLER	104
3.7.İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİNDE DESTEKLEYİCİ ORANLAR VE MUHASEBE HESAPLARI	108
3.7.1. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	110
3.7.2. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcama Bedellerinde Bir Önceki Yıla Göre Değişim	111
3.7.3. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakediş Bedellerinde Bir Önceki Yıla Göre Değişim.	112
3.7.4. Devam Eden İşlere İlişkin Müspet/Menfi Farklar	112
3.7.5. Devam Eden İşlere İlişkin Menfi-Müspet Fark/ Toplam Finansal Borçlar	113
3.7.6. Konut İnşa Eden Firmaların Harcamalarını Avans Bedelleriyle (Konut Satış Bedelleriyle) Finanse Edebilme Kapasitesi	114
3.7.7. Ana Faaliyetler Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespiti	115
3.7.8. Hakedişlerin Tahsilat Performansları	117
3.7.9. Kısa Vadeli Finansal Borçlar/ Toplam Finansal Borçlar	118

3.7.10. Maddi Duran Varlıkların Şirket Hissedarları Tarafından Fonlanan Kısmı	119
3.7.11. Yabancı Para Pozisyonu	120
3.7.12. Yabancı Para Pozisyonu/ Özkaynak Oranı	121
3.7.13. Yabancı Para Pozisyonu/Aktif Oranı	121
3.7.14. Yabancı Para Pozisyonu/ Yabancı Para Cinsinden Gelirler	121

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN BİR FİRMANIN KREDİ ANALİZİ ÖRNEĞİ

4.1. UYGULAMANIN AMACI	122
4.2. UYGULAMANIN KAPSAMI	123
4.3. ABC İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş. 'NİN KREDİ ANALİZİ	123
4.3.1. Bilanço, Gelir Tablosu ve Nakit Akım Tablosu'nun Analizi	134
4.3.2. Standart Oran Analizi Sonuçlarının Yorumlanması	139
4.3.3. İnşaat Firmalarının Kredi Analizi İçin Oluşturulan Destekleyici Oranların Yorumlanması	144
SONUÇ	155
KAYNAKÇA	169
EKLER	

KISALTMALAR

BACH	Avrupa Ülkelerindeki Şirketlerin Toplu Mali Verilerini Derleyip Yayınlayan Kuruluş
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİME	Bina İnşaatı Maliyet Endeksi
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
DSİ	Devlet Su İşleri
ECCBSO	Avrupa Bilanço Merkezleri Komitesi
FAVÖK/EBITDA	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasılat
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
KAP	Kamu Aydınlatma Platformu
KGM	T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü
KİK	Kamu İhale Kanunu
KOİ	Kamu Özel İşbirliği
MW	Megawatt
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDHP	Tek Düzen Hesap Planı
TL	Türk Lirası
TMB	Türkiye Müteahhitler Birliği
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TOKİ	Toplu Konut İdaresi
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Sistemi
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Bankacılığın Gelişimi	s. 6
Tablo 2: Bankalarda Ana Hissedar Konumunda Olan Holdingler	s. 10
Tablo 3: 1972-2017-Ekim Dönemine İlişkin Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri	s. 30
Tablo 4: GSYİH'nın ve İnşaat Sektörü'nün Büyüme Oranları	s. 31
Tablo 5: Oran Analizi Yönteminde Sık Kullanılan Oranlar	s. 55
Tablo 6: İnşaat Şirketlerinin Türlerine Göre Dağılımı	s. 62
Tablo 7: İnşaat Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Alt Sektör Dağılımları	s. 63
Tablo 8: İnşaat Firmalarının Dönen Varlık Yapısının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması	s. 65
Tablo 9: İnşaat Firmalarının Dönen Varlık Yapısının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması	s. 78
Tablo 10: İnşaat Firmaların Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması	s. 82
Tablo 11: İnşaat Firmaların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması	s. 86
Tablo 12: İnşaat Firmalarının Özsermayelerinin Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması	s. 89
Tablo 13: İnşaat Firmalarının Gelir Tablosunun Diğer Tüm Sektörle Karşılaştırılması	s. 92
Tablo 14: İnşaat Firmaları ve Tüm Sektörlerdeki Firmaların 2014-2016 Dönemine İlişkin	s. 95
Tablo 15: İnşaat Firmalarının Mali Analizinde Destekleyici Oranlar ve Muhasebe Hesapları	s. 109
Tablo 16: Devam Eden İşler Listesi	s. 113
Tablo 17: Ana Faaliyetler Kapsamında Nakit İhtiyacının Tespitinde Kullanılan Muhasebe Hesapları	s. 116
Tablo 18: Yıllara Yaygın Olarak Devam Eden İnşaat Taahhüt Projeler	s. 127
Tablo 19: Beylikdüzü Konutları Projesi Özet Bilgileri	s. 130
Tablo 20: 31.12.2016 İtibariyle Banka Borçlarının Detayı	s. 132
Tablo 21: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin Temel Oranları	s. 140

Tablo 22: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. İçin Hesaplanan Destekleyici Oranlar ve Muhasebe Hesapları s. 145

Tablo 23: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin Ana Faaliyetleri Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespitinde Kullanılan Muhasebe Hesapları s. 146



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: 1999-2017-Haziran Dönemine İlişkin GSYİH ve İnşaat Sektörü'nün Büyüme Oranları	s. 32
Şekil 2: Dönen Varlıkların Aktif İçindeki Payları	s.66
Şekil 3: İnşaat Sektöründe Stokların ve Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetlerinin Aktif İçindeki Seyri	s.73
Şekil 4: İnşaat Firmalarının Dönen Varlıklarının Aktif İçindeki Payı	s.76
Şekil 5: İnşaat Sektörü ile Diğer Sektörlerin Duran Varlıkları	s.79
Şekil 6: İnşaat Firmalarının Kısa Vadeli Yabancı Kaynakları	s.84
Şekil 7: İnşaat Firmalarının ve Tüm Firmaların Uzun Vadeli Yabancı Kaynakları ve Mali Borçları	s.87
Şekil 8: Türkiye Enerji Sektöründeki Kurulu Güç (MW)	s.88
Şekil 9: İnşaat Sektöründeki Firmalarının Özkaynaklarının Diğer Firmalarla Karşılaştırılması	s.90

EKLER LİSTESİ

EK 1: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin Bilanço ek s.1

Ek 2: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin Gelir

Tablosu

ek s.5

Ek 3: ABC İnşaat Taahhüt ve San. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin

Nakit Akım Tablosu

ek s.6



GİRİŞ

Bu çalışmanın amacı, Türk Bankacılık sektörü tarafından inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalara kredi tahsis edilmesi aşamasında, kredinin geri ödenmesini zorlaştırabilecek öngörülemeyen risklere ışık tutarak, tahsis aşamasında dikkate alınması gereken tüm faktörlere ilişkin bilgi vermektir.

Çalışmanın ilk bölümünde bankacılık sektörünün gelişimine ve bankacılık ürünlerine ilişkin genel bilgilere yer verilmiştir. Bankacılık sektörü, kökenleri Sümer ve Babil uygarlıklarına kadar uzanan, mali sistem içerisinde üzerinde kurulu olduğu ödemeler sistemi aracılığı ile tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde kaynak aktarımına aracılık eden bir sektördür. 1609 yılında Amsterdam Bankası'nın kuruluşu ile başlayan modern bankacılık faaliyetleri günümüzde de ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesine önemli katkılar sağlamaktadır.

Türk bankacılık faaliyetleri Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde başlamıştır. Osmanlı Devleti'nde kurulmuş olan ilk ulusal sermayeli banka "Memleket Sandıkları" olup, Cumhuriyetin ilânından sonra ekonomik kalkınmaya verilen öncelik kapsamında devletin teşvikiyle ilk etapta "Türkiye İş Bankası" ve "Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası" kurulmuştur. Günümüzde Türk Bankacılık sektörü, 1924 yılında Mustafa Kemal Atatürk'ün yönlendirmesi ile ve tamamen ulusal sermaye ile kurulan Türkiye İş Bankası'nın da aralarında bulunduğu beş altı büyük bankanın oluşturduğu oligopolistik bir yapıya sahip olup, sektör özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında alınan ekonomik tedbirlerle güçlü bir mali yapıya kavuşmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye'de inşaat sektörüne ilişkin bilgilere yer verilmiş, sektörde faaliyet gösteren firmaların yapısal özellikleri aktarılmıştır. Aynı bölümde inşaat firmalarının kredi taleplerini etkileyen faktörlere yer verilmiş olup, bu hususların iyi analiz edilmesi, firmayla sağlıklı bir kredi ilişkisinin kurulması ve kredinin geri ödenmeme riskini asgari düzeye indirmek noktasında oldukça önem arz etmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümüne kredi analiz süreci ve tekniklerinin aktarımı ile başlanmıştır. Firmaların kredi ihtiyacını saptayabilmek için geniş kapsamlı bir kredi analizi süreci gerçekleştirmek gerekmektedir. Kredi analizinin ana amacı, kredi isteklisinin, sözleşme koşullarına uygun olarak krediyi geri ödeme kapasitesine ve arzusuna sahip olup olmadığını saptamak yoluyla kredinin geri ödenmeme riskini azaltmaktır. Her kredi talep edene kredi vermek mümkün olmayacağı gibi, her proje için de kredi vermek mümkün olmayacaktır. Sınırlı kaynakları etkin bir şekilde dağıtabilmek ve maksimum faydayı elde edebilmek için çeşitli alternatifler arasından seçim yapmak gerekir. Bu nedenle de, kredi talep eden kişi ve kurumların değerlendirilmesi ve analiz edilmesi gereklidir.

Üçüncü bölümün devamında kredi analiz sürecinde sıklıkla başvurulanan “Oran Analizi Yöntemi”nde sık kullanılan oranlara değinilmiştir. İlerleyen kısımda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından her yıl düzenli olarak derlenip yayınlanan sektör bilançoları çalışmalarından hareketle, inşaat firmalarının ve diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların toplulaştırılarak tek bir bilanço ve gelir tablosuna dönüştürülen mali verileri kıyaslanmış, inşaat firmalarının yapısal farklılıklarına ve söz konusu farkların bilançolardaki izdüşümlerine yer verilmiştir. Aynı bölümün devamında inşaat firmalarının faaliyette bulundukları sektör itibariyle diğer firmalara kıyasla riskini artıran etmenlere yer verilmiş, bu risklerin asgari düzeye indirilebilmesi için dikkate alınması gereken ilave hususlara değinilmiştir. Standart olarak kullanılan “Oran Analizi Yöntemi”nden elde edilen sonuçların inşaat firmalarının mali durumunu tam olarak yansıtmadığından hareketle, bu firmaların kredi analizinde kullanılabilecek, bu çalışmanın da konusunu oluşturan destekleyici oranlar ve önemli muhasebe hesaplarına yer verilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise TCMB’nin, inşaat firmaları için 2014-2016 dönemine ilişkin yayınladığı toplu sektör bilançosu ve gelir tablosu esas alınarak, bu çalışma için hayali bir inşaat firması bankacılık deneyimlerine uygun olarak oluşturulmuş olup, bu firmanın bilanço, gelir tablosu ile nakit akım tablosu kredi tahsis yetkilisi bakış açısıyla kredi analizine tabi tutulmuştur. Aynı bölümde firmanın mali verileri standart oran analizi yöntemine ilaveten bu çalışma için oluşturulan

destekleyici oranlarla da analize tabi tutulmuş, oran analizi yönteminden elde edilemeyen fakat inşaat firmaları için belirlenen destekleyici oranların sonuçları yorumlanmaya çalışılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKACILIK SEKTÖRÜ VE KREDİ KAVRAMI

1.1. BANKACILIK SEKTÖRÜ VE TARİHÇESİ

Bir ekonomide mali sistem; mali araçlar, mali araçlar ve mali piyasalardan oluşur. Mali sistemin temel unsurlarından biri de bankacılık sektörüdür. Bankacılık sektörü, mali sistem içerisinde üzerinde kurulu olduğu ödemeler sistemi aracılığı ile tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde kaynak (fon) aktarımına aracılık eden bir sektördür (Arslan, 2010;5).

1.1.1. Banka ve Bankacılık Kavramı

Bankanın tanımını yapmadan önce banka kelimesinin kökeninden bahsetmekte fayda vardır. Tarihteki ilk bankerlerden olan Lombardiyalı¹ tüccarlar pazar yerlerine kurdukları tezgâhlar (banco) aracılığı ile bankacılık işlemlerini yürütmüşlerdi. En kabul gören şekli ile banka kelimesinin masa, sıra veya tezgâh anlamına gelen İtalyanca “banco” kelimesinden geldiği sanılmaktadır (Parasız, 2005; 5).

İlk bankalar, banco denilen tezgâhlarda faaliyete başlamıştır. Bu tür bankaların temel işlevi para alıp vermektir. Bununla beraber bugünkü bankacılık; modern muhasebe tekniğinin ve kıymetli senetlerin gelişmesi, banknotun genel bir mübadele aracı haline gelmesi gibi bazı ilerleme ve gelişmelerin sonucudur (Gündüz, 2003; 131).

Bankalar finans kuruluşları içinde para piyasalarının en temel unsurlarından biri olarak tanımlanmakta, birçok ülkede finansal sistemin temel taşı oluşturmakta ve ekonomik gelişmelerde önemli rol oynamaktadırlar.

¹ Lombardiya, Kuzey Batı İtalya'da bulunan Alpler ve Po nehri vadisi arasındaki bölgedir. İtalya'nın 1948 Anayasası ile kısmi bölgesel özerklik verilmiş 20 bölgesinden birisidir. Başkenti Milano, kuzey İtalya'nın en büyük şehridir.

Banka bugünkü iktisadi ve ticari hayatta çok önemli bir yeri olan; sermaye, para ve kredi üzerine her çeşit işlemi yapan, halkın belirli bir zaman içinde harcamadığı paraları kabul ederek bunları nema getirir şekilde tahsis eden, özel ve tüzel kişilerin, devletin ve işletmelerin bu alandaki tüm ihtiyaçlarını karşılamak üzere çalışan, ayrıca mevduat alarak ve borç vererek bunlara uygulanan faizler arasındaki fark ve hizmetlerden kâr elde eden finansal kurumlardır.

Bankalar, tasarruf sahiplerinden ödünç alıcılara ve yatırımcılara nakit akışında kilit rol oynar. Bankalar, ekonomide ödünç alıcılar ve tasarruf sahipleri ile yatırımcıların muhtelif istekleri arasında köprü kurarlar (George ve diğerleri, 1999;6).

1.1.2. Bankacılık Sektörünün Tarihsel Gelişimi

Tarihte ilk bankacılık hizmetlerinin eski Sümer ve Babil'e kadar uzandığı düşünülmektedir. Sümerlerde M.Ö. 3500 yılında kurulan maket, bilinen ilk banka kuruluşudur. Maket'in rahipleri ilk borç verenlerdi. Maketlerin, harman zamanı ödenmek üzere tohum vb. gibi hammadde ve teçhizat alımı için çiftçilere ilk dönemlerde ayni, daha sonra ise parasal kredi açtıkları yapılan kazılarda tespit edilmiştir (Parasız, 2005; 101).

“Mezopotamya'da Sümerlerin Oruk (Ourouk) sitesi etrafında gelişen ilk uygarlıklardan birinde, M.Ö. IV. binde kurulu bir mabette, muhasebe tabletlerine rastlanmıştır. Gene arkeolojik araştırmalardan, M.Ö. II. binlerde Sümerler devrine ait elde edilen belgelerden Mabetteğin kredi işletmelerini, ipotek, rehin, mal teslim belgesi gibi modern bankacılıkta görülen işlemlerin yapıldığını öğreniyoruz” (Dhordain ve Clodong, 1994; 76)

Eski Mısır, eski Yunan ve Roma'da banka işlemleri ile uğraşan kurumların var olduğu bilinmektedir. Mısır'da bankacılığın gelişmesi Büyük İskender'in (M.Ö. 356- 323) burayı zaptından sonra görülür (Öçal ve Çolak, 1999;14).

Ortaçağ Avrupa'sında politik istikrarsızlık, yolların güvensizliği, şehirlerin kale duvarlarının arkasına çekilmeleri ve devamlı savaşlar, ekonomik ve ticari faaliyetleri geniş ölçüde felce uğratmıştı. Öte yandan kilisenin, kredi işlerini ve faizi yasaklaması ve şiddetli cezalara tabi tutması, bankacılığın gelişmesini ve yayılmasını engellemiştir. Kaos dönemini izleyen barış, şehirlerin doğmasına yardım etmiş, şehirlerin gelişmesi de ekonomik ilişkileri geliştirmiştir. Ekonomik ilişkilerin ortaya çıkardığı ticari şehirlerin başlıca geliştiği ülke İtalya idi. Dolayısıyla ilk bankanın 1157 yılında Venedik'te kurulması söz konusu gelişmelerin bir sonucudur (Öçal ve Çolak, 1999;15).

Tablo 1: Bankacılığın Gelişimi

Milattan Önce 3500	Sümer ve Babil'de mabetlerde rahiplerin borç verdiğiine dair bankacılık belgeleri bulunmuştur.
Milattan Önce 2000	Eshunanca Krallığı ilk bankacılık yasalarını düzenlemiş, faiz oranını yüzde 20 olarak hükme bağlamıştır. Hammurabi yasaları, kredi verme, mevduat toplama ve komisyon işlemlerini hükme bağlamış, kredi senetleri killere 2 nüsha halinde yazılmıştır.
Milattan Önce 1000	İlk ve Orta Çağ'da Yunanlılar, Romalılar ve Mısırlılar bankacılığı geliştirmiş, eski Mısır'da faiz sınırlanırken, eski Yunan'da bankacılık denetimlerine başlanmıştır.
1609	İlk modern banka (Amsterdam Bankası) kurulmuştur.
1637	Venedik Bankası kurulmuş, çek ve banknot kullanımı başlamıştır.
1640	İngiltere'nin kralı tarafından tüccarların altına el konulmasıyla birlikte, altınlar "goldsmith" denilen tüccarlara sertifika karşılığı verilmeye başlanmıştır.
1694	İngiltere, Fransa ile yaptığı savaşın finansmanı için İngiltere Merkez Bankası'nı (ilk Merkez Bankası'dır) kurmuştur.
1907	Sistem, Federal Reserv Bank (ABD Merkez Bankası) ile olgunluğa ulaşmış, ve modern banka sisteminin iskeleti oluşmuştur.

Kaynak: Başar ve Coşkun, 2006; 21

Günümüzde modern bankacılık 1609 yılında Amsterdam Bankası'nın kurulması ile başlamış, 1694 yılında kurulan İngiltere Bankası ve 1907'de ABD'de kurulan Federal Reserve Bank ile olgunluğa ulaşarak modern banka sisteminin iskeletini oluşturmuştur (Altan, 2001; 42).

1.2. TÜRKİYE’DE BANKACILIK SEKTÖRÜ VE GELİŞİMİ

Türkiye’de Tanzimat’a kadar geçen dönemlerde bankacılığa ait izlere rastlanmamaktadır. Bunda Türklerin özellikle askerlik ve yöneticilik gibi işlerle uğraşmaları, ticaret, sarraflık, bankacılık gibi meslekleri Türk ve Müslüman olmayan kimselere bırakmaları önemli rol oynamıştır. Diğer taraftan, Türkiye’de bankacılığın gelişmemesinin asıl önemli nedeni, Osmanlı ekonomisinin Batı Avrupa’da gerçekleştirilen sanayi devrimine ayak uyduramaması ve yakın zamanlara kadar esnaf ve sanatkârlara dayanan kapalı bir ekonomik sisteme sahip olmasıdır (Altan, 2001; 42).

Bankacılığın doğup gelişmesi için gerekli ekonomik koşulların elverişli olmamasının yanı sıra topluma egemen olan değer yargıları, Osmanlı İmparatorluğu’nun Tanzimat’a kadar olan döneminde, bugünkü anlamda bankacılık hele ulusal olarak nitelendirilebilecek bir bankacılık faaliyetine geniş çaplı olarak vermemiştir (Akgüç, 1989; 9).

Türk bankacılık faaliyetleri Osmanlı İmparatorluğu’nun son dönemlerinde başlamıştır. Osmanlı Devleti’nde kurulmuş olan ilk ulusal sermayeli banka ise; “Memleket Sandıkları”dır. İlk tarımsal kredi sandığı özelliği taşıyan kurum, 1861 yılında Mithat Paşa tarafından kurulmuştur. 1868 yılında yine Mithat Paşa tarafından tasarruf toplama amacıyla “Emniyet Sandığı” kurulmuş olup, bir süre sonra her iki banka da, 1888 yılında yine Mithat Paşa tarafından kurulan Ziraat Bankası ile birleştirilmiştir (Yüzgün, 1982;11). 1916 yılında kanunla kurulmuş bir kamu kurumu niteliği kazanan Ziraat Bankası, Osmanlı Devletinden Cumhuriyet dönemine geçen ve günümüze kadar gelen en köklü ulusal kuruluşlardan biridir (Yazıcı, 2000; 8).

Cumhuriyet öncesinde 1911–1923 tarihleri arasında milli sermaye ile 21 banka kurulmuş ancak bunlar sektördeki yabancı bankaların kredi piyasasına egemen olmaları karşısında faaliyetlerini sürdürmekte zorlanmışlardır. Bu bankalardan iflas ve tasfiyeler sonucu ancak 18’i Cumhuriyet dönemine geçebilmiştir. Türkiye, Cumhuriyetin ilânından sonra ekonomik kalkınmaya önem vermiş, sınaî ve ticari hayatı canlandırmak amacıyla ulusal bankacılığı geliştirmeye başlamıştır. Bu

bağlamda devlet teşvikiyle Türkiye İş Bankası, Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuştur.

Cumhuriyet'in ilk yıllarında Türkiye'de banka sisteminde dikkati çeken temel özellik banka kredi sisteminin hâlâ büyük ölçüde yabancı sermayenin denetimi altında bulunmasıydı. Bu dönemde bankalar, çoğunlukla varlıklarını yabancı sermayeye bağımlı olarak sürdürmekteydiler ki bu olgu da Türk sermayesinin ağır bastığı ticaret ortaklıkları ile Türkiye'deki yabancı bankalar arasında büyük bir çelişki yaratıyordu. Bu nedenle Cumhuriyetin ilk yılları, bu çelişkiyi giderebilecek ölçüde ulusal bankacılığın geliştirilmesine yönelik çabaların harcandığı yıllar olmuştur (Demir, 2010; 12).

1929 dünya ekonomik bunalımının bankacılık üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle birçok banka faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmıştır. Türkiye'deki banka sayısı 1932 yılında 60 iken 1945'te 40'a düşmüş, şube sayısı da 483'den 411'e inmiştir. Türkiye bu bunalımın ardından devletçilik ilkesini benimsemiş; Sümerbank, Etibank, T. Halk Bankası gibi büyük devlet bankaları bu dönemde ekonomideki kilit sektörlerin gelişmesine katkı sağlanabilmek amacıyla kurulmuştur.

Cumhuriyet döneminde bankacılık alanında atılan en önemli adımlardan birisi, 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) kurulması olmuştur. Merkez bankasının kurulması çalışmaları 1920'li yıllarda başlamış olmasına karşın, bu dönemde ekonominin içinde bulunduğu durum bankanın kurulabilmesi için gerekli olan altın ve döviz varlıklarının, ülkenin iç imkânları ile oluşturulmasını engellemiş, dönemin dış konjonktürünün dış finansman imkânlarını kısıtlamış olması nedeniyle de bankanın kurulması 1930 yılına kadar mümkün olamamıştır. 1947 yılına kadar para basma yetkisine sahip olan Osmanlı Bankası, 1931 yılında TCMB faaliyete geçtikten sonra bu yetkisini kullanmamıştır (Danışman, 2012; 58).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1945–1959 yılları arasında iktisadi devletçiliğin yerini özel sektörün desteklenmesi ve ekonomik kalkınmanın

hızlandırılması almıştır. Bu durum bankacılık sektörüne de yansımış, özel sektör bankacılığı bu dönemde oldukça gelişmiştir. Bununla birlikte, getirisi fazla olmadığı için özel sektörde yapılmayan yatırımlar Merkez Bankası kaynaklarının yardımıyla devlet tarafından yüklenilmeye devam etmiştir (Desterci, 2009; 14).

1961-1980 yılları arasındaki dönem, bankacılık sektörüne kamu müdahalelerinin arttığı dönem olarak öne çıkmaktadır. Ekonomik faaliyetlerin beş yıllık Kalkınma Planı ve Yıllık Programlara bağlandığı bu dönemde, ithal ikâmesi tipi sanayileşme stratejisinin benimsenmesi finansman anlayışını da etkilemiştir. Kamu İktisadi Kuruluşların finansman ihtiyacı için 1964 yılında Devlet Yatırım Bankası, özel sektörün finansman ihtiyacına paralel olarak da Sınai Yatırım ve Kalkınma Bankası bu dönemde kurulmuştur. Bu dönemde bölgesel bankaların sayısı azalmış olup, buna karşılık çok şubeli büyük bankalar ve sektörde oligopol yapı belirginleşmeye başlamıştır. 1970'li yıllarda kabul edilen 7129 sayılı Bankalar Kanunu'nun 38. maddesi ile bankaların sermayesinin en az yüzde 25'ine sahip oldukları iştiraklerine açtıkları kredilerdeki sınırlama kaldırılmış, bu durum bankaların hisselerinin ve yönetimlerinin holdingler tarafından kontrol edilmesini cazip kılmıştır².

Bu dönemin bankacılık açısından en önemli özelliklerinden birisi, özel ticaret bankalarının büyük bölümünün holding bankası haline gelmesi olmuştur. Bir sanayi veya ticaret sermayesi grubunun bir bankanın sermayesinin önemli bölümünün sahibi olması anlamına gelen ve dünyada da yaygın olan holding bankacılığı, o dönemde özel sektör yatırımlarını hızlandıracak düşüncesiyle devlet tarafından teşvik edilmiştir (Şendoğdu, 2006; 20). Tablo 2 söz konusu dönemde bankalarda ana hissedar konumunda olan holdingleri göstermektedir.

² Söz konusu sınırlamanın kaldırılması ile birlikte holdingler, kendi şirketlerini fonlayabilmek adına bankacılık faaliyetlerine yönelmişlerdir.

Tablo 2: Bankalarda Ana Hissedar Konumunda Olan Holdingler

Banka	Ana Ortak (Grup)
Adabank	Uzan Grubu
Akbank	Sabancı Holding
Bank Kapital Türk	Ceylan Holding
Bayındırbank	Bayındır Holding
Körfezbank	Garanti Holding
Demirbank	Cıngıllı Holding
Denizbank	Zorlu Holding
Etibank	Medya İpek Holding
Finansbank	Fiba Holding
Koçbank	Koç Holding
Pamukbank	Çukurova Holding
Sitebank	Sürmeli Holding
Tekstilbank	Akın Holding
Toprakbank	Toprak Holding
Dışbank	Doğan Holding, İş Bankası Grubu
Garanti Bankası	Doğuş Holding
İmar Bankası	Uzan Grubu
Yaşarbank	Yaşar Holding
Yapı ve Kredi Bankası	Çukurova Holding
Arap Türk Bankası	İş Bankası Grubu, Emlak Bankası
Bnp-Ak Dresdner Bank	Sabancı Holding
Kentbank	Sümer Holding

Kaynak: Altan, 2001; s.61

Bu dönemde yeni banka kuruluşunun sınırlandırılmış olması nedeniyle, yeni banka kuramayan bazı sermaye grupları, mevcut yerel bankaları satın alarak çok şubeli ulusal banka haline getirmişlerdir. Böylece çok sayıda küçük bankanın yerini, az sayıda büyük banka almış, tekelleşme ve holdingleşme eğilimi güçlenmiştir. Bununla beraber 25.04.1985 tarih ve 3182 sayılı kanun değişikliği ile holding bankacılığına sınırlama getirilmiştir (Parasız, 2007; 105)

24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararların ekonomik sonucu olarak, istikrar ve dönüşüm programıyla birlikte ithal ikameci sanayileşme stratejisi terk edilerek, dışa açık, serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. Bu programda; ekonomi yönetiminde bütünlüğü ve uyumu sağlamak için makro kararlar alınmasına, imalat sanayinde ve ihracatta özel sektörün potansiyelinden ve dinamizminden en üst düzeyde yararlanılmasına, öncelikle enflasyonun kontrol altına alınmasına ve daha sonra

ekonomik büyümenin amaçlanmasına, enflasyonu kontrol altına almada uygulanacak olan para ve kredi politikalarının titizlikle takibine ve ayrıca kamu sektörü finansman açığının zamanla tamamen ortadan kaldırılmasına, yeni yatırımlar yapılması yerine mevcut atıl kapasitenin kullanılmasına, ihracatın artırılması için diğer önlemlerle beraber esnek döviz kuru politikasına geçilmesine, tasarrufların artırılması ve mali kurumlarca yönlendirilmesi için gerçekçi bir faiz politikası uygulanmasına, iç ve dış finansman açığının kapatılması için özel yabancı sermayenin teşvik edilmesine yer verilmiştir (Parasız, 1998; 197).

Serbest piyasa şartlarının işlerlik kazanması ve mali piyasaların serbestleşmesi, bankacılık sistemi üzerinde önemli etkiler ortaya çıkarmıştır. Sektöre yeni yerli ve yabancı bankaların girişine izin verilmesi ve faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte sektörde rekabet artmıştır (Ayan, 2006; 21).

Faizlerin serbest bırakılması ve rekabet ortamı, bankaların faizlerini birdenbire yükseltmeleri sonucunu doğurmuştur. Ancak faiz oranları enflasyonun altında seyrettiğinden, bankalar mevduat toplamada zorlanmış ve mevduat toplamakta zorlanan bankalar, kredi verirken geri dönüşü kesin olan kurumları tercih etmiştir. Bu arada dönemin sekiz büyük bankası bir centilmenlik anlaşması imzalamış ve faiz oranını yüzde 50 düzeyinde sabitlemiştir. Süreç içinde kredi ihtiyacı olanların kolaylıkla kredi alamaması, parası olana da banka faizlerinin cazip gelmemesi, kredi ihtiyacı duyanları ve mevduat sahiplerini banka dışı kurumlara, bankerlere yönlendirmiştir (Uyar, 2003;101).

Sürekli para girişine dayalı bankerlik sistemi, verilmiş olan kredilerin tahsilatında sorun yaşamaya başlayınca, toplamış olduğu paraların faiz ödemelerini de aksatmaya başlamıştı. Eylül 1981'de bankerlerin mevduat toplanmasının yasaklanması ve dönemin hükümetinin halka uyarıları neticesinde tam dört ayda 250 banker iflas etmiştir.

Bu krizin bir başka etkisi de, 1980'den itibaren bankalar arasında serbestçe belirlenen faiz oranlarının, 1 Ocak 1983'ten itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez

Bankası'na (TCMB) belirlenmeye başlamasıdır ki bu durum 1 Temmuz 1987'ye kadar sürmüştür. Yaşanan bu krizin belki de en önemli sonucu, mevduatın bankalar arasında dağılımının değişmesi olmuştur. Mevduat, özel bankalardan devlet bankalarına kaymıştır; mevduat sahipleri, güvenli olan devlet bankalarını tercih etmiştir.

1984 yılına gelindiğinde, dışa açık büyümenin sağlanabilmesi için gerekli olan dövizle ilgili işlemlerin serbestleştirilmesine yönelik önemli bir adım atılmış ve yurtiçinde yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. Bu düzenleme sayesinde döviz kaynakları finansal sistem içine çekilmiştir (Uyar, 2003; 102).

Bu dönemde gözetim ve denetimle ilgili yeni düzenlemelere ihtiyaç olduğu anlaşılmış ve 1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu çıkarılmış, uluslararası denetim ve gözetim sistemi ile uluslararası bankacılık standartları sisteme tanıtılmış, tek düzen hesap planı uygulaması getirilmiş, bilânçolar dış denetime tabi tutulmuş ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kurulmuştur (Türkiye Bankalar Birliği, 2008;14).

Bankacılık sisteminde kaynakların daha etkin bir şekilde kullanımını sağlamak için 4 Nisan 1986 tarihinde Bankalararası Para Piyasası kurulmuştur. Sistem, elinde kullanılmamış nakit fazlası olan bankalardan nakit gereksinimi olan bankalara borç vererek kendilerine gelir sağlamalarına olanak vermektedir. Ekonomi açısından piyasanın kısa dönemli likidite sıkıntısı kalkmakta ve TCMB'nın ek emisyonu başvurmasına gerek kalmamaktadır (Parasız, 1998; 106)

1950-1989 yılları arasındaki dönemde Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler döviz darboğazına bağlı olarak ortaya çıkmış olup, makroekonomik dengelerin korunamaması ise döviz darboğazının nedenini oluşturmaktadır. Kaynak dengesi açığı etkisiyle süren enflasyon, sabit kur rejiminde TL'yi aşırı değerli hale getirmekte ve hükümetlerse devalüasyon yapmak istememektedir. İhracat duraklama süreci yaşarken, aşırı artan ithalatın kısa vadeli borçlarla finanse edildiği sürdürülemez durum ortaya çıkmaktadır. Çünkü kredi verenler borçların ödenmeyeceği kuşkusuna

düşerken, ülkede yaşayan vatandaşlar da devalüasyon beklentisine girince ihracatı geciktirmekte, ithalatı ise hızlandırmaktadır. Sonunda, borcun geri ödeme baskısı başladığında ve borç faizleri ödenemez duruma geldiğinde kriz patlak vermektedir (Kazgan, 2002; s:277-288).

1989 sonrasında Türkiye ekonomisinin birikim ve yatırım önceliklerinin tamamen uluslararası finans piyasalarının denetimine giren yüksek ulusal faiz ve düşük döviz kuru (aşırı değerli ulusal para) tarafından belirlendiği görülmektedir. Böylece uyarılan kısa vadeli (spekülatif) yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarını “dış tasarruflar” biçimde finanse ederken, bir yandan da ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişleterek 1990’ların “yeni popülizminin” alt yapısını oluşturmuştur. Ancak, yüksek reel faiz aşırı değerli ulusal para politikasına sıkışan ulusal ekonomide, üretici sektörlerle dönük sabit sermaye yatırımları yerine, rantiyer-tipi kısa vadeli, spekülatif nitelikli kazançların öncelik kazanmasına dayalı yapay büyüme süreci, 1993’ün son çeyreğinde güven eksikliğinden kaynaklanan bir finansal krize dönüşmüştür (Yeldan, 2002; 51).

Nitekim 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra bir takım teknik önlemlerle beraber finansal kırılganlık azaltılmaya çalışıldıysa da 1999 yılında yaşanan Rusya ve Uzak Doğu krizleri ile birlikte sistemdeki yapısal sorunlar tekrar belirginleşmeye başlamıştır.

1 Ocak 2000 tarihinde sabit döviz kuru sistemi benimsenmiş olup, uygulanan bu rejimin en önemli yansımaları bankacılık sektöründe görülmüştür. Programın uygulanmasıyla birlikte faiz oranlarının daha da düşeceğini tahmin eden bankalar, yüksek faizli kaynaklara uzun süre bağlı kalmamak yönünde hareket etmişlerdir. Diğer yandan döviz sepetinin enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olması, bankaların kısa vadeli yabancı para cinsinden kaynak bularak, uzun vadeli Türk Lirası (TL) olarak plase etmelerine, sonuçta likidite, faiz ve kur risklerini³ artırmalarına neden olmuştur.

³ **Likidite riski**, bankacılık sektöründe genel olarak bankalara fon sağlayanlar tarafından talep edilmesi durumunda, bankanın talepleri karşılayabilecek düzeyde nakde sahip olmamasını ifade eder. **Faiz riski**, faiz oranlarında ters yönlü olarak meydana gelen bir hareketin bankanın mali yapısını ve

2000 yılının Kasım ayında ortaya çıkan ve tamamen likidite krizi⁴ şeklinde başlayan kriz, 2001 yılının Şubat ayında sistemik krize⁵ dönüşmüş, likidite krizinin ekonominin tamamını etki altına alan finansal krize dönüştüğü bir kriz halini almıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde TL yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Kasım 2000-Şubat 2001 döneminde yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar ve bankacılık sektörünün yüz yüze kaldığı tahribatın düzeltilmesi için ciddi bir yeniden yapılandırma programının hayata geçirilmesi kaçınılmaz bir hâl almıştır: 15 Mayıs 2001 tarihinde uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”nın en önemli unsuru Bankacılık sisteminin yeniden rehabilitasyonuna ilişkin gerekli çalışmaların yapılmasını içeren “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programıdır” (Parasız, 1998; 110).

2001 yıl sonu itibariyle bankacılık sektörünün cari yıl zararları toplam sermayelerinin yüzde 58’ine ulaşmıştı. Sektörün likit varlıkları toplam bilançolarının ancak yüzde 26’sı kadardı. Karşılığı ayrılmamış batık kredileri toplam kredilerinin yüzde 20’sine ulaşmıştı. 2001 finansal kriziyle birlikte reel sektörün de içinde olduğu durum dikkate alınarak bankalar yoluyla yaşayabilecek şirketlere nefes aldirmek amacını taşıyan “İstanbul Yaklaşımı” uygulamaya konuldu. Bu yaklaşıma göre bankalar, kredilerini geri ödemekte zorlanan, fakat belli bir finansman olanağı sağlanırsa ayakta kalabilecek müşterileriyle yeni bir ödeme planı üzerinde anlaşacaklar ve kurtarılması olası sorunlu kredilerin tahsilatı zamana yayılacaktır. Yaklaşık 300 kadar şirket, 5 milyar doları bulan banka borçlarını bu yolla yeniden yapılandırma olanağına kavuşmuştur. Ekonominin görece bir istikrara kavuşmasıyla,

kârlılığını olumsuz etkilemesini ifade eder. **Döviz kuru riski** ise, döviz kurlarındaki ani değişimin, bankanın döviz varlık ve yükümlülüklerindeki pozisyonuna göre, bankanın maruz kalabileceği riski ifade etmektedir.

⁴ Bankaların 2000 yılında yabancı para cinsinden yükümlülükleri varlıklarını aştığından, değer kaybetmeye başlayan Türk Lirası nedeniyle döviz cinsinden açık pozisyonlarını hızlı bir şekilde kapatma eğilimine girmeleri, likidite talebini artırıp faiz oranlarının çok çabuk bir biçimde artmasına (2001 yılının Ocak ayında, TCMB’den gecelik en yüksek borçlanma faizi yüzde 76,84 iken, bu oran 2001 yılının Şubat ayında yüzde 4018’e yükselmiştir) ve **likidite krizi** oluşmasına sebep olmuştur.

⁵ **Sistemik Kriz**, finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsis ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanmaktadır. Sistemik banka krizi, mali piyasalarda bir yada birkaç bankanın iflas etmesi, bu durumun da tüm sisteme yayılmasıdır (Ural, 2013;12).

bankacılık sektörü de 2001 yılında aldığı darbenin izlerini 2002 yılı içinde yavaş da olsa silmeye başlamış, sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 7'ye gerilemiştir (Eğilmez ve Kumcu; 2016; 161).

Bu dönemin önemli bir özelliği, TCMB'nin temel amacını fiyat istikrarı olarak belirleyen ve Merkez Bankası'na araç bağımsızlığı sağlayan yeni Merkez Bankası Kanunu'nun kabul edilmesidir. Bu bağlamda, yeni kanun ile Merkez Bankası, Hazine'ye kredi açma ve avans verme uygulamasına son vermiştir (Abuk Duygulu, 2005; 71).

Yeniden yapılandırma dönemi olarak tanımlanan 2002-2007 döneminde program hedeflerinin iyi tespit edilmesi ve disiplinli bir şekilde uygulanması ile program hedefleri genelde gerçekleştirilmiştir. Programın temel prensiplerinin kararlılıkla uygulanmasının yanı sıra siyasi istikrar ve dünya ekonomisindeki olumlu konjonktürün de etkisiyle gerek ekonomide gerekse bankacılık sektöründe olumlu yönde önemli gelişmeler yaşanmış böylece ekonomik performans iyileşmiştir. Yeniden yapılanma sürecinde yaşanan olumlu gelişmeler şunlardır:

- Yüksek oranlı ve istikrarlı bir büyüme sağlanmış, enflasyon oranı azalmıştır.
- Merkez Bankası Kanunu değişmiş, bankaya fiyat istikrarını sağlama görevi verilmiştir.
- Bütçe disiplini sağlanmış, dönem boyunca ortalama olarak Gayri Safi Milli Hasıla'nın (GSMH) yüzde 5'i civarında faiz dışı fazla elde edilmiştir.
- Dış kaynak girişinin hızlanmasının ve risk priminin düşmesinin bir sonucu olarak kamunun daha düşük faiz ve daha uzun vadede borçlanma imkânı artmıştır.

- Bankacılık sektöründe yaşanan gelişmeler çerçevesinde özel bankalar sermayelerini güçlendirmiş, bunu yapamayan bankalar ise ağırlıklı olarak yabancı sermayeli bankalarla birleşmiş veya TMSF'ye devrolmuştur.
- Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması ile birlikte görev zararları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) karşılığı tasfiye edilerek, mali bünyeleri güçlendirilmiştir.
- Kamusal gözetim ve denetim işlevi özerk bir yapıya kavuşmuş, bankaların faaliyetlerini düzenleyen mevzuatın 2005 yılında yenilenmesi ile birlikte düzenlemelerde uluslararası genel kabul görmüş prensiplere ve uygulamalara yaklaşılmıştır (Özdenkaya, 2013; 67).

Türkiye'de bankacılık sektörüne ilişkin yapısal ve finansal sağlamlılık göstergeleri bir bütün olarak incelendiğinde Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı sonrasında olumlu gelişmeler yaşandığı ve sektörün daha sağlıklı bir yapıya kavuştuğu söylenebilir. Bankacılık sektörünün 2008 yılında yaşanan küresel kriz karşısında sermaye yapısını koruması, ödeme güçlükleri yaşamaması da sektörün gerçekleştirilen reformlar sonrası daha güçlü bir duruma geldiğini göstermiştir.

Yeniden yapılandırma programı sonrasında sermaye yeterlilik oranı 2005 yılından itibaren düşme eğiliminde olmasına karşın tüm yıllarda Basel Ölçütleri kapsamında uluslararası eşik değer olan yüzde 8 ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) belirlediği en düşük düzey olan yüzde 12'den yüksek bir düzeyde seyretmektedir. Sektörün sermaye yeterliliğinin yüksek olması finansal dalgalanmalara karşı sektörün güçlü durmasını sağlamaktadır. Bu durum Türkiye Bankacılık kesiminin 2008 küresel krizinden neden eski krizlere göre daha az etkilendiğini açıklamaktadır. Serbest sermayenin⁶ öz kaynaklara oranı oldukça

⁶Serbest Sermaye=Özkaynak-(Duran Varlıklar+Mali Olmayan İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar+ Net Takipteki Alacaklar)'dır. Bu sermaye tanımı, bir bankanın bankacılık işlemlerine ayırmış olduğu özkaynakları ifade etmektedir. Bu değerın yüksek olması, bankanın sermayesini ana bankacılık işlemlerine ayırdığını, düşük olması ise bankanın sermayesini bankacılık işlemleri dışında kullandığını

yüksek bir düzeyde seyretmiş ve 2010 yılı itibariyle yüzde 80'e ulaşmıştır. Serbest sermayenin özkaynaklara oranının yüksekliği herhangi bir kriz sırasında bankaları daha güçlü kılmaktadır. Bankalar ayrıca açık pozisyonlarını kapatmış ve 2005 ve 2008 yılları hariç döviz varlıkları yükümlülüklerini aşmıştır (Türkiye Bankalar Birliği, 2012; 30).

2010-2016 arasındaki dönem, Türkiye bankacılık sektörünün aktiflerinin ve kredi/ mevduat oranının hızla arttığı, kredi talebindeki artış nedeniyle sektörünün mevduat dışı kaynak arayışına girdiği, yabancı grupların Türkiye'de banka satın aldıkları ve bankacılık sektöründe faaliyette bulunabilmek için lisans başvurusunda bulundukları bir dönem olmuştur⁷.

2008 yılında yaşanan küresel krize rağmen, Türkiye'de bankacılık sistemi 2017 yılında gelişmiş ülkelerdeki rakiplerine göre çok daha iyi bir konumdadır. 2016 yılsonu itibariyle Bankacılık sisteminin toplam aktif büyüklüğü GSYİH'nın yüzde 105'ine yükselmiştir. Sermaye yeterlilik oranı, 2017 yılının Haziran ayında Basel Standartları gereği olması gereken asgari yüzde 8'lik sermaye yeterlilik oranının oldukça üstünde, yüzde 16,9 seviyesinde belirlenmiştir. Aynı dönemde takipteki kredilerin toplam krediler içindeki payı da yüzde 3,1 olarak gerçekleşmiştir (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2017; 2) . Bu oranlar Türk bankacılık sisteminin 2001 yılındaki krizden iyi dersler çıkararak, sağlıklı ve dengeli bir şekilde büyümeye devam ettiğini göstermektedir.

Türk Bankacılık Sistemi, merkezinde TCMB olan, karma ekonomik düzen içinde ve bu düzene uygun yapıda faaliyet gösteren bir sistemdir. Ülkemizde banka dışı finansal araçların batı ülkelerindeki düzeyde gelişmemiş olması nedeniyle bankalar, Türk Mali Sistemi'nin temelini oluşturmakta ve halkın tasarruflarının toplanması ve bunların kullanım alanlarına yönlendirilmesini sağlamak üzere önemli bir rol oynamaktadırlar. Bununla birlikte banka dışı finansal araçların yeterince

ifade eder. (Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://gorsel.isbank.com.tr/tr/2016/isbankasi-faaliyet-raporu/html/index.html#288/z>., Sayfa: 286, Erişim: 07.11.2017)

⁷ 2010 yılında İspanyol BBVA Grubu Garanti Bankasına ortak olmuş, 2012 yılında Denizbank'ı Rus Sberbank, Tekfenbank'ı Kuveytli Burgan Bank ve Alternatifbank'ı da Katarlı Commercial Bank of Qatar satın almıştır. Lübnanlı Bank Audi 2012 yılında Odeabank olarak faaliyete geçmiştir.

gelişmemiş olması, sistemin oligopolistik piyasa yapısında ve uzmanlaşmadan uzak bir şekilde faaliyet göstermesine yol açmaktadır (Ural; 1998;7)

Bankacılık sektörünün ana işlevlerinden biri, tasarruf fazlası olan birimlerdeki bu kaynağı fon talep eden birimlere kredi olarak güvenli bir şekilde aktarmaktır. Güvene dayanan bir kredi ilişkisinin kurulması ve tasarruf sahiplerinin haklarının gözetilmesi bankacılık sektörünün ana önceliklerindendir. Bahse konu ilişkinin kurulabilmesi ise müşteriyi tanıma ve kredi ihtiyacını doğru analiz edebilme yeteneği ile doğru orantılıdır.

1.3. KREDİNİN TANIMI VE SINIFLANDIRILMASI

Belli bir süre sonra ödenmek vaadiyle, mal, hizmet ve para cinsinden satın alma gücünün sağlanması ya da var olan satın alma gücünün belli bir zaman sonra geri alınmak üzere başka bir kimseye devredilmesi kredi olarak tanımlanmaktadır (Parasız; 2005; 219)

Kredi, kelime anlamı itibariyle saygınlık ve güven anlamında kullanılmakta olup, Latince inanma anlamına gelen “credere” kökünden gelmektedir (Usta, 1995;1). Genel anlamına ise; herhangi bir kimseye ödünç para verilmesi veya nakit olarak alınacak bir mala ya da verilecek bir hizmete kefalet edilmesi/garanti verilmesi veya bedelinin daha sonra alınması kaydıyla bir malın satılması ya da hizmetin verilmesidir (Targan; 1995;1).

Diğer bir tanımlamaya göre ise kredi, eldeki para ile gelecekte ele geçirilecek paranın mübadelesi olup, para ile ödeme vaaadinin değiştirilmesidir. Kredi veren, para verip ödeme vaadi almakta, kredi alan para alıp ödeme vaaadinde bulunmaktadır (Zarakolu,1989;47).

Bununla birlikte Türkiye’de kredi, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 48. maddesinde şöyle tanımlanmıştır: “Bankalarca verilen nakdî krediler ile teminat mektupları, kontrgarantiler, kefaletler, aval, ciro, kabul gibi gayrinakdî krediler ve bu niteliği haiz taahhütler, satın alınan tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları,

tevdiaatta bulunmak suretiyle ya da herhangi bir şekil ve surette verilen ödünçler, varlıkların vadeli satışından doğan alacaklar, vadesi geçmiş nakdî krediler, tahakkuk etmekle birlikte tahsil edilmemiş faizler, gayrinakdî kredilerin nakde tahvil olan bedelleri, ters repo işlemlerinden alacaklar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler nedeniyle üstlenilen riskler, ortaklık payları ve Kurulca kredi olarak kabul edilen işlemler izlendikleri hesaba bakılmaksızın bu Kanun uygulamasında kredi sayılır. Birinci fıkrada belirtilenlere ilâve olarak, kalkınma ve yatırım bankalarının finansal kiralama yöntemiyle sağladığı finansmanlar ile katılım bankalarının taşınır ve taşınmaz mal ve hizmet bedellerinin ödenmesi suretiyle veya kâr ve zarar ortaklığı yatırımları, taşınmaz, ekipman veya emtia temini veya finansal kiralama, mal karşılığı vesaikin finansmanı, ortak yatırımlar veya benzer yöntemlerle sağladıkları finansmanlar da bu Kanun uygulamasında kredi sayılır”.

Bankalar fon fazlası olan ekonomik birimlerden topladıkları kaynakları ekonomide ihtiyaç duyan birimlere, belirli koşullar dahilinde ödünç verirler. Fon ihtiyacı olan birimler bu fonlarla gerekli yatırım ve tüketim harcamalarını gerçekleştirirler. Önceden belirlenen vadede ise söz konusu ödünç fonların geri ödenmesi gerekmektedir. Bankalar da sağladıkları bu fonlar karşılığında aldıkları risk mukabilinde getiri elde ederler. Bankalar elde ettikleri bu kârların büyük bir bölümünü bünyede bırakmak suretiyle, fon ihtiyacı olan ekonomik birimlere kredi olarak tekrar ödünç verirler. Bu şekilde Bankaların kaynakları artarken, fon ihtiyacı olan ekonomik birimlere kaynak sağlama imkânı da artmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, mali sistem araçlarının ve aracı kuruluşlarının yeterince yaygınlaşmamış olması, sermaye piyasasının gelişme sürecinde olması, bankacılık sektörü ve kredilerin mali sistemdeki yerini ve önemini daha da artırmaktadır (Ural, 1998; 18)

1.3.1. Kredilerin Sınıflandırılması

Bankacılık sektöründe, müşterilere kullandırılan kredileri belli unsurlara göre ayırma tabi tutmak oldukça güçtür. Bununla birlikte genel kabul görmüş şekliyle kredileri niteliklerine, vadelerine, teminat ve limit yapılarına göre olmak üzere dört ana kategoride sınıflandırmak mümkündür (Ünlü, 2013;4).

1.3.1.1 Nitelik Açısından Krediler

Kredi, müşteriye nakit olarak fon sağlanması ya da müşteri lehine, üçüncü kişilere hitaben; bir malın teslimi, bir hizmetin ifası ya da bir borcun ödenmesi ile ilgili garanti verilmesine göre nakdî veya gayri nakdî olarak tasnif edilmektedir.

1.3.1.1.1. Nakdî Krediler

Nakdî kredi; bankanın belirli koşullarla belirli bir miktar parayı, faiz veya faiz ve komisyon karşılığında müşterisine ödünç vermesidir (Parasız, 2005; 224). Nakdî krediler TL olarak kullandırılabilceği gibi yabancı para üzerinden de kullandırılmaktadır. Nakdî kredilere açık krediler, borçlu cari hesap kredileri, iskonto ve iştirâ kredileri⁸, spot krediler, dövize endeksli krediler, ihracat ve döviz kredileri ve bireysel krediler örnek olarak verilebilir. Nakdî krediler bankaların bilançolarının aktifinde yer almakta olup, Türk bankacılık sisteminde aktif içindeki en büyük kalemdir.

1.3.1.1.2. Gayri Nakdî Krediler

Bir bankanın, bir işin yapılması veya bir borcun ödenmesi konusunda müşterisi lehine gerçek ve tüzel kişilere taahhütte bulunması, garanti vermesidir. Yani üçüncü kişilere bir edimin yerine getirilmesi konusunda taahhütte bulunan banka, müşterilerinin bu taahhütlerini kararlaştırılan koşullara uygun olarak yerine getireceklerini veya borçlandıkları paraları vadelerinde ödeyeceklerini, ödemedikleri

⁸ Ticari işlemlerden doğmuş olan ve henüz vadesi gelmemiş ticari senetlerin nakde dönüşmesini sağlayan kredi türüdür. Ticari senedin ödeme yerinin belediye sınırları dahilinde olması durumunda "İskonto Kredisi" olarak; ticari senedin ödeme yerinin belediye sınırları dışında olması durumunda "İştirâ Kredisi" olarak kullandırılır (Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş., <http://www.vakifbank.com.tr/iskontoistira-kredileri.aspx?pageID=206>, Erişim: 24.12.2016).

takdirde bankaca önceden belirlenen miktar ve çerçevede ödemenin yapılacağını, karşı tarafa hitaben taahhütte bulunması, garanti etmesi şeklinde kullandırılan kredilerdir. Gayri nakdî kredilere; teminat mektupları, kefalet, aval, ciro, ithalat akreditif kredisi, harici garanti kredisi örnek gösterilebilir. Gayri nakdî kredilerde müşteriye geri almak üzere ödünç para verilmesi söz konusu değildir. Ancak garanti edilen işin yapılmaması veya borcun ödenmemesi halinde banka; garanti verdiği gerçek veya tüzel üçüncü kişiye taahhüt edilen tutarların ödenmesi riskini üstlenmektedir. Gayri nakdî kredilerde bankalar, risk nakde dönüşene kadar mali itibarını, piyasada isminin yaratmış olduğu güveni müşterisine kullandırmakta, bunun karşılığında müşterisinden komisyon geliri elde etmektedir. Burada risk nakde dönüşüncüye kadar faiz geliri söz konusu değildir. Gayri nakdi kredilerin finans sektöründe en yaygın örneğini teminat mektupları ve akreditifler oluşturmaktadır. Gayri nakdi krediler bankaların bilançolarının dışında, nazım hesaplarda muhasebeleştirilmektedir.

1.3.1.2 Vade Açısından Krediler

Kredilendirme prensipleri içindeki önemli unsurlardan biri de vadedir. Kredi, mahiyeti itibarıyla bir borç ilişkisi doğurduğundan, kullandırılması aşamasında vadesi ile ilgili herhangi bir belirsizlik bulunmamalıdır.

1.3.1.2.1. Kısa Vadeli Krediler

Vadesi bir yıla kadar olan kredilerin kısa vadeli oldukları kabul edilir. Genelde işletmelerin kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla kullandırılır. Bu kredilerin vadelerinin kısa olması ve bu vadede ekonomik tahminlerin daha sağlıklı yapılabilmesi nedeniyle maliyetleri, orta ve uzun vadeli kredilere göre daha uygundur.

1.3.1.2.2. Orta Vadeli Krediler

Vadesi bir yıldan uzun, beş yıla kadar (beş yıl dâhil) vadeli kredilerdir. Söz konusu krediler genellikle yatırım ve yenileme yatırımları ile işletmelerin ekonomik konjonktüre bağlı olarak ödemekte zorlandıkları kısa vadeli borçlarının refinansmanı nedeniyle tercih edilmektedir.

1.3.1.2.3. Uzun Vadeli Krediler

Vadesi beş yıldan uzun kredilerdir. Genellikle geri ödeme süresi beş yıl ve üzeri olan, kendi bünyesinde yaratılacak nakit akışı ile geri ödenmesi öngörülen proje kredilerinden oluşmaktadır. Söz konusu kredilerin ilk bir veya iki yılı anapara geri ödemesiz dönemden oluşabilmektedir. Bununla birlikte, projenin mahiyetine göre geri ödemesiz dönem çok daha uzun olabilmektedir.

1.3.1.3 Teminat Açısından Krediler

Bankaların kullandıkları kredilerle ilgili geri ödenmeme riski, müşteriden müşteriye değişse de her zaman mevcuttur. Bankalar söz konusu riskleri, müşteriden sağladıkları teminatlarla asgari seviyeye indirmeye çalışırlar. Bu kapsamda kredileri teminatl ve teminatsız krediler olarak iki kategoride sınıflandırmak mümkündür.

1.3.1.3.1 Açık/ Teminatsız Krediler

Kredi müşterisinin kredi değerliliğine güvenilerek açılan ve teminata dayanmayan kredilerdir. Söz konusu krediler genellikle çok uzun ve düzgün bir kredi geçmişine sahip şirketlere veya kişilere tahsis edilebilmektedir.

1.3.1.3.2 Teminatl Krediler

Teminatl krediler şahsi teminatl krediler ve maddi teminatl krediler olarak sınıflandırılmaktadır.

1.3.1.3.2.1 Şahsi Teminatl Krediler

Kredi müşterisine ilaveten güvenilir bir kefilinin imzası ile tahsis edilen kredilerdir.

1.3.1.3.2.2 Maddi Teminatl Krediler

Söz konusu kredilerin teminatı olarak, kredi müşterisi ve/veya ortaklarının maliki oldukları, nakde çevrilmesi kolay olan, nakde çevirme esnasında maddi kaybı nispeten az olan varlıklar teminat olarak alınmaktadır. Söz konusu teminatlara; gayrî menkul ipoteği, nakit rehni, ticari işletme rehni, taşıt rehni, alacağın temliki, çek ve senet temliği örnek olarak gösterilebilir.

Kredi riski, bankaların açtığı kredilerin yöneldiği şirketlerin gücüyle ilgidir. Eğer kredi verilen şirketin durumu kötüye gidiyorsa o zaman açılan kredinin geri alınması riski giderek artar. O nedenle kredinin karşılığı, bir başka deyişle güvencesi önemlidir. Güvencenin en kolay nakde dönüşebileni Hazine Müsteşarlığı tarafından arz edilen borçlanma senetleri ve bir başka bankanın teminat mektubudur. Ondan sonra gayrimenkul ipoteği gelir. Eğer bu teminatlar varsa, kredinin zamanında ödenmemesi halinde banka, teminatı nakde çevirerek alacağını tahsil eder (Eğilmez ve Kumcu, 2016; 151)

1.3.1.4 Limit Yapısı Açısından Krediler

Kredi konusu işlerin niteliği, bankalarca tahsis edilen kredilerin niteliklerinin ve limitlerinin belirleyicisidir. Altyapı projelerinin gerçekleştirilmesi kapsamında tahsis edilen proje kredileri, bir defa kullanılabilir nitelikte iken, bireysel kredi kartları, sözleşme koşulları dahilinde geri ödeme yapılması durumunda, tekrar tekrar kullanılabilir bir limit yapısına sahiptir.

1.3.1.4.1 İşletme Kredileri

Söz konusu krediler işletmelerin ticari işletme ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla tahsis edilmekte olup, bu kredilere ilişkin kredi limitleri rotatif bir nitelik taşır. Diğer bir ifadeyle işletme kredilerinin tamamen veya kısmen geri ödenmesi durumunda oluşan limit boşluğu, firmanın faaliyetleri ile ilgili herhangi bir olumsuzluk olmaması durumunda aynı ihtiyaçlar kapsamında tekrar kullanılabilir kullandırılmaktadır.

1.3.1.4.2 Yatırım Kredileri

Yatırım kredileri, genellikle işletmelerin yeni maddi duran varlık yatırımları ve mevcut yatırımlarının yenilenmesine ve/ veya kapasite artışına yönelik kullanılan kredileri ifade etmektedir. Söz konusu kredinin geri ödenmesi, yatırım sonucu yaratılan ek gelirle gerçekleştirilebilmekle birlikte uygulamada kredi müşterisinin diğer faaliyetlerinden yaratılan gelirlerin de kredi ödenmesinde kullanılabildiği görülmektedir. Dolayısıyla, kredi ihtiyacına konu yatırımın mahiyeti ile birlikte

kredi talep eden işletmelerin diğer faaliyetleri de söz konusu kredinin değerlendirilmesi ve geri ödenmesi açısından önem arz etmektedir.

1.3.1.4.3 Proje Kredileri

Proje kredileri, genellikle yatırımcı firmalar tarafından projeye özel olarak kurulan bir şirket bünyesinde gerçekleştirilen, kredi geri ödemelerinin proje bünyesinde yaratılacak gelirlerle gerçekleştirilmesi planlanan, şirketle ilgili tüm varlıkların finansman sağlayan kuruluşlara teminat olarak verildiği kredilerdir. Söz konusu kredilerin genellikle yüzde 75'i finansman sağlayan kurum tarafından finanse edilmekte olup, kalan kısım yatırımcılar tarafından özkaynak bedeli olarak projeye aktarılmaktadır.

Bağılantılı olduğu sektörler de göz önünde bulundurulduğunda, Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYİH) oluşumunda ve değişiminde önemli etkisi bulunan inşaat sektörü, Türkiye'de bankacılık sektörünün son dönemde enerji sektörü ile birlikte kredilendirdiği iki ana sektörden biri olması bakımından yüksek önem arz etmektedir. Bu bağlamda izleyen bölümde inşaat sektörünün kredi ihtiyacına ilişkin açıklamalar yer almaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜ VE KREDİ İHTİYACI

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların projelerinin tamamlanma sürelerinin genellikle bir takvim yılını aşması ve yaptıkları işlere ilişkin tahsilatların vadeye bağlanması gibi gerekçelerle söz konusu firmalarda kredi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Özellikle son dönemde Kamu Özel İşbirliği⁹ (KÖİ) modeli çerçevesinde özel sektör tarafından gerçekleştirilen altyapı ve üstyapı projelerinin özleri itibariyle yüksek maliyetli olmaları nedeniyle, bu projelerin gerçekleştirilebilmesi ancak uzun vadeli finansman olanaklarına erişime bağlı olabilmektedir. İnşaat sektörüne kullandırılan kredilerin sorunsuzca geri ödenebilmesi ise, kredi ihtiyacının tahsis aşamasında doğru olarak saptanabilmesine, kredinin proje gelirleri ile geri ödenebilecek bir vade ve maliyet yapısında kullandırılmasına bağlı olup, sektördeki ekonomik konjonktür ile çok yakından ilişkilidir.

2.1. TÜRKİYE’DE İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BİR BAKIŞ VE SEKTÖRÜN GELİŞİMİ

Türkiye’nin üzerinde bulunduğu Anadolu Yarımadası, insanoğlunun ilk kez yerleşik düzene geçtiği milattan önce 8000’lerden bu yana birçok büyük uygarlığın yaşam sürdüğü ve geride muhteşem tarihi yapılar bıraktıkları bir dünya tarihine şahit olmuştur. Anadolu kültürel mirasının bu inanılmaz zenginliği ve çeşitliliği, Hitit, Roma, Bizans ve Osmanlı dönemleri de dahil bin yıllara uzanan bir gelişme sürecinde Türk inşaat geleneğinin olgunlaşmasını beslemiş önemli bir faktördür (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2016; 2)

⁹ Kamu Özel İşbirliği, kısmen veya tamamen kamusal yükümlülük altındaki bazı yatırım ve hizmetlerin, projeye yönelik maliyet, risk ve getirilerinin, uzun vadeli bir sözleşmeyle, kamu ve özel sektör arasında paylaşılması yoluyla gerçekleştirilmesine dayanan bir finansman modelidir. Bu model, kamu bütçesi üzerinde kısa vadede büyük bir yük oluşturmada, büyük çaptaki yatırımların özel sektör tarafından hayata geçirilmesine ve uygulamada genellikle 25 yıl boyunca özel sektör tarafından işletilmesine dayanır. Kamu da, söz konusu yatırımın özel sektör tarafından hayata geçirilmesine bağlı olarak, yatırıma ilişkin 25 yıllık gelirden vazgeçmiş olur (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı; 2016; 3).

Osmanlı'dan Cumhuriyet'e milyonlarca liralık dış borç, çoğu millileştirilmeyi bekleyen 4.000 kilometrelik demiryolu, 4.450 kilometresi toprak yol olmak üzere toplam 18.335 kilometre yol, 94 köprü ve iç pazarın bütünleştirilmesine yönelik yarım kalmış çalışmalar gibi birçok miras kalmıştı. Bu miras Türkiye Cumhuriyeti'nin her anlamda yeniden inşasını zorunlu kılmıştır (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2006; 49).

Türk inşaat sektörünün Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan bu yana gelişimini kısaca beş grupta incelemek mümkündür. Bu dönemler: hazırlık, iç pazar etkinliği, uluslararası pazara açılma, pazar ve ürün çeşitlendirmesi ve küresel rekabet dönemleridir (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2016; 2).

1923'te Cumhuriyet'in kuruluşu ile birlikte gelen siyasi, ekonomik, sosyal ve kültürel reformlar paralelinde hızlı bir modernleşme sürecine girilmiş, ülke genelinde önemli altyapı ve sanayi yatırımları gerçekleştirilmiştir. Bu gelişme öyle hızlı olmuştur ki ülkedeki mimar ve mühendis açığını kapatmak için, biraz da Avrupa'da yaşanan ekonomik buhranın da etkisiyle 1920'li yıllarda devlet kurumlarında yabancı uzmanların çalışabilmesine yönelik bir takım düzenlenmelere gidilmiştir. İstanbul'da 1925 ve 1926 yıllarında tesis edilen 28 inşaat şirketinin üçte biri yabancı sermayeli olmuştur (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017a; 2).

1930'lu yıllar, izleyen dönemde çok sayıda büyük inşaat firması kuracak ve hem Türkiye'de hem de yurtdışında birçok zor projeyi başarıyla tamamlayacak olan ilk Türk mühendis kuşağının yetişme dönemi olmuştur.

Cumhuriyet döneminin başlangıcından 1950'li hatta 1960'lı yıllara kadar, inşaat sektöründe en büyük ağırlık altyapı ve bayındırlık inşaatlarındadır. Yine bu dönemde Devlet Su İşleri (DSİ), T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü (Karayolları) gibi teknik gücü bünyesinde toplayan büyük çapta, devlet desteği ile yatırımlar yapan teşkilatlar kurulmuş ve bunların yaptığı yatırımlar inşaat sektörüne bir ivme kazandırmıştır. Bu hız 1960'lı yıllara kadar etkinliğini sürdürmüştür (T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, 1987; 2).

Türkiye'nin 1950'de yaşadığı politik değişim ve 1952'de NATO'ya girişi, daha sonraki yıllarda gerçekleştirilen altyapı yatırımları açısından Türkiye'de inşaat sektörü için önemli dönüm noktalarından olmuştur. Bu dönem, üniversitelerden mezun olan ilk Türk mühendis kuşağı için kendi işlerini kurdukları ve büyük mühendislik firmalarının temellerinin atıldığı bir dönem olmuştur.

1950'li yıllarda su projeleri, 1960 ve 1970'li yıllarda ise büyük barajlar ve elektrik santrallerinin inşaat çalışmaları ile müteahhitlik firmaları Anadolu'ya açılmışlardır.

1980'li yıllardaki kapalı ekonomiden piyasa ekonomisine geçişi sağlayan politikalarla birlikte Atatürk Barajı ve büyük hacimli altyapı projeleri, Türk firmalarla yabancı firmaların ortaklaşa çalışmalarına, Türk firmaların idarî ve teknik kapasitelerini geliştirerek yurtdışına açılmalarına olanak sağlamıştır.

1990'lı yıllarda Orta Doğu ülkeleri ve Libya'da yaşanan ekonomik bunalım ve siyasi belirsizlikler, Türk müteahhitlerinin dikkatlerini yakın bölgelerdeki diğer ülkelere yöneltmiş, Avrasya, Balkan ve Asya ülkeleri önem kazanmaya başlamıştır. Bu dönemde Rusya Federasyonu, Ukrayna, Orta Asya Cumhuriyetleri, Almanya ve Pakistan'da birçok büyük ölçekli proje gerçekleştirilmiştir. 1990 - 1999 döneminde, Rusya Federasyonu ve diğer Avrasya ülkelerinde tamamlanan projelerin sayısı uluslararası işlerin neredeyse yüzde 60'ını oluşturmuştur (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017a; 5).

2001 yılında ise, patlak veren ekonomik kriz Türk inşaat firmalarını uluslararası müteahhitlik hizmetleri aktivitelerine yönlendirmiştir. İç pazarda oluşan sorunlar dış pazarlara açılımı cazip hale getirmiştir. Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) bu dönemde sektörde meydana gelen gelişmenin ekonomik büyümenin bir sonucu olduğunu ve bu durumun 2008'deki ekonomik gerilemeye kadar süregeldiğini belirlemiştir. Bu nedenle 2001 ve 2008 ekonomik krizleri uluslararası müteahhitlik hizmetlerini etkileyen en önemli unsurlar olarak görülmektedir (Özorhan, 2012; 30)

Son kez 2001 yılında küçülmüş olan ve 2002-2007 döneminde uluslararası konjonktürün de etkisiyle yılda ortalama yüzde 7'nin üzerinde büyüme kaydetmiş olan Türkiye ekonomisi, 2008 yılından itibaren küresel krizin etkisi altına girmiş, bu etki üretime, milli gelir hareketlerine ve işsizlik rakamlarına yansımıştır. 2008'de yüzde 0,7'ye gerileyen büyüme oranı, 8 yıllık aradan sonra ilk kez olmak üzere 2009'da yerini yüzde 4,8 oranında küçülmeye bırakmıştır. 2009 yılında ise uluslararası ekonomik krizin etkileri belirginleşmeye başlamış ve özel sektör yatırımlarının durma noktasına gelmesi ile beraber inşaat sektörü de aynı yıl yüzde 16,1 küçülmüştür (Eşkinat ve Tepecik, 2012; 1).

2008 küresel krizi, istihdamın yanında inşaat sektörünün ciro ve üretim endekslerinde de azalmalara neden olmuştur. Gerek inşaat üretimi ve gerekse inşaat ciro endeksinde yıllık ortalama cinsinden 2006-2009 yılları arasında küçülme yaşanmıştır. 2007'de ciro endeksi büyüme oranı yüzde 32'den yüzde 12'ye; üretim endeksi de yüzde 18'den yüzde 6'ya düşmüştür. 2009 itibariyle ciro ve üretim endeksleri sırasıyla yüzde 14 ve yüzde 16 küçülmüştür (Sancak ve Demirbaş, 2011; 178)

2000-2009 yılları arasında, yurtdışı müteahhitlik faaliyetleri ağırlıklı olarak yine Rusya Federasyonu'nda (yüzde 15,5) gerçekleşmiştir. Bu ülkeyi sırasıyla Libya (yüzde 12,4), Türkmenistan (yüzde 11,4), Kazakistan (yüzde 7,2) ve Irak (yüzde 6) izlemiştir (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017a; 6).

2016 yılında Rusya ve Irak gibi geleneksel pazarlarda yaşanan siyasal gerilim Türk müteahhitlik şirketlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde 54 ülkede, toplam tutarı yaklaşık 12,5 milyar dolar olan 167 yeni proje üstlenilmiştir. Bu dönemde Katar, Suudi Arabistan, Özbekistan ve Bahreyn öne çıkan ülkeler olurken, 2015 yılında en fazla iş alınan Rusya'dan, uygulanan yasal yaptırımların da etkisiyle yeni iş üstlenilememiştir. 2016 yılında yurtdışında üstlenilmiş olan projelerin toplam bedelinin, son üç yıl ile karşılaştırıldığında çok düşük seviyede olduğu gözlenmektedir. Bu durumun ağırlıklı olarak, Türk firmaların en önemli pazarları olan Kuzey Afrika, Ortadoğu ve Avrasya ülkelerinde son dönemde yaşanan siyasi ve ekonomik sıkıntılardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Özellikle Türk

müteahhitlerinin en önemli pazarlarından olan Libya ve Irak'taki belirsizlik ve savaş ortamı ile Rusya ile yaşanan siyasal gerilim toplam iş hacminde ciddi bir düşüşe neden olmuştur (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017a; 12).

2017 yılının ilk dokuz ayında yurtdışında 7,7 milyar dolar büyüklüğünde 120 yeni proje üstlenilmiş olup, bu performans 2016 yılının aynı döneminde gerçekleşen 4,1 milyar dolarlık iş hacmi ile kıyaslandığında, yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde sınırlı oranda toparlanma olduğu görülmektedir. Rusya ile ilişkilerde kademeli normalleşme ile Sahraaltı Afrika'nın başta olduğu potansiyel pazarlardaki fırsatlar da değerlendirildiğinde, önümüzdeki dönemin yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin gelişimi açısından son 10 yıllık dönemde kazanılmış ivmenin maalesef kaybedildiği bir yıl olan 2016'dan daha olumlu olacağı öngörülmektedir (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017b; 17).

1972 yılından 2017 yılının Ekim ayına kadar Türk Müteahhitlerin yurtdışında 118 ülkede üstlendikleri toplam 9.138 projenin sözleşme bedelleri toplamı 349,3 milyar dolara ulaşmıştır. Anılan projelerin ilgili dönemde ülkelere göre dağılımı incelendiğinde, Rusya'nın (yüzde 19,6) lider konumunu sürdürdüğü, Rusya'yı Türkmenistan (yüzde 13,4), Libya (yüzde 8,3), Irak (yüzde 7,1) ve Kazakistan'ın (yüzde 6,3) takip ettiği görülmektedir (Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, 2017; 3)

Tablo 3: 1972-2017-Ekim Dönemine İlişkin Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri

Ülke	Toplam Proje Bedeli (Milyar \$)
Rusya	68,6
Türkmenistan	46,8
Libya	28,9
Irak	24,7
Kazakistan	22
Suudi Arabistan	18,6
Cezayir	14,2
Katar	14,1
Azerbaycan	12
Birleşik Arap Emirlikleri	9,9
Diğer Ülkeler	89,5
Toplam	349,3

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, 2017; 3.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri Sektörünün rekabet gücüne, milli gelire, ödemeler dengesine, ihracata ve istihdama sağladığı katkı ve sürdürülebilir büyüme açısından önemi dikkate alındığında, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olduğu görülmektedir. Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri Sektörünün Türk ekonomisine doğrudan ve dolaylı katkısını altı ana başlık altında özetlemek mümkündür: Döviz girdisi, ihracata katkısı, istihdama katkısı, teknoloji transferi, makine parkına etkisi, dışa açılma sürecine etkisi. Türkiye'ye net döviz girdisi sağlayan ve önemli hizmet ihraç kalemlerinden olan yurtdışı müteahhitlik hizmetleri sektörü, ödemeler dengesi içerisinde, sadece inşaat kalemi altında değil, lojistik, işçi gelirleri ve ihracat kalemleri altında da ciddi gelir kaynakları yaratmaktadır. Sektör, ayrıca, teknoloji transferine imkân sağlamakta olup, makine parkının gelişmesine ve diğer sektörlerin dışa açılmasına katkıda bulunmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, 2017; 6)

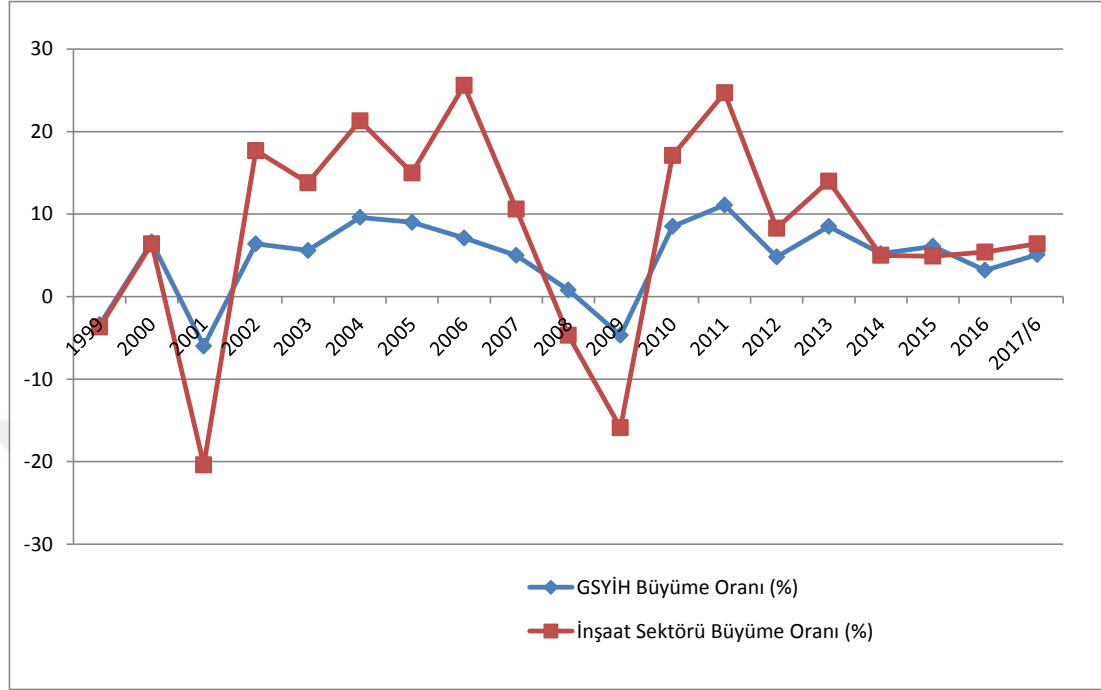
2017 yılı verileri dikkate alındığında, GSYİH'nın yaklaşık olarak yüzde 8-9'unu oluşturan ve 2 milyon kişiye iş yaratan inşaat sektörü, Türkiye'nin ekonomik kalkınmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Diğer sektörler üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri dikkate alındığında, inşaat sektörünün Türk ekonomisindeki payı yüzde 30'lara ulaşmaktadır (Türkiye Müteahhitler Birliği, 2017a; 1).

Tablo 4: GSYİH'nın ve İnşaat Sektörü'nün Büyüme Oranları

	GSYİH Büyüme Oranı (%)	İnşaat Sektörü Büyüme Oranı (%)
1999	-3,4	-3,7
2000	6,6	6,4
2001	-6	-20,4
2002	6,4	17,7
2003	5,6	13,8
2004	9,6	21,3
2005	9	15
2006	7,1	25,6
2007	5	10,6
2008	0,8	-4,7
2009	-4,7	-15,9
2010	8,5	17,1
2011	11,1	24,7
2012	4,8	8,3
2013	8,5	14
2014	5,2	5
2015	6,1	4,9
2016	3,2	5,4
2017/6	5,1	6,4
Kaynak: TÜİK'te yayınlanan istatistikler üzerinden oluşturulmuştur.		

Yukarıdaki tabloda yer alan veriler üzerinden hazırlanan Şekil:1'de görüldüğü üzere, inşaat sektöründeki aşağı ve yukarı yönlü hareketler, GSYİH değişimlerinin üzerinde gerçekleşmektedir. Yani büyüme dönemlerinde inşaat sektöründeki büyüme oranı, GSYİH'nın büyüme oranından daha yüksek iken, finansal kriz dönemlerinde inşaat sektörü GSYİH'dan daha hızlı bir şekilde küçülmektedir. Bu durum inşaat sektörünün GSYİH'daki doğrudan ve dolaylı ağırlığından kaynaklanmaktadır.

Şekil 1: 1999-2017-Haziran Dönemine İlişkin GSYİH ve İnşaat Sektörü'nün Büyüme Oranları



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Toplam inşaat harcamaları 2017 yılının ilk yarısında 2016 yılının aynı dönemine kıyasla cari fiyatlarla yüzde 32,5 oranında yükselerek 252,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe istihdam edilenlerin oranı 2017 yılının Temmuz döneminde toplam istihdamın yüzde 7,6'sı olarak gerçekleşmiş, sektörde istihdam 2,1 milyon kişi olmuştur. İnşaat harcamaları 2017 yılının ikinci çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık bazda yüzde 25 artışla 2013'ün ilk çeyreğinden bu yana en hızlı artışı kaydetmiş olup, bu artışta 2017 yılında Kredi Garanti Fonu kefaleti ile sektöre sağlanan banka kredilerinin etkili olduğu düşünülmektedir. Sektörün son dönemde kaydettiği büyümede özel sektör yatırımlarının yanı sıra büyük ölçekli altyapı projeleri de etkili olmuş olup, bu projelerden bazıları 2016 yılında açılışı yapılan Osmangazi Köprüsü, Yavuz Sultan Selim Köprüsü ve bağlantı yolları ve Avrasya Tüneli'dir. Önümüzdeki dönemde açılması planlanan 3. Havalimanı, Çanakkale Köprüsü, birçok ilde yatırım çalışmaları devam eden entegre sağlık kampüsü projeleri ile kentsel dönüşüm

sürecinin de etkisiyle inşaat sektöründe büyüme ivmesinin süreceği öngörülmektedir. Diğer yandan, yüksek finansman gereksinimi bulunan altyapı projelerinin seyri açısından piyasa koşulları önem taşımakta; küresel likidite koşullarında önümüzdeki dönem için öngörülen daralmalar, jeopolitik risklerde artış eğilimi, döviz kurlarının yüksek seyri ve faiz oranlarındaki gelişmeler inşaat yatırımları üzerindeki risk unsurlarını arttırmaktadır (Türkiye Mütahhitler Birliği, 2017b; 15).

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalar arasında yurtdışında iş yapma kapasitesi ve esnekliğine sahip, yüksek mühendislik bilgisi gerektiren altyapı projelerinin tasarımı ve inşası konularında deneyimli firmalar, yurtdışındaki ekonomik krizlerden daha az etkilenirken, faaliyetlerini yurtdışında ve sadece belli bir alanla sınırlayan inşaat firmalarının krizin etkilerini daha yoğun hissetmesi kaçınılmazdır.

Türk mütahhitlerin önceki yıllarda yoğun olarak faaliyete bulunduğu Libya, Rusya ve Irak'taki olumsuz siyasi gelişmeler, Türk firmalarını yeni pazar arayışına yönlendirmiş, bu ihtiyacın bir sonucu olarak Afrika ülkeleri son dönemde öne çıkmıştır. Yeni pazarlarda iş yapabilecek ilave sermayeye sahip olan ve ihtiyaç duyulan altyapı projelerini gerçekleştirebilecek bilgi ve beceriye sahip inşaat firmalarının, ürün ve pazarlarını çeşitlendirerek olası bir ekonomik daralmanın etkilerinden daha az etkilenmeleri beklenir. Bu noktada, sektörde faaliyet gösteren inşaat firmaları ve nitelikleri hakkında bilgi sahibi olmak, söz konusu firmaların kredilendirilmesi aşamasında son derece önem arz etmektedir.

2.2. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN GENEL SINIFLANDIRMASI

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaları genel hatlarıyla üç ana kategoride sınıflandırmak mümkündür.

2.2.1. İnşaat Taahhüt Firmaları

İnşaat taahhüt firmaları olarak sınıflandırılan ilk kategoride yer alan firmalar, kamu ya da özel sektör firmalarından genellikle ihale usulü ile belirli bir sözleşme bedeli üzerinden üstlendikleri inşaat projelerini, önceden kararlaştırılan bir sürede inşa edip tamamlamayı taahhüt ederler. İnşaat taahhüt projeleri olarak anılan söz konusu işler kapsamında müteahhit firmalar gerçekleştirdikleri harcamaları işverene tevsik etmek suretiyle, işveren firmalardan hakediş¹⁰ ödemelerini alırlar. İşe ilişkin harcamaların genellikle işveren idare tarafından avans ve hakediş ödemeleri ile finanse edilmesi nedeniyle, söz konusu firmaların proje özelinde krediye ihtiyaç duyması beklenmez. Bununla beraber projeye hazırlık giderleri ve makine parkına yapılması gereken yatırımlar kapsamında kredi ihtiyacı söz konusu olabilmektedir. Bahse konu projelerin kârla mı ya da zararlı mı tamamlanacağı, genellikle yıllara yaygın olarak devam eden işlerin tamamlanması neticesinde kesinleşmektedir. Bu tip projelere; Karayolları tarafından ihale edilen yol yapım projeleri, Devlet Su İşleri (DSİ) tarafından ihale edilen baraj yapım projeleri ve Toplu Konut İdaresi (TOKİ) tarafından ihale edilen konut yapım ihaleleri örnek olarak gösterilebilir.

2.2.2. Gayrimenkul Projesi Geliştiren Firmalar

İkinci kategoride, kendi mülkiyetindeki ve/veya üçüncü şahıslara ait arsalar üzerinde başta konut olmak üzere gayrimenkul projeleri geliştiren firmalar yer almaktadır. Bu kategoride yer alan firmalar ağırlıklı olarak müşteri avansları, banka kredileri ve ticari borçla finanse ettikleri projelerini inşaat devam ederken veya sonrasında satışa sunmaktadırlar. Satış ve gelir yaratma performansının belirsizliğine bağlı olarak, bu tip firmaların kredilendirilmesi görece olarak daha riskli kabul edilir. Konut projesi geliştirmek suretiyle maketten satış yapan, “sat-yap müteahhitleri¹¹” bu sınıflandırmada yer almaktadırlar.

¹⁰ Yüklenicinin, yapmış olduğu işler karşılığı olarak aldığı paraya “hakediş” veya “istihkak” denir.

¹¹ Projelerin satışlarına maketten başlayan ve projeleri satıştan elde ettikleri gelirle tamamlayan inşaat firmalarıdır. Projenin vaktinde tamamlanabilmesi, satışların öngörüldüğü düzeyde gitmesine ve/veya firmanın yabancı kaynak yaratma kapasitesine bağlı olduğundan söz konusu projeler riskli olarak kabul edilmektedir.

2.2.3. İnşaat Malzemeleri Üreticileri

Son kategoride ise inşaat taahhüt ve gayrimenkul sektörüne yönelik inşaat malzemelerinin ticaretini gerçekleştiren firmalar yer almaktadır. Bu firmaların iş hacmi ve risklilik düzeyi, yukarıda yer verilen ilk iki kategorideki firmaların iş hacmi ile yakından ilintilidir.

2.3. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE KULLANILAN KREDİ TÜRLERİ

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kredi taleplerini nakdi ve gayri nakdî krediler olarak iki bölüm halinde incelemek gerekir.

Bankaların faiz veya faiz ve komisyon karşılığında, belli bir vadeye bağlı olarak ödünç para verilmesi şeklinde nakit olarak kullandıkları krediler nakdi krediler olarak tanımlanmaktadır (Çelik, 2014; 193)

Nakdî krediler içinde kısa vadeli işletme kredileri ön plandadır. Bu krediler firmaların kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarının finansmanı kapsamında, ağırlıklı olarak maddi teminatlı olarak kullanılmaktadır. Orta ve uzun vadeli işletme kredileri ise genellikle firmaların duran varlıklarını oluşturan arsa, bina vb. yatırımları ile inşaat taahhüt faaliyetlerinde kullanılan iş makinelerinin satın alımı kapsamında kullanılan kredilerdir. Orta ve uzun vadeli işletme kredilerinin güvencesi olarak, mevcut ve satın alıma konu varlıkların üzerinde rehin ve/veya ipotek tesis edilmesi yaygın olarak başvurulmuş teminatlar arasındadır.

Gayri nakdî krediler inşaat taahhüt firmalarının en sık ihtiyaç duydukları krediler arasında yer almakta olup, bu krediler arasında teminat mektupları öne çıkmaktadır.

Teminat mektubu; bankanın belli bir işin gerçekleştirilmesini, bir malın teslimini veya bir borcun ödenmesini muhataba taahhüt eden müşterisinin, bu taahhüdün evvelce muhatap tarafından saptanan koşullara uygun olarak yerine

getirilmemesi halinde belirli bir paranın, banka tarafından muhataba ödeneceğini garanti altına alan belgedir (Taşpolat, 1989;21).

Bu kredi ilişkisinde garanti veren banka, garanti sağlanan taraf işveren kurum yani muhatap, lehdar ise teminat mektubunda belirtilen işi, muhatap ile imzalanan sözleşme şartları dahilinde tamamlamayı taahhüt eden ve banka tarafından kredilendirilen inşaat firmasıdır.

Özellikle taahhüt esasına göre çalışan inşaat firmalarının, katılmayı planladıkları ihalelerle ilgili işveren idarelere geçici teminat mektupları¹² sunmaları talep edilir. Bu talep, işe talip olacak firmanın istekliliğini ve kredibilitesini ölçmeye yöneliktir. İş üstlenmeye aday firmanın ihaleyi kazanması durumunda kesin teminat mektubunu verememesi ya da sözleşmeyi imzalamaktan kaçınması durumunda bahse konu geçici teminat mektupları, işveren idarenin tazmin talebine istinaden banka tarafından nakden ödenmektedir. İhalenin inşaat firması tarafından üstlenildiği durumda ise sözleşmenin imzalanması aşamasında kesin ve avans teminat¹³ mektupları söz konusu olabilmektedir.

Sık kullanılan gayri nakdî kredilerden biri de Akreditif'tir. Akreditif, alıcının talep ve talimatına dayanarak bir bankanın, belli bir tutara kadar, belli bir vade dahilinde, belli belgelerin ibrazı karşılığında ve öngörülen şartların yerine getirilmesi kaydıyla satıcıya ödeme yapacağını, lehtar tarafından keşide edilen poliçeleri kabul veya iştira edeceğini satıcıya karşı yazılı olarak taahhüt etmesidir. Hem uluslararası hem de yurtiçi ticarete kullanılır. Çünkü bankalar, alıcı ve

¹² Özel sektör veya kamu kesimi tarafından açılan inşaat işlerine ilişkin ihaleye katılmayı isteyen firmaların, sözleşme bedelinin belli bir yüzdesi nispetindeki tutar üzerinden bankalardan teminat mektubu temin etmesi ve idareye teslim etmesi gerekir. Firmanın işi üstlenmesi durumunda, bu defa inşaat projesinin tamamlanma güvencesini oluşturmak üzere, sözleşme bedelinin belli bir yüzdesini oluşturan tutarda (genellikle geçici teminat mektubunun iki misli oranında belirlenmektedir) idareye kesin teminat mektubu sunması gerekir. Firmanın kesin teminat mektubunu sunamaması durumunda sözleşme imzalanmaz. Eş zamanlı olarak işverenin yazılı talebi üzerine firmanın ihale aşamasında verdiği geçici teminat mektubu bedeli banka tarafından işveren idareye ödenir.

¹³ İnşaat firmaları üstlendikleri projeler kapsamında ilk etapta yapacakları harcamalarla ilgili nakde ihtiyaç duyarlar. Söz konusu ihtiyaç işveren idarelerin bütçesinden avans bedeli tahsis edilerek finanse edilebilmektedir. Bununla beraber avans bedelini alan müteahhit firmanın işle ilgili yükümlülüklerini yerine getirdiğinden emin olabilmek ve söz konusu avans bedelinin teminatını oluşturmak üzere, işveren idare tarafından müteahhit firmaya avans bedeli ödenmeden önce, avans bedeli kadar banka teminat mektubu sunması talep edilir.

satıcıdan bağımsız olarak tarafsızdır ve sadece akreditifte belirlenen kurallara göre, ibraz edilen belgeler üzerinden işlem yaparlar. Böylece farklı zaman dilimleri ve binlerce km mesafeleri nedeniyle oluşan iletişim zorlukları giderilerek güvenli ticaret yapılır (Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://www.isbank.com.tr/TR/ticari/dis-ticaret/dis-ticaret-urunleri/akreditif/Sayfalar/akreditif.aspx>., Erişim: 28.09.2016)

Özellikle yurt dışında faaliyet gösteren inşaat firmalarının sıkça kullandığı kredilerden biri de Harici Garantiler'dir. Harici Garantiler, bir malın teslimi, bir işin yapılması veya bir borcun ödenmesi gibi konularda yurt dışında yerleşik muhataplara hitaben verilen, yabancı para üzerinden düzenlenen, söz konusu yüklenimin yerine getirilmemesi halinde, mektup tutarının kayıtsız şartsız ve döviz olarak ödenmesi taahhüdünü içeren, garanti sözleşmesi niteliğindeki belgelerdir (Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://www.isbank.com.tr/TR/ticari/dis-ticaret/dis-ticaret-urunleri/harici-garantiler/Sayfalar/harici-garantiler.aspx>., Erişim: 28.09.2016).

Örnek vermek gerekirse; Türk inşaat firmasının Kanada'da bir firmadan üstlendiği fabrika binası inşaatı işi ile ilgili teminat mektubu ihtiyacı bulunmaktadır. Bununla beraber Türk firmanın Kanada'daki herhangi bir bankadan teminat mektubu temin etmesi, yani Kanada'daki banka tarafından kredilendirilmesi, firmanın Türkiye'de yerleşik olması ve/veya kredinin teminatına konu edilebilecek varlıkların Türkiye'de olması nedeniyle pek mümkün olmamaktadır. Kanada'daki işveren idarenin, Türk bankasının kredi değerliliğini bilmemesinden kaynaklı olarak, Türk bankası tarafından düzenlenecek teminat mektubunu da kabul etmesi ihtimal dahilinde olmayabilir. Bu noktada Türkiye'deki banka tarafından, Kanada'daki bir bankaya harici garanti yönlendirilir ve Kanada'daki banka, Türkiye'deki bankanın kredi değerliliğine istinaden Türk inşaat firması lehine, Kanada'daki işverene hitaben teminat mektubu düzenler. Buradaki önemli nokta, Kanada'daki bankanın Türk inşaat firmasını tanımıyor olmasına karşın, Türkiye'deki sıkı denetim kurallarına tabi olduğunu bildiği herhangi bir Türk bankası ile ilgili bilgiye daha kolay ulaşabilmesi ve ilgili bankanın garantörlüğüne istinaden, bankayı kredilendirmek suretiyle işleme taraf olmasıdır. Bahse konu garanti mekanizması sayesinde gerek Türk inşaat firmalarının yurt dışında, gerekse de yabancı şirketlerin Türkiye'de iş yapabilmesi mümkün olabilmektedir.

2.4. İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN KREDİ TALEPLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kredi ihtiyaçları, diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmalara nazaran daha farklı koşullar nedeniyle oluşabilmektedir. Söz konusu farklılığın ana nedenlerinden biri, bu firmaların devam eden işlerinin büyük tutarlı projelerden oluşmaları ve genellikle bir takvim yılında tamamlanamayarak, yıllara yaygın olarak birkaç yıl boyunca devam etmelerinden kaynaklanmaktadır. Baraj, yol, köprü gibi büyük altyapı projelerinin tamamlanması genellikle 5 yıla yakın bir zaman alabilmektedir. Bahse konu projeleri üstlenen firmaların bu zaman zarfında çeşitli gerekçelerle kredi ihtiyaçları olabilmektedir. Söz konusu ihtiyaçları genel hatları itibariyle aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür (Taş, 2005; 16) :

2.4.1. İşin Maliyetinin Hesaplanmasındaki Hatalı Tahminler

Kamu ihale Kanunu (KİK) kapsamında ihale edilen ve devletin bütçesinden finanse edilen altyapı projeleri başta olmak üzere, işverenin (devlet ya da özel sektör kuruluşu olabilir) kaynakları ile finanse edilecek projelere ilişkin ihaleler, genellikle en düşük inşaat maliyetini ve/veya en kısa yapım süresini taahhüt eden yüklenici firmalar tarafından kazanılmaktadır. Bununla beraber işe ilişkin maliyetlerin, olması gerekenden daha düşük tahmin edilmesi veya projede öngörülmeiyen ilave maliyetlerin oluşması, işin toplam maliyetinin sözleşme bedelini¹⁴ aşmasına ve projenin zararlı tamamlanmasına neden olabilmektedir. İnşaat firmalarının üstlendikleri işleri tamamlama konusundaki referansları yeni iş üstlenebilmeleri açısından son derece önem arz ettiğinden, işin zararına bile olsa, kredi kullanılmak suretiyle tamamlanılması, firmanın kredibilitesi açısından son derece önemli bir göstergedir.

¹⁴ İhale aşamasında genellikle en düşük inşaat yapım maliyetini sunan firmayla, teklif ettiğı ihale tutarı üzerinden sözleşme imzalanır. İşveren söz konusu sözleşme bedelini, inşaatın ilerleme seviyesine göre sözleşmede belirlenen ödeme tarihlerinde müteahhit firmaya ödeyerek projenin tamamlanmasını sağlar.

2.4.2. Makine Parkının Yetersiz Olması

Firmaların üstlendikleri projeleri tamamlayabilmeleri için gerekli üretim araçlarına “makine parkı” denir. Aktifinde yeterli makine parkı bulunan büyük inşaat firmalarının, makine parkı yetersiz olan küçük firmalara nazaran ihalelerde maliyet üstünlükleri bulunmaktadır. İşi üstlenen müteahhit firmanın, projeyi tamamlayabilmesi için gerekli makine parkına sahip olmadığı durumlarda, söz konusu makineleri satın alabilmesi ya da kiralayabilmesi için kredi ihtiyacı söz konusu olabilmektedir.

2.4.3. İşe İlişkin Alınan Avans Bedelinin Yetersiz Kalması

Firmalar üstlendikleri ihaleler kapsamında, işe başlayabilmeleri için genellikle işverenden, bankalardan aldıkları teminat mektupları karşılığında toplam iş bedelinin yüzde 10’u-15’i seviyesinde avans bedeli alırlar. İş kapsamında alınan avans bedelinin, işe ilişkin başlangıç maliyetlerini aşması veya firmanın başka ihtiyaçları kapsamında kullanılması durumunda kredi ihtiyacı oluşmaktadır.

2.4.4. Hakediş Ödemelerindeki Gecikmeler

İnşaat projesine ilişkin ihaleyi üstlenen firma ile işveren firma arasında imzalanan sözleşmede, işin hangi sürelerde tamamlanması gerektiğine ve işin tamamlanma aşamalarına göre müteahhit firmalara yapılacak ödeme tutarları ile tarihlerine yer verilmektedir. İnşaat firmaları yaptıkları harcamaları faturalandırmak suretiyle, sözleşmede belirtilen sürelerde işverenin onayına sunarlar. İşveren kurumunun bu faturaları onaylaması halinde, müteahhit firmaya sözleşme koşullarına göre hakediş faturası olarak isimlendirilen ödeme belgesi verilir. Bahse konu hakediş faturası kesildikten sonra, müteahhit firmaya sözleşmede belirtilen sürede nakden ödeme gerçekleştirilir. Bununla beraber bazı durumlarda işveren kurumun finansman sıkıntısına girip ödeme güçlüğüne düştüğü ve hakediş faturalarını zamanında ödeyemediği durumlar da oluşabilmektedir. Hakediş ödemelerinde bir gecikme olması durumunda, şirketin kendi bünyesinde ve firmanın ortaklarında yeterli nakit bulunmaması durumunda, inşaat faaliyetlerine devam edilebilmesi için hakediş tutarındaki gecikme nispetinde kredi ihtiyacı söz konusu olabilmektedir.

Banka açısından söz konusu durumun finansmanında hakedişlerin ne zaman alınacağını ve işveren kurumun ödeme gücünün olup olmadığı incelenmelidir (İngeç, 2009 ; 71).

2.4.5. Firmanın Kapasitesinden Fazla İş Üstlenmesi

İnşaat firmalarının birden fazla iş üstlendikleri durumlarda, her bir projenin eş zamanlı olarak devam etmesi için proje özelinde makine parkına ve yeterli kaynağa ihtiyaç duyulabilmektedir. Özkaynak yetersizliği ve/veya makine parkına ilave işlerle ilgili yatırım yapılması gerektiği durumlarda kredi ihtiyacı söz konusu olabilmektedir.

2.4.6. Hakediş Tahsilatları ile İnşaat Harcamalarının Farklı Dönemlerde Gerçekleştirilmesi

İnşaat projelerinin başlangıç aşamasında gerek makine parkına yapılacak yatırımlar, gerekse yeni personel istihdam edilmesine kadar çok geniş bir yelpazede gider oluşabilmekte, buna karşın işe ilişkin hakedişler sözleşmede belirtilen tamamlanma seviyelerine göre sonraki aşamalarda tahsil edilebilmektedir. Harcamaların gerçekleştirildiği ve gelirlerin tahsil edildiği dönemlerin örtüşmediği ve vade uyumsuzluğu olduğu durumlarda, inşaat firmalarının kısa süreli kredi ihtiyaçları söz konusu olmaktadır.

2.4.7. Gayrimenkul Satışlarının Öngörüldüğü Seviyede Gerçekleşmemesi ve/veya Yavaşlaması

Gayrimenkul projelerinin (konut, rezidans, ofis vb.) geliştirilmesi ve satışı konusunda faaliyet gösteren firmalar genellikle maketten satış yaparak, inşaat harcamalarını satış gelirleri ile finanse etmeyi planlarlar. Bununla beraber satışların öngörülen seviyelerde gerçekleşmemesi veya satışlardaki yavaşlama durumunda, söz

konusu projenin müşterilerle imzalanan “Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi”nde¹⁵ yer verilen sürede tamamlanabilmesi için kredi ihtiyacı hasıl olabilmektedir.

2.4.8. İnşaat Projesine İlişkin Gelirlerin Farklı Yatırımlara Aktarılması

Herhangi bir projeden elde edilen gelirin başka bir projede ya da yatırımda kullanılması durumunda, mevcut işin tamamlanabilmesi için krediye ihtiyaç duyulmaktadır. Örnek olarak konut projelerinin geliştirilmesi ve satışı konusunda faaliyet gösteren bir firmanın “A” konut projesi kapsamında aldığı satış avans bedelleri ile sonraki dönemde gerçekleştireceği “B” konut projesinin arsasını satın alması durumunda, “A” konut projesinin tamamlanabilmesi için “B” konut projesinin gelirlerine ve/veya krediye ihtiyaç duyulmaktadır. İlk konut yatırımı tamamlanmadan, yeni konut yatırımlarına başlanıldığı durumda, yeni projenin satışlarında herhangi bir yavaşlama, bu konut projesi ile birlikte ilk başlanan konut projesinin de aksamasına neden olabilmektedir. Söz konusu durum domino etkisi yaratarak, nakit sıkışıklığına bağlı olarak firmanın iflasına kadar gidebilecek riskli bir duruma işaret ettiğinden, söz konusu yatırımların tamamlanabilmesi için firmanın bankalardan borçlanma imkânı kritik düzeyde önem taşır. Bununla beraber söz konusu büyüme ve finansman modelini benimseyen firmaların, inşaat firmaları içerisindeki en riskli firma profilini oluşturduğu söylenebilir.

2.4.9. Proje Finansmanı ve Köprü Kredi İhtiyacı

Son dönemde Kamu Özel İşbirliği modeli ile ihale edilen altyapı ve üstyapı projelerinin (Üçüncü Havalimanı Projesi, Gebze-İzmir Otoyolu Projesi, Avrasya Tüneli Projesi gibi) sözleşme koşullarına göre, işi üstlenen müteahhit firmaların hem bahse konu projeye ilişkin finansmanı bulması, hem de bu kaynak ile işi vaktinde tamamlayarak projeyi hizmete hazır hale getirmesi gerekmektedir. İnşaat süresini izleyen 20-25 yıllık süre boyunca (sözleşme koşullarına göre değişmektedir) ihaleyi üstlenen firmalar bu projenin gelirlerine sahip olma imtiyazı kazanırlar. Bu

¹⁵ Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi, kat irtifaklı tapusu henüz bulunmayan ve genellikle maketten satış yapılan projelerde, müşteri ile müteahhit firma arasında noter huzurunda imzalanan sözleşmeye verilen addır. Söz konusu sözleşmede, müşterinin ilgili projeden kaç metre karelik hangi bağımsız bölümü satın aldığı, konutun ne zaman teslim edileceği, konutun teslimindeki gecikme durumunda müteahhit firmanın yükümlülüklerinin neler olacağı yönündeki koşullar yer almaktadır.

finansman modeli sayesinde kamu bütçesinde herhangi bir borç yükü oluşturmada, yüksek tutarlı ve önemli altyapı yatırımlarının, kamunun borç üstlenim garantisi¹⁶ ve asgari gelir garantisi¹⁷ sağlaması paralelinde, özel sektörün bilgi ve deneyimiyle hayata geçirilmesi amaçlanmaktadır. Kamu tarafından sağlanan bahse konu garantiler, projeye ilişkin finansmanın temininde kolaylık sağlamaktadır. Bununla beraber başta 2016 yılında faaliyete geçen Orhangazi ve Yavuz Sultan Selim köprüleri olmak üzere Kamu Özel İşbirliği modeli ile hayata geçirilen projelerde ilk etapta öngörülen ve arzu edilen sonuçlara ulaşamaması nedeniyle, ihaleleri üstlenen yatırımcı firmalara 20-25 yıllığına taahhüt edilen asgari gelir garantileri nedeniyle kamu bütçesinde uzun vadede daha ağır bir finansman yükünün oluşabileceği, 2018 ve sonraki yıllarda kamu özel ortaklığı şeklinde devreye alınacak yeni hastane projeleri ile birlikte kamuda mali disiplinin daha da bozulabileceğine yönelik endişeler de göz ardı edilemeyecek düzeydedir.

Yukarıda bahsedilen projelere ilişkin finansmanın sağlanması, çevre değerlendirmelerinden finansal değerlendirmelere kadar geniş bir inceleme ve kredilendirme sürecini kapsamaktadır. Söz konusu proje finansmanın sağlanmasına kadar geçen sürede projeye ilişkin ön hazırlık masraflarının karşılanabilmesini teminen, ana finansmanın yüzde 15-20'sine denk gelebilecek düzeylerde, köprü kredi olarak isimlendirilen ara finansman sağlanması söz konusu olabilmektedir. Köprü kredi ise ana finansmanın sağlanması ile genellikle bir yıl içinde kapatılmaktadır.

2.4.10. Kredi İhtiyacını Oluşturan Diğer Faktörler

Yukarıda bahsedilen gerekçeler, genel hatlarıyla bir inşaat firmasının kredi talebinin gerekçelerini oluşturan ana nedenler arasında sayılabilir. Bununla beraber firmanın mevcut finansal borçlarına ilişkin yapılandırma talepleri (kısa vadeli

¹⁶ Borç üstlenimi mekanizması, Kamu Özel İşbirliği projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek şirket arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda, fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesini ifade eder.

¹⁷ Kamu Özel İşbirliği modeli ile ihale edilen projelerde, projeyi üstlenen firmalara asgari bir gelir garanti edilebilmektedir. Örnek olarak 2016 yılında inşa edilen İstanbul'daki Yavuz Sultan Selim köprüsüne ilişkin olarak, işletme imtiyazını kazanan müteahhit firmaya günlük 135 bin araç geçişi üzerinden garanti sağlanmıştır. Günlük araç geçişlerinin bu sayıdan az olması durumunda, aradaki fark kamu bütçesinden ödenmektedir.

borçların uzun vadeye yayılması), işveren firmalar tarafından yapılan hakediş ve KDV kesintileri gibi inşaat firmasının bilançosunda net işletme sermayesi açığı oluşturan faktörler nedeniyle de kredi ihtiyaçları söz konusu olabilmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN KREDİ ANALİZİ

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kredi değerliliğine ilişkin değerlendirme diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların analizine göre farklılık arz etmektedir. Bu bölümde söz konusu farklılıklar ana hatları ile ele alınmaya çalışılacaktır.

3.1. KREDİ ANALİZİ

Kredi analizi, geniş anlamıyla kredi isteminde bulunan kişi ve kuruluşun kredi değerliliği konusunda bir karara ulaşabilmek için gerekli ve ilgili görülen çeşitli bilgi ve etmenlerin değerlendirilmesinin yanı sıra, kredi riskinin yönetimini de kapsar. Kredi analizi, yalnız kredi isteminde bulunan firmanın mali tablolarının incelenmesini değil, ilgili firmanın geçmiş, cari ve en önemlisi gelecekteki sonuçlarını etkilemiş ve etkileyebilecek tüm etmenlerin değerlendirilmesini içerir. Özetle kredi analizi ile bir kredi müşterisine belli bir süre için verilecek, belirli tutardaki bir kredinin taşıdığı risk saptanmaya çalışılmaktadır (Akgüç, 2011a; 1)

3.1.1 Kredi Analizinin Amacı

Kredi analizinin ana amacı, kredi isteklisinin, sözleşme koşullarına uygun olarak krediyi geri ödeme kapasitesine ve arzusuna sahip olup olmadığını saptamak yoluyla kredinin geri ödenmeme riskini azaltmaktır.

Kredi analizinin bir başka amacı da firmaların finansman gereksinimine doğru tanı koyma ve firmanın finansman gereksinimine uygun düşecek tutar, vade ve koşullarda kredi verilmesini sağlamaktır. Bankalar kredi müşterilerinin bir anlamda mâli danışmanlarıdır; bu nedenle özellikle kredi servislerini yönetenlerin ve kredi analistlerinin, işletme finansmanı konusunda bilgileri hatta bu konuda becerileri olmaları gerekir (Akgüç, 2011a; 3).

Modern iş bölümünün yer aldığı bir ekonomide kredi kurumlarının işletmelere kredi sunma işlevi, eldeki kaynakları işletmelere ya da müşterilere güvenli bir şekilde dağıtmaktan oluşmaktadır. Bu süreç içinde fon gereksinimi olan projelerin önem sırasına göre gerçeği yansıtacak şekilde kredilendirilmesi gerekmektedir (Berk, 2001; 111).

Her kredi talep edene kredi vermek mümkün olamayacağı gibi, her proje için de kredi vermek mümkün olmayacaktır. Sınırlı kaynakları etkin bir şekilde dağıtabilmek ve maksimum faydayı elde edebilmek için çeşitli alternatifler arasından seçim yapmak gerekir. Bu nedenle de, kredi talep eden kişi ve kurumların değerlendirilmesi ve analiz edilmesi gereklidir. Bankalar yarattığı fonları kâr sağlayacak şekilde yönetmek zorundadır. Bu bakımdan kredilendirme işlemi kârlı; kârlı olduğu kadar da riskli bir işlemdir (Alpay, 2010; 24).

Kredi analizi ile aynı zamanda kredinin riski ve verimliliğinin değerlendirilmesi ve bunun yanında kredi talebinin mevzuat ve bankanın politikasına uygunluğu da denetlenir. Özetle, kredi analizinin amacı, doğru kredi kararlarının verilmesine yardımcı olmak ve uygun olmayan kredi kararlarının verilmesinden kaçınmaktır (Basu ve Harold, 1995; 34).

3.1.2 Kredi Analizinde Dikkate Alınacak Etmenler

Yarım yüzyıl kadar önce bankacılar bir kişinin kredi değerliliğini belirlerken ilgilinin kişisel niteliği (moralitesi), girişim yeteneği ve sermayesi olmak üzere üç ana faktörü gözönünde bulundurur, bu faktörler arasında da kişinin karakterine en fazla önemi verirlerdi. Zamanla bu üç faktöre bir takım eklemeler yapılmış ve dikkate alınacak etmenlerin sayısı artırılmıştır. Söz konusu etmenler; kredinin amacı ve tutarı, kredi isteyenlerin kişisel nitelikleri (moraliteleri), mali faktörler, ekonomik faktörler, yönetim performansı, kredinin güvencesi ve kredi isteklisi firmanın hukuki yapısı olarak sıralanabilir. Bununla beraber günümüzde moralite en önemli etmenlerin başında gelmeye devam etmektedir. Kredi müşterisinin iyi niyetten ve/veya borçlarını geri ödeme konusunda gerekli çabayı göstermekten yoksun olduğu

durumda, bankalar ne kadar maddi teminat alırlarsa alsınlar, kredinin geri ödenmesinde önemli sorunlarla karşılaşılır (Akgüç, 2011a; 15).

3.1.3 Kredilendirme Süreci

Kredilendirme süreci temel olarak dört aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar; kredi başvurusu, kredi değerlendirmesi, kredinin yapılandırılması ve kredinin izlenmesi ve kontrolünden oluşmaktadır (Altman, 1985; 475).

Kredilendirme süreci, krediyi talep eden gerçek veya tüzel kişi ile yapılacak görüşmeyle başlar. Görüşme talebi krediyi talep eden taraftan gelebileceği gibi, güncel rekabet koşulları doğrultusunda bankalardaki yetkili pazarlama birimleri tarafından da gerçekleştirilebilir. Kredi başvuru aşamasında, kredi talep eden gerçek veya tüzel kişinin krediyi geri ödeme kapasitesi hakkında bilgi veren finansal veriler ve kredi talebini haklı kılan diğer bilgilere ulaşılmaya çalışılır. Başvuru aşaması, kredi ilişkisi için gereken belge ve hesap özetlerinin (ticaret sicil gazetesi, faaliyet belgesi, bilanço, gelir tablosu ve mali tablo ekleri vb.) ilgili birimlere teslim edilmesiyle son bulur.

Kredi analizine, şirketin kredi talebinin hangi nedenlerden kaynaklandığının araştırılmasıyla başlanması gerekmektedir. Kredi talebi, kabul edilebilir bir ekonomik nedenden kaynaklanmadığı sürece, inceleme süreci daha fazla uzamadan, banka tarafından reddedilmelidir (Akgüç, 2011a; 3).

Kısa vadeli kredi analizinde satışların tahmini, alacak ve borçlanma politikaları v.b. değerlendirilirken, uzun vadeli kredilerin analizinde daha çok fonların kaynakları ve kullanımları analiz edilir. Bankaların, kredi talebinde bulunan şirketler için yaptıkları kredi değerliliğinin belirlenmesi sürecinde başvuru yöntem kantitatif (sayısal) değerlendirmeler ve bunların finansal analizinden oluşmaktadır. Bu süreç içinde yapılan finansal analiz aşamasında; bilanço, gelir tablosu gibi temel ve fon akım tablosu, nakit akım tablosu, net işletme sermayesi değişim tablosu v.b. gibi yardımcı finansal tablolardan şirketin genel finansal yapısı hakkında, kaynak ve kullanım yapısı hakkında, nakit giriş çıkışları ve likidite politikası hakkında,

öz kaynak yapısı hakkında bilgi edinilir. Finansal analiz sonuçlarını yorumlarken ekonomik hayattaki dalgalanmaları, iktisat politikalarını, şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki gelişmeleri de göz önüne almak gereklidir. Çünkü ekonomik hayattaki dalgalanmalar şirketlerin gelir yaratma kapasitelerini etkileyebilmektedir. Ancak konjonktürel hareketlerden şirketlerin etkilenme derecelerinin birbirlerinden farklı olacağını da unutmamak gerekir. Bankalar kredi kararı verirken, kredi talebinde bulunan şirketlerin yalnızca finansal tablolarını incelemekle yetinmemektedir. Finansal tablolar kredi analizinde nicel boyutu oluştururken bir de nitel boyut vardır. Nitel boyut çoğunlukla sayısal olmayan verilerden oluşmaktadır. Kredi analizinde şirketin gelecekteki performansını etkileyen ya da etkileyebilecek nitel ve nicel bütün faktörler analize dahil edilmektedir (Babuşçu, 1997; 20).

Kredilendirme sürecinin en önemli aşamalarından biri de kredinin yapılandırılmasıdır. Doğru yapılandırılmayan bir kredi, geri ödemede problem doğurabilecektir. Kredinin yapılandırılmasında müşterinin ihtiyaçları doğru olarak belirlenip, bankanın kredi imkanları ile uyumlu hale getirilmeli ve müşterinin ihtiyaçlarını karşılayabilecek kredi olanakları sunulmalıdır. Kredinin yapılandırılması; fiyatlama, mevduat limitlerinin belirlenmesi, kredi teminatları ve kredi sözleşmesini içeren unsurlardan oluşur (Altman, 1985; 478).

Kredinin kullandırılmasından itibaren tamamen geri ödenene kadar herhangi bir dönemde kredi riskli bir hale gelebilir. Piyasa şartlarında meydana gelen değişiklikler veya şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki kötü koşullar ya da şirketin yaşayacağı tahsilat sorunları kredinin geri dönüşünü zora sokabilir. Bu nedenle kredinin kullandırılmasından sonra da işletmenin dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Kredilerde ortaya çıkan sorunların önceden saptanarak, gerekli önlemlerin alınması suretiyle risk emniyetinin sağlanması, sağlıklı ve etkin bir kredi yönetimi olarak kabul edilmektedir. Kredinin yeniden değerlendirilmesi fonksiyonu ile banka yönetimi, borçlunun durumu hakkında bilgi sahibi olur ve eğer varsa kredide ödeme sorunlarını tespit eder. Kredileri izlemenin ve belli aralıklarla gözden geçirmenin bankaya sağlayabileceği çeşitli yararlar arasında; kredi müşterisinin kredi sözleşmesi koşullarına uygun hareket edip etmediğinin saptanması, sorun yaratan ve yaratmaya

yatkın kredilerin gecikmeden belirlenmesi, sorun yaratan kredilerin çözümü için önlemlerin alınabilmesi, banka yönetimine kredilerin kalitesi, tahsil kabiliyeti ve kredi portföyünün yapısı hakkında bilgi sağlaması ve bankanın şüpheli krediler karşılığının veya sermayesinin uğranabilecek zararlar için yeterli olup olmadığı konusunda yönetime bilgi vermek gibi faktörler sayılabilir (Seval, 1990; 254).

3.1.4. Kredi Talep Edenler Hakkında Bilgi Kaynakları

Kredi taleplerinin incelenmesi, bilgi toplama ve bilgilerin değerlendirilmesi aşamasıyla başlamaktadır. Kredi talep edenlerin kişisel nitelikleri, cari mali gücü, özvarlığı, gelir yaratma kapasitesi hakkında bilgi sağlayan, kredi taleplerinin değerlendirilmesinde büyük öneme sahip bu faktörlerin kavranmasına olanak veren çeşitli kaynaklar mevcuttur. Belli başlı kaynaklar arasında; kredi talep edenle karşılık görüşme, firmanın mali tabloları, bankanın firma ile ilgili dosyası ve kayıtları, risk merkezi kayıtlarından alınan bilgiler, resmi kayıt ve yayınlar, diğer bankalardan ve muhabirlerden sağlanan bilgiler, firmanın iş ilişkisinde bulunduğu kişi ve kuruluşlardan alınan bilgiler sayılabilir (Akgüç, 2011a; 27).

3.1.4.1. Karşılıklı Görüşme

Kredi talep eden kişinin veya firma yöneticilerinin kişisel nitelikleri, yetenekleri ve girişim kabiliyetleri gibi konularda bilgi sahibi olabilmek için en etkili yöntem karşılıklı görüşmedir. Bu yöntemle kişinin veya firma yöneticilerinin dürüstlüğü, bilgi düzeyi, içtenlikle davranıp davranmadığı gibi hususlarda önemli izlenimler edinilebilir. Ayrıca karşılık görüşme ile kredi talebinin bankanın kredi politikasına uygun olup olmadığı (kredinin bankanın kredilendirmeyi uygun görmediği bir sektör için veya spekülatif amaçla talep edilmesi gibi) tespit edilip, uygun olmadığı durumlarda kredi analizini ileriye aşamaya götürmeye gerek bulunmamaktadır.

3.1.4.2. Firmanın Mali Tabloları

Firmaların mali tabloları, bankalar için en yararlı ve en nesnel bilgi kaynağını oluşturur. Bankalar için en önemli finansal tablolar; bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu, fon akım tablosu ile özkaynak değişim tablosudur. Bunlar arasında bilanço; firmanın borç ödeme gücünü, likidite durumunu, mali yapısını, iktisadi varlıklarını etkin bir biçimde kullanıp kullanmadığını göstermesi açısından diğer tablolara göre nispeten daha önemli sayılabilir. Bilançoda yer alan rakamlar, firma yönetiminin izlediği bazı temel politikaları (finansman, likidite, satış gibi) görmek ve firma yönetiminin etkinliğini saptamak açısından önemlidir. Ayrıca bilançoda yer alan iktisadi varlıklar, kredi verecek kurumlara da talep edebilecekleri teminatlara ilişkin fikir verebilmektedir. Ayrıca bilançolar belirli bir zaman kesitine ilişkin fikir sunduklarından, firmanın belli bir dönem aralığındaki faaliyet performansı, maliyet kontrolü ile faaliyet sonuçları gelir tablosundan elde edilebilmektedir.

Bununla beraber firmaların kâr veya zarar elde etmeleri tek başına firmaların borç ödeme gücü hakkında fikir vermez. Özellikle yüksek düzeyde kâr elde eden bir firma alacaklarını tahsil edemediği için borçlarını ödeyemezken, zarar eden bir firma ise özvarlıklarının yeterli olduğu ölçüde borçlarını zamanında ödeyebilir. Bu noktada nakit akım tablosu yüksek düzeyde önem taşımaktadır. Nakit akım tablosunun kapsamlı analizi, firmanın gelecekteki nakit akımlarının doğru tahmin edilebilmesini mümkün kılar ve bankalara, firmayı yaratabileceği nakit ölçüsünde kredilendirme olanağı sağlar.

Bununla beraber yukarıda bahsedilen tabloların tamamının firmanın geçmiş dönemdeki mali durumuna ilişkin olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Söz konusu tablolardan yola çıkılarak yapılacak kredi analizlerinde, firmanın gelecek dönemdeki mali durumunun öngörülebilmesi ve kredilendirmenin de bu tahminler ölçüsünde yapılması son derece önem arz etmektedir.

3.1.4.3. Risk Merkezi Kayıtları

Türkiye’de faaliyette bulunan bankaların, kredi müşterilerine ilişkin olarak T.C. Merkez Bankası’na periyodik olarak sundukları raporlar, belli bir bilgi havuzunda toplanarak, bankaların kullanımına sunulmaktadır. Bu şekilde bankaların mevcut ve potansiyel kredi müşterileri hakkında, diğer bankalardaki limit, risk, teminat ve kredi ödeme performanslarına ilişkin bilgi sağlanabilmektedir.

Ayrıca T.C. Merkez Bankası tarafından firmaların protesto edilen senetleri ile karşılıksız kalan çekleri bankalara düzenli olarak bildirilmekte olup, söz konusu bilgiler firmaların kredilendirilmesi ve mevcut kredi müşterilerinin izlenmesi aşamasında önem arz etmektedir.

3.1.4.4. Ticaret Sicili Kayıtları

Şahıs firmalarının; ticaret unvanları, ticari ikametgahları, kuruluş tarihleri, faaliyet konuları, unvan değişiklikleri, ticareti terk tarihleri, şirketlerde ise; statüler, statü değişiklikleri, fesih ve tasfiyeleri hakkındaki bilgiler Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nden (TTSG) öğrenilebilmektedir (Aslan, 2014; 81).

3.1.4.5. Diğer Bilgi Kaynakları

Kredi talep eden firmanın çalıştığı diğer banka veya finansal kuruluşlardan alınan bilgiler, firmanın ticari ilişkide bulunduğu alıcı ve satıcılarından alınan bilgiler, Ticaret ve Sanayi Odaları kayıtları, Esnaf ve Küçük Sanatkârlar Dernekleri, İhracatçı Birlikleri, Mühendis ve Mimar Odası kayıtları, hisseleri halka açık ve borsada işlem gören ve sermaye piyasasında işlem yapan firmalara ilişkin Kamu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) yer alan bilgiler diğer bilgi kaynakları olarak sayılabilir.

3.2. KREDİ ANALİZ TEKNİKLERİ

Mali tablolar (bilanço, gelir- gider tablosu, fon akım tablosu) işletmenin mali durumuna ve faaliyet sonuçlarına ilişkin önemli bilgiler verir. Mali analiz ise, mali tablolar arasında yer alan çeşitli kalemler arasında karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yolu ile ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin ölçülmesi ve yorumlaması olarak tanımlanır. Analiz ile ilişkilerin ne anlama geldiği ve değişmelerde hangi faktörlerin rol oynadığı belirlenmeye çalışılır ve zaman içinde işletmenin mali durumuna ilişkin olarak tahminler yapılır (Çetiner, 2007: 7).

Mali tablo ve kredi analizi genel olarak karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), yüzde yöntemi (dikey analiz), trend ve oran analizleri yöntemi ile gerçekleştirilir.

Karşılaştırmalı tablolar analizi diğer bir deyişle yatay analizde bir işletmenin birden fazla dönemine ait olan finansal tabloları karşılaştırmalı olarak düzenlenir. Bu tablolar iki dönemli düzenlenebileceği gibi ikiden fazla dönem karşılaştırılarak da düzenlenebilir. Bu şekilde hazırlanan tablolar, işletmenin geçmiş yıllardaki ve şimdiki finansal durumunu görmeye ve bugünkü finansal durumunun geçmiş yıllardan farklarını (artış ve azalışları) belirlemeye olanak sağlar. Ayrıca bu durumda gelecekteki finansal durum hakkında çıkarımlarda da bulunulabilir (Çaldağ, 2006: 251).

Dikey analiz olarak adlandırılan yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde ise finansal tablolarda yer alan her kalem aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme veya toplam kısmına oranlanmakta ve bulunan yüzdelerle göre ifade edilmektedir. Bir başka ifade ile finansal tablolarda yer alan bir kalemin içinde bulunduğu ana hesaba göre yüzdesi hesaplanmaktadır. Bu yöntemde gelir tablosunda net satışlar 100 kabul edilmekte ve net satışlar dışındaki tüm kalemler satışların yüzdesi cinsinden ifade edilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 589).

Bu yöntemin diğer analiz türlerine kıyasla iki önemli üstünlüğü mevcuttur. İlki, diğer analiz teknikleri bilanço kalemlerinin toplam içindeki nisbi önemlerini göstermedikleri halde; bu yöntem, her bir kalemin toplam içindeki göreceli önemini gösterir. İkincisi, bilançolar ve bunlardaki değişiklikler salt tutar olarak gösterildiği durumda, aynı endüstri kolundaki işletmeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapmaya olanak bulunmamaktadır. Buna karşın bilançolar ortak bir paydaya indirgenerek, yüzdelerle ifade edildiğinde, aynı endüstri kolundaki işletmeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapmak mümkün olabilmektedir (Akgüç; 2011; 421).

Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile analiz diğer bir ifade ile trend analizi tek bir dönemi dikkate almaz. İşletmenin birden fazla dönemi incelenmek istendiğinde karşılaştırmalı tablolar yöntemi kullanılabilesine rağmen, daha uzun bir dönemi kapsayan süre içerisinde işletmenin durumu görölmek istendiğinde yöntemin uygulanmasının zor olduğu kabul edilmektedir. Yıllar itibari ile mali tablo kalemlerinin eğilim yüzdelerinin hesaplanması işletme seyrinin daha rahat görölmelerini ve tablo kalemleri arasındaki ilişkilerin daha rahat kurulmasını sağlamaktadır. Eğilim yüzdeleri yöntemi, belirli tarihler arasındaki dönemde finansal tablo kalemlerindeki artış veya azalışların baz yıl ile karşılaştırmalar yapılarak ortaya konması aracılığıyla gerçekleştirilen dinamik bir analiz türü olarak kabul edilmektedir (Gücenme, 2005:180).

Oran Analizi'nde finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir. Hesap ve hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik ve mali yapısı ile kârlılık, çalışma durumu hakkında bir yargıya ulaşmaya çalışılmaktadır. Oran, iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesi olarak kabul edilmektedir. Bu analiz yönteminde oranların hesaplanması tek başına yeterli görölmez. Otoriteler tarafından mali bir araç niteliğinde olan oranların, işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek değerlendirilmesi ve yorumlanması önemli olarak kabul edilmektedir (Akdoğan & Tenker, 2007: 640).

Bu yöntemlerin her biri anlamlı bir değerlendirmenin yapılabilmesi için tek başına yeterli olmamakla birlikte, oran analizinin diğer analiz tekniklerine göre daha fazla kullanıldığı söylenebilir. Oran, mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesi olarak tanımlanabilir. Mali tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında çok sayıda oran hesaplamak, tüm kalemleri birbiriyle karşılaştırmak, anlamlı olmamakla beraber olanaklıdır. Analizde önemli olan çok sayıda oran hesaplayarak bir rakam yığını veya geniş bir oranlar kümesi oluşturmak değil, sınırlı sayıda fakat firmanın borç ödeme gücü, mali bünyesi, kârlılığı, iktisadi değerleri etkin biçimde kullanıp kullanmadığına ilişkin sorulara ışık tutacak oranları hesaplamaktır (Akgüç, 2011a; 241).

Mali tablolar, oranlardan yararlanılarak analiz edilirken özellikle şu noktalar göz önünde bulundurulmalıdır (Akgüç, 2011a; 244):

- I. Çok sayıda oran hesaplamaktan kaçınılmalı, az sayıda fakat firmanın durumunu belirleyecek oranların hesaplanmasına özen gösterilmelidir.
- II. Oranlar hatalı şekilde yorumlanmamalıdır. Hatalı bir yorum yapmaktansa analizde oran kullanmamak daha doğru olur. Oranlar tek tek değil, konuya ilişkin tüm oranlar birlikte değerlendirilmelidir.
- III. Oranlar değerlendirilirken, mevsimlik veya devresel hareketlerin oranlar üzerindeki etkileri dikkate alınmalıdır.
- IV. Bir oranın değerinde geçmiş yıllara göre bir değişiklik tespit edildiğinde, bu değişikliğin oranın payında, paydasında veya her ikisinde de oluşan bir değişikliğin sonucu olup olmadığı değerlendirilmelidir.
- V. Yorum yapılırken, fiyat artışlarının oranlar üzerindeki etkisi dikkate alınmalı ve ihmal edilmemelidir.
- VI. Oranlar bir bütün olarak analiz edilmeli, tek bir oran üzerinden genel bir değerlendirme yapılmamalıdır.

Kredi analizlerinde oranlardan yararlanılırken, incelenen firmanın oranları bazı ölçülerle, örneklerle veya standartlarla karşılaştırılarak anlamlı bir değerlendirme yapılmaya çalışılır. İncelenen firmanın oranları değerlendirilirken;

denemeler sonucu bulunmuş ve uygulamada yeterli olarak kabul edilmiş oranlarla, firmanın geçmiş yıllardaki oranları ve aynı endüstri kolunda faaliyet gösteren benzer firmaların oranları ile karşılaştırma yapmak uygun olacaktır.

Analizde kullanılan oranlar genel hatları itibariyle altı alt grupta incelenebilir:

- I. Firmanın likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar.
- II. Firmanın mali yapısı (kaldıraç) ile ilgili oranlar.
- III. Firmanın varlık-kaynak kullanımında etkinlik derecesini ölçmede kullanılan oranlar (devir hızları gibi)
- IV. Firmanın kârlılık durumunun değerlendirilmesinde kullanılan oranlar.
- V. Firmanın fon yaratma gücünü gösteren oranlar.
- VI. Firmanın büyüme hızına ilişkin oranlar.

Yukarıda ana başlıkları ifade edilen oranlardan, kredi analizinde en sık yararlanılanlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 5: Oran Analizi Yönteminde Sık Kullanılan Oranlar

ORAN GRUBU	ORAN ADI	HESAPLANMASI
Likidite Oranları	Cari Oran	Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	Asit Test Oranı	(Hazır Değerler+Menkul Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
		Dönen Varlıklar/ Toplam Yabancı Kaynaklar
		Net Satışlar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Mali Yapı Oranları	Borçlanma Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar/ Özsermaye
		Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Özsermaye
		Yabancı Kaynak Toplamı/ Aktif
		Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Aktif
		Özsermaye/ Aktif
		Banka Kredileri/ Yabancı Kaynaklar
Etkinlik Oranları	Alacak Devir Hızı	Kredili Satışlar Tutarı/ Ortalama Ticari Alacaklar
	Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti/ Ortalama Stok Düzeyi
	İşletme Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar/ Ortalama Dönen Varlıklar
	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/ Ortalama Varlık Düzeyi
	Borç Devir Hızı	Kredili Alımlar/ Ortalama Ticari Borçlar
Kârlılık Oranları	Özsermaye Kârlılığı	Net Kâr/ Özsermaye
	Aktif Kârlılığı	Net Kâr/ Aktif
		Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr (FAVÖK)/ Aktif Toplamı
	FAVÖK Marjı	Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr (FAVÖK) Net Satışlar
		Faaliyet Kârı/ Net Satışlar
		Dönem Net Kârı/ Net Satışlar
Fon Yaratma Kapasitesine İlişkin Oranlar	Faiz Giderlerini Karşılama Oranı	Dönem Kârı+ Finansman Giderleri/ Finansman Giderleri
	Borç Servisi Oranı	Faaliyet Kârı+Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (FAVÖK)/ Kredi Anapara+Faiz Bedelleri
		Faaliyet Kârı/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	Yaratılan Fon	Dönem Kârı+ Amortisman ve İtfa Giderleri
Büyüme Oranları	Satışlarda Büyüme	(Cari Dönem Satış-Bir Önceki Dönem Satış/ Bir Önceki Dönem Satış) x 100
	Kâr Artışı	(Cari Dönem Kâr- Önceki Dönem Kâr/ Önceki Dönem Kâr) x 100
	Özsermaye Artışı	(Cari Dönemdeki Özsermaye-Bir Önceki Dönemdeki Özs.)/ Bir Önceki Dönemdeki Özs. X 100
	Varlık Artışı	(Cari Dönem Aktifi- Bir Önceki Dönem Aktifi)/ Bir Önceki Dönem Aktifi x 100

Kaynak: (Akgüç, 2011a)’dan yararlanılarak oranlar tablo haline getirilmiştir.

Yukarıdaki tabloda yer verilen oranların tamamından yararlanarak bir işletmenin mali durumu hakkında değerlendirme yapabilmek mümkündür. Bununla beraber kredi verenler için işletmenin mevcut mali gücünün yanı sıra gelecekteki mali gücü, bir başka ifade ile gelecekteki borç ödeme kabiliyetinin tahmin edilmesi de son derece önemlidir. Bu noktada işletmelerin kredi talebinin niteliği ve vadesine göre kredi analizinin yöntemi ve odaklandığı kısımlar değişiklik gösterebilmektedir.

Oranlar, doğru soruları sormamıza yardımcı olur; ancak bu soruları ender olarak yanıtlar. Mali yapı oranları şirketin hangi yoğunlukta borç kullandığını, likidite oranları firmanın ne kadar kolaylıkla nakit elde edebildiğini, verimlilik ya da devir oranları firmanın varlıklarını hangi verimlilikte kullandığını, kârlılık oranları

firmanın yatırımlarından sağladığı getiriye ölçmek için, piyasa değeri oranları ise firmanın yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiğini tespit etmek için kullanılır (Brealey ve diğerleri, 2007; 467).

3.2.1. Kısa Vadeli Kredi Taleplerinin Analizi

Bankaların işletmelere, kısa vadeli finansman ihtiyacı amacıyla verdikleri krediler, kredilerin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. İşletme sermayesine yönelik verilen krediler genellikle firmaların stoklarının ve kredili satışlarının finansmanında kullanılmakta ve firmaların iş hacimlerini genişletmelerine olanak sağlamaktadır. Firmaların işletme sermayesi gereksinimleri genel itibarıyla mevsimlik gereksinimler, büyüme politikası, geçici ve beklenmeyen fırsatlar, yavaş devir hızları ve ekonomik hayattaki diğer gelişmelerden kaynaklanmaktadır (Akgüç, 2011a; 333).

Kısa vadeli kredilerde, kredi riski ile paranın satın alma gücünün düşmesi riski, orta vadeli kredilere kıyasla genellikle daha az olduğundan, söz konusu krediler bankalarca orta ve uzun vadeli kredilere oranla yeğlenmektedir. Ayrıca ticaret bankalarının, ağırlığı mevduattan oluşan kaynaklarının vadelerinin kısa oluşu, vade uyumsuzluğu yaratmamak adına bankaları kısa vadeli kredi vermeye yönelten diğer bir husustur.

Kısa vadeli krediler genellikle dönen varlıkların finansmanında kullanıldığından ve dönen varlıkların paraya çevrilmesi yoluyla geri ödendiklerinden, kısa vadeli kredi analizlerinde firmanın işletme sermayesi yeterliliği ve işletme sermayesinin yönetiminin etkinliği incelenmelidir. Bu bağlamda firmanın cari oranı, likidite oranı, alacak ve stok devir hızları ile ticari borçların ödenme süresi hesaplanabileceği gibi, kısa süreli borçlarla likit değerler arasındaki farkın karşılanma süresi, firmanın faaliyetinden yarattığı fon/ kısa vadeli borçların oranı, net satışlar/ kısa süreli yabancı kaynaklar, firmanın günlük fon ihtiyacı, firmanın faaliyetlerinden nakit yaratıp yaratmadığı, özellikle olağan faaliyetlerden yaratılan

nakdin olağan faaliyetlerin gerektirdiği nakit çıkışlarını karşılayıp karşılamadığı incelenebilir.

Cari oran, bir firmanın kısa sürede nakde çevrilebilecek varlıkları ile kısa sürede ödenmesi gereken borçları arasındaki oran olup, mevcut düzeyi ile birlikte gösterdiği seyir de önem arz etmektedir. Bu oranın düşüş eğiliminde olması bir soruna işaret etmektedir. Likidite oranı ise kısa vadeli kredilerin geri ödenmesine yönelik daha makul sonuçlar verir. Kısa vadeli krediler ticari alacakların finansmanına yönelik verildiğinde, genellikle teminat olarak bu ticari ilişkiden doğan müşteri çek ve senetleri banka tarafından teminat olarak alınır. Söz konusu krediler, bu çek ve senetlerin vadesinde borçlusu (kredi verilen firma bu çek ve senetlerin alacaklısı konumundadır) tarafından ödenerek tasfiye edildiğinden, teminata gerçek bir ticari ilişkiden doğmuş çek ve senetlerin alındığı kredilerin geri ödenmeme riski asgari seviyeye indirilmiş olur.

Stok ve alacakların devir hızları da firmanın kredi ödeme kapasitesine yönelik önemli göstergelerdendir. Stok ve ticari alacaklara ilişkin devir hızının artışı nakit yaratma kapasitesinin arttığına işaret ederken, söz konusu devir hızlarının düşüşü de firmanın nakit akışının yavaşladığına ilişkin bir gösterge olabilir. Bununla beraber devir hızlarının artması tek başına olumlu veya olumsuz olarak yorumlanmamalıdır. Nitekim bir firmanın ticari alacak devir hızının artışı net satışlarının azalmasından kaynaklanabileceği gibi, stok devir hızının azalması da, stratejik bir kararla fiyatı artması öngörülen bir ürüne ilişkin stok yatırımı yapılmasından kaynaklanabilir.

Kısa vadeli kredi analizlerinde, firmanın mali yapısına ilişkin oranlar ve gelir tablosu analizi ikinci derece önem taşır.

Bununla beraber firmalara kısa vadeli kredi kullandırmadan önce, firmanın diğer bankalardaki limit boşluklarının öğrenilmesi, firmanın yarattığı fonların mevcut ödemelerine yetmemesi durumunda, hem firmanın faaliyetlerini sürdürebilmesi, hem de kredi veren bankalara borcunu zamanında ödeyebilmesine yönelik bir güvence oluşturması açısından son derece önem arz eder.

3.2.2. Orta Ve Uzun Vadeli Kredi Taleplerinin Analizi

Orta vadeli krediler, gerek sürelerinin uzunluğu gerek tutarlarının yüksekliği nedeniyle bankalar açısından kısa vadeli kredilere kıyasla daha fazla risk taşır. Bu nedenle bankalar, orta vadeli kredi taleplerini daha kapsamlı incelemek ve kredilendirmede gözönünde tutulması gereken bazı etmenlere daha fazla ağırlık vermek durumundadırlar. Bankalar orta ve uzun vadeli kredi vermekle, söz konusu firmalarla ortaklık ilişkisi kurmuş olurlar. Bu sebeple bankaların yeni müşterilerle uzun vadeli kredi ilişkisine girmekten kaçınmaları olağan bir durumdur. Bankalar, orta vadeli kredi vermekle, fonların uzunca bir süre ve çoğu kez kesin olarak bir firmaya bağlanmaktadır. Bankanın yapmış olduğu bu uzun süreli plâsmanın bankaların hareket serbestini kısıtladığı açıktır (Akgüç, 2011a; 358).

Orta ve uzun vadeli krediler esas itibariyle kredi alan firmanın gelecek dönemlerde yaratacağı fonlarla bankalara geri ödenecektir. Bu nedenle orta ve uzun vadeli kredi taleplerinin analizinde, firmanın gelecek dönemlerde yaratacağı fonların ve finansal yapısının tahmini büyük önem taşır. Geleceğin tahmini ne kadar ileri teknikler kullanılırsa kullanılsın, önemli ölçüde belirsizlik taşır. İlerde oluşabilecek politik, ekonomik ve teknolojik gelişmeleri bugünden kesin olarak tahmin etmek mümkün değildir. Vade uzadıkça geleceğe yönelik belirsizlik ve tahminlerin sapma olasılığı artmaktadır. Kredi analizinde, uzun vadede belirsizliğin ve olumsuz koşulların doğurabileceği sonuçlar dikkate alınmalı ve firmanın ödeme kapasitesi, bu belirsizliğin firmanın ödeme kapasitesini hangi ölçüde azaltabileceği dikkate alarak hesaplanmalıdır.

Bir firma ile uzun vadeli kredi ilişkisine girilmeden önce, firmanın faaliyette bulunduğu sektördeki arz ve talep durumu başta olmak üzere diğer tüm gelişmeler dikkate alınarak, sektörün geleceği hakkında kapsamlı inceleme yapılmalıdır. Arz fazlasının bulunduğu ve artmaya devam ettiği bir sektörde yatırım yapmayı planlayan bir firmanın kredilerini geri ödemekte zorluk yaşaması pek muhtemeldir.

Orta ve uzun vadeli kredi talep eden firmalarla ilgili olarak; firmanın faaliyette bulunduğu süre, faaliyet hacmi ve çeşitliliği, firmanın faaliyette bulunduğu sektördeki konumu, üretim kapasitesi, teknoloji altyapısı, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine verilen önem, firmanın marka ve itibari değeri, firmanın yönetimindeki etkinlik, ortaklık yapısının sadeliği ve mevcut yöneticilerin sonraki kuşaklarının bulunup bulunmadığı son derece önemlidir (Akgüç, 2011a; 365).

İnşaat firmalarının kredi analizi öncesinde bu firmaların bilanço yapısını incelemek, inşaat firmalarının mali tabloları ile diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların mali tabloları arasındaki farkları ortaya koymak inşaat firmalarının kredilendirilme sürecinin anlaşılması açısından önem taşımaktadır. Dolayısıyla izleyen bölümde, bu konuya ilişkin açıklamalar yer almaktadır.

3.3. TÜRKİYE'DE İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALARIN MALİ TABLOLARININ DİĞER SEKTÖRLERLE KARŞILAŞTIRILMASI

Mali tablolar, işletmelerin finansal yapıları hakkında bilgi veren en önemli araçlardan biri olup şirketlerin finansal analizleri için veri sağlamaktadır. Bir şirketin borç alabilmesi, hisse senedi çıkarabilmesi, tahvil satabilmesi, stok politikasının iyi olup olmadığı, çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığı, yatırım yaparken hangi fon kaynağının kullanılacağı gibi konular ele alınırken, şirketin içinde bulunduğu sektörün de göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

İnşaat firmalarının başladıkları bir projenin tamamlanması genellikle bir yıldan uzun sürmektedir. Bu durum, işin kârlılığının ancak projenin tamamlanması aşamasında kesinleşmesine neden olur. Bu nedenle inşaat firmaları Vergi Usul Kanunu'na göre gelir ve giderlerini projenin tamamlandığı dönemde gelir tablosuna aktarırlar. İnşaat firmalarının ilgili projenin devam ettiği dönem boyunca elde ettikleri hakediş gelirlerini ve yaptıkları harcamaları gelir tablosuna aktarmayarak bilançoda muhasebeleştirmeleri, inşaat firmalarının mali analizini diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların analizinden karmaşık ve farklı kılar.

İlerleyen bölümde, 2000-2016 yılları arasında TCMB'nin yayınlamış olduğu sektör bilançoları çalışmasından yararlanılarak, bu farklılıklar açıklanmaya çalışılmıştır.

3.3.1. TCMB Sektör Bilançolarına İlişkin Yöntemsel Açıklama

Sektör bilançoları İstatistikleri ile Türkiye’de reel sektörde faaliyet gösteren firmalara ilişkin gelişmelerin finansal tablolar ve bu tablolardan derlenen veriler yoluyla izlenmesi ile kamuoyuna bu alanda kapsamlı ve düzenli bilgi sağlanması amaçlanmaktadır. Sektör bilançoları, bankacılık sistemi nezdinde analiz dönemi sonu itibarıyla kredi bakiyesi olan ve/veya “TCMB Firma ve Sektör Analiz Birimi Veri Tabanı”nda verisi bulunan reel sektör firmalarının çeşitli finansal ve finansal olmayan bilgilerinin temin edilmesi ve bu verilerin sektör ve ölçek bazında yıllar itibarıyla toplulaştırılmasıyla hazırlanan bir çalışmadır.

Veri yayın yılında sektör bilançolarının hazırlanmasında yer alan firmaların yayın yılından önceki üç yıllık dönem boyunca her yıl için kesintisiz olarak verileri çalışmaya dahil edilmektedir.

Ölçek aralıklarının belirlenmesinde, Avrupa Bilanço Merkezleri Komitesi (ECCBSO-European Committee of Central Balance Sheet Data Offices), bünyesinde yer alan BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) çerçevesinde tanımlanmış “net satış” ve “aktif büyüklük” ölçütleri esas alınmaktadır. Net satışları yıllar itibarıyla büyük farklılıklar gösteren inşaat sektörü ile holding şirketlerinin faaliyetlerine ilişkin ölçeklerin belirlenmesinde aktif büyüklük, diğer sektörlerde ise net satış ölçütleri kullanılmaktadır.

Sektör bilançolarının hazırlanmasında Türkiye’de faaliyet gösteren reel sektör firmalarının Vergi Usul Kanunu uyarınca tekdüzen hesap planına uygun olarak hazırlayıp her yıl Gelir İdaresi Başkanlığı’na sundukları Kurumlar Vergisi Beyannamesi ekinde yer alan bilançoları ve gelir tabloları kullanılmaktadır.

Çalışmaya dahil edilecek firmaların belirlenmesinde reel sektör firmalarından bankalar nezdinde kredi bakiyesi bulunanlar ve milli gelir (GSYİH) hesaplamalarında finansal verileri kullanılanların her çalışma dönemi için mümkün olan en yüksek düzeyde temsil edilmesine dikkat edilmektedir. Firma belirleme sürecinde herhangi bir istatistiksel örnekleme yöntemi kullanılmamaktadır. Belirlenen firmalardan bankalarla kredi ilişkisi olanların verileri bankalar aracılığıyla dolaylı, diğerleri ise firmalardan doğrudan talep ve temin edilmektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016; 3)

3.3.2. TCMB Sektör Bilançoları Çalışmasında İncelenen İnşaat Şirketlerinin Profili

Türkiye ekonomisini şekillendiren temel sektörlerden reel sektörde faaliyet gösteren firmalara ilişkin gelişmelerin izlenmesi ve kamuoyuna bu alanda kapsamlı ve düzenli bilgi sağlanması amacıyla, TCMB bünyesinde Bilanço Merkezi çalışmaları yürütülmektedir. Bu çerçevede, ilgili firmaların finansal tabloları üçer yıllık dönemler halinde derlenmekte ve TCMB İnternet sayfasında yayımlanmaktadır. 2017 yılının Kasım ayında yayınlanan ve 2014-2016 arasındaki 3 yıllık dönemi kapsayan sektör bilançolarında, 18 ana ve 30 alt sektörde faaliyet gösteren 8.721 firmanın verileri çalışmaya konu edilmiştir. Çalışmanın tutarlılığı ve bilançoların anlamlı olabilmesi bakımından, ilgili yılda çalışmaya dahil edilen firmaların geriye dönük en az 3 yıllık verilerinin bulunması gerektiği, takip eden dönemde mali verileri temin edilemeyen firmaların çalışmadan çıkarıldığı belirtilmiştir.

2000-2016 yılları kapsayan dönemde toplam 14.961 adet inşaat firmasının bilançosu incelemeye tabi tutulmuştur. 1979 yılında yapılan bir araştırmaya göre 1968-1978 yılları arasında 460 inşaat yüklenicisi arasında yapılan bir çalışmada yüklenicilerin yüzde 2'sinin sermaye, yüzde 17'sinin şahıs şirketi, geri kalanların da adi ortaklık olduğu belirlenmişti. 1999 yılında Bayındırlık ve İskan Bakanlığı'ndan elde edilen verilere göre 69.379 kayıtlı yüklenici bulunduğu, bunları 21.669'unun ticari şirket, geri kalan 45.710'unun ise şahıs yüklenici karnesi aldığı

belirtilmektedir. Aşağıda yer verilen “Tablo 6” incelendiğinde sektörün sermaye şirketlerine yöneldiği görülmektedir. 1970’li yıllarda sektörde faaliyet gösteren şirketlerin yüzde 98’inin şahıs şirketi olduğu, 2000’li yıllarda ise bu durumun tam tersine dönerek tamamına yakının sermaye şirketi olması dikkat çekicidir. Bu durum sermaye şirketi olmanın ticari avantajları ile açıklanabilir (Çalış, 2013;3).

Tablo 6: İnşaat Şirketlerinin Türlerine Göre Dağılımı

	ANONİM ŞİRKET	HOLDİNG	LİMİTED ŞİRKET	KOMANDİT ŞİRKET	KOLLEKTİF ŞİRKET	ŞAHİS FİRMASI	ADİ KOMANDİT	KOOP.	KAMU	TOPLAM
2000	432		464	2	7	96	3			1.004
	43%		46%	0%	1%	10%	0%			100%
2001	426		467	4	7	78	3			985
	43%		47%	0%	1%	8%	0%			100%
2002	400		455	3	6	55	3			922
	43%		49%	0%	1%	6%	0%			100%
2003	364		354	1	5	36	2			762
	48%		46%	0%	1%	5%	0%			100%
2004	338		329		6	27	1			701
	48%		47%		1%	4%	0%			100%
2005	342		345	1	4	25	1		1	719
	48%		48%	0%	1%	3%	0%	0%		100%
2006	343	1	341	1	5	18	1			710
	48%	0%	48%	0%	1%	3%	0%			100%
2007	350		328	2	3	17				700
	50%		47%	0%	0%	2%	0%			100%
2008	404		308	1	1	17	1	1		733
	55%		42%	0%	0%	2%	0%	0%		100%
2009	436		342	1	1	15	3			798
	55%		43%	0%	0%	2%	0%			100%
2010	465		420		1	10	5			901
	52%		47%		0%	1%	1%			100%
2011	450		480			7	3			940
	48%		51%			1%	0%			100%
2012	451		533			6	3	1		994
	45%		54%			1%	0%	0%		100%
2013	423		533		1	5				962
	44%		55%		0%	1%	0%			100%
2014	514		688			2	3			1.207
	43%		57%			0%	0%			100%
2015	458		516			2	2			978
	47%		53%			0%	0%			100%
2016	497		446	1			1			945
	53%		47%	0%			0%			100%
Toplam	7.093	1	7.349	17	47	416	35	2	1	14.961

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları çalışmasından yararlanılarak oluşturulmuştur.

İnşaat sektörü, T.C. Merkez Bankası kayıtlarına göre 2001-2002 yıllarında “alan hazırlama”, “ticari binalara ait genel inşaat faaliyetleri”, “binaların veya bina dışı yapıların tamamının veya bölümlerinin inşaatı”, “tesisat” ve “inşaatlardaki

tamamlayıcı işler” olmak üzere beş ana alt gruba ayrılmaktadır. 2003-2007 yılları arasında “ticari binalara ait genel inşaat faaliyetleri” alt sektörü, “binaların veya bina dışı yapıların tamamının veya bölümlerinin inşaatı” alt sektörüne dahil edilerek sınıflandırma dörde indirilmiştir. 2010 yılından sonra ise alt sektörler bina inşaatı, bina dışı yapıların inşaatı ve özel inşaat faaliyetleri olmak üzere üçe ayrılmıştır. Her ne kadar alt sektör sınıflandırılmaları değiştirilmiş olsa da, inşaat şirketleri arasında taşeron ve ihale usulü iş yapan şirketlerin bulunduğu binaların veya bina dışı yapıların tamamının veya bölümlerinin inşaatı” ve “inşaatlardaki tamamlayıcı işler” alt sektörlerinin baskın olduğu ve sektörün yaklaşık yüzde 70’ini oluşturduğu görülmektedir. Bu nedenle, bilançonun karakterini bu iki alt sektör açısından değerlendirmek daha doğru olacaktır (Çalış, 2013; 5)

2010 yılından itibaren uygulamaya başlanan üçlü alt sektör sınıflaması dikkate alındığında, bu tarihten itibaren çalışmaya katılan firmaların alt sektörel dağılımına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 7: İnşaat Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Alt Sektör Dağılımları

Alt Sektör	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bina İnşaatı	584	604	653	636	837	698	695
Bina Dışı Yapıların İnşaatı	180	187	184	182	197	169	148
Özel İnşaat Faaliyetleri	137	149	157	144	173	111	102
Toplam	901	940	994	962	1207	978	945

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları’ndan yararlanılarak oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tabloda yer verildiği üzere ilgi dönemde analize tabi tutulan inşaat firmalarının ağırlığı bina inşaatı konusunda faaliyet gösteren firmalardır. Bina dışı yapıların inşaatı başta kara ve demir yollarının inşaatı olmak üzere boru hatlarının, su şebekelerinin, enerji tesisleri ile barajların ve uzun elektrik hatlarının yapımını kapsamaktadır. Özel inşaat faaliyetleri ise yıkım ve şantiyelerin hazırlanması, test sondajı ve delme, elektrik tesisatı, sıhhi tesisat, boya, sıva ve diğer tesisat işlerini kapsamaktadır (Türkiye İstatistik Kurumu, 2015; 108)

3.3.3. İnşaat Firmalarının Aktif Yapısının Değerlendirilmesi

Bu bölümde, 2000-2016 yılları arasında TCMB'ye veri sağlayan inşaat firmalarının aktif yapısı, ilgili dönemde çalışmaya katılan diğer sektörlerdeki firmaların aktif kompozisyonu ile yüzde yöntemine¹⁸ göre kıyaslanarak, bilanço kalemleri arasında genel farklılıklar ortaya konmaya çalışılacaktır.

3.3.3.1. Dönen Varlıkların Değerlendirilmesi

İşletmenin kasada ve bankada tuttuğu paralarla normal koşullarda 1 yıl içinde ya da işletmenin normal faaliyet dönemi içinde paraya çevrilmesi veya tüketilmesi öngörülen varlıklar; işletmenin “dönen varlıklar”ını oluştururlar. Dönen varlıklar tekdüzen hesap planında hazır değerler, menkul kıymetler, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetleri, gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları ve diğer dönen varlıklar olarak sınıflandırmaya tabi tutulmuştur (Sevilengül, 2007;159).

Firma yöneticileri, mali yönetimden sorumlu bulunanlar ve kredi kurumları için dönen varlıklar grubunun büyük önemi vardır. Firmanın mali başarısı; aynı düzeydeki iş hacmine daha az kaynak kullanarak ulaşabilmesi, borçlarını vadesinde ödeyebilmesi ve büyük ölçüde dönen varlıklar altında sınıflanan varlıkların etkin yönetimine bağlıdır. Bu nedenle bilançolar, bir firmanın dönen varlıklarının ilk bakışta açıkça görülebilmesini sağlayacak şekilde düzenlenmektedir (Akgüç, 2011b; 49)

Tablo 8’de, 2000-2016 yılları arasında 14.961 inşaat firmasının dönen varlıkları, aynı dönemde çalışmaya dahil ve tüm sektörlerden firmaların yer aldığı sektör bilançosu ile karşılaştırılmıştır:

¹⁸ Mali tablolarda yer alan hesap kalemlerinin, içinde bulundukları toplamlara oranlarının hesaplanarak analiz edilmesine **dikey analiz**, diğer bir ifadeyle **yüzde yöntemi ile analiz** denir.

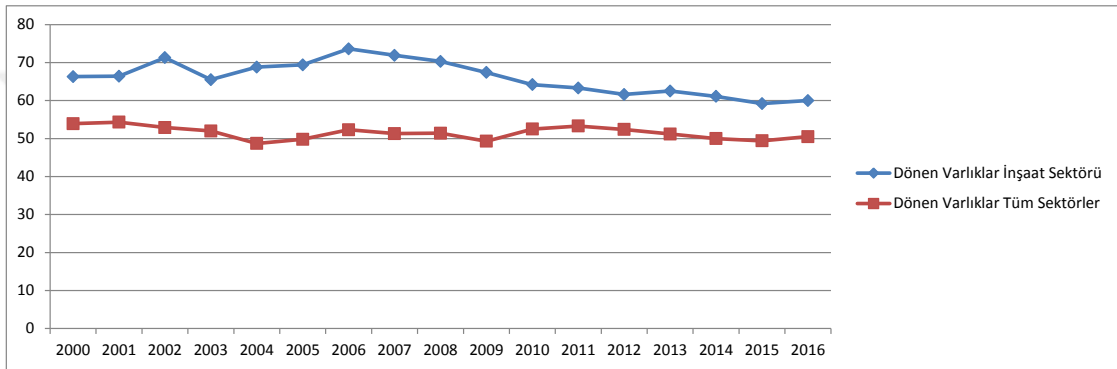
Tablo 8: İnşaat Firmalarının Dönen Varlık Yapısının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması

(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dönen Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	66,3	66,4	71,3	65,5	68,8	69,4	73,6	71,9	70,3	67,4	64,2	63,3	61,6	62,5	61,1	59,2	60
Tüm Sektörler	53,9	54,3	52,9	52	48,7	49,8	52,3	51,3	51,4	49,3	52,5	53,3	52,4	51,2	50	49,4	50,5
Hazır Değerler																	
İnşaat Sektörü	3,2	4,3	6,3	3,2	1,9	4,5	5,6	4,4	5,2	5,7	6,7	5,6	5,5	5,5	5,2	4,7	4,4
Tüm Sektörler	7,5	8,5	8,3	7,6	5,9	7,8	8,8	8,2	8,8	8,9	9,8	9,5	9,5	9,5	9,4	8,9	8,9
Menkul Kıymetler																	
İnşaat Sektörü	1,7	1	1,2	2	1,7	1,5	1,1	0,8	1,6	1,6	2,1	0,2	0,3	2,9	2,3	2,2	2,3
Tüm Sektörler	3,9	2,9	3,1	3,4	1,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,9	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,9
Ticari Alacaklar																	
İnşaat Sektörü	6,2	5,7	8,1	6,3	3,7	4,8	5,9	6,8	8	8	7,7	11,1	11,7	8,6	10,3	10,6	10,5
Tüm Sektörler	18,3	17,7	17,1	17,8	16	17,6	18,4	18,2	18,3	17,6	18,4	18,6	18,8	17,1	16,5	16,4	15,8
Diğer Alacaklar																	
İnşaat Sektörü	8	11,8	7,9	6,7	4,7	7,3	7,4	7,6	8	7,8	6,3	6,1	6,5	8,6	8,7	7,3	7,8
Tüm Sektörler	4,7	5,6	4,7	4,4	3,5	3,3	3,9	4	4,3	4,2	5,1	4,5	4,4	4,7	5,1	5,2	5,1
Stoklar																	
İnşaat Sektörü	7,5	6,9	4,1	5,2	3,8	4,9	5,8	7,3	9,3	8,2	9,3	13,7	14,5	14,1	14,4	15,5	15,1
Tüm Sektörler	12,9	12,9	12,4	12,5	12,4	12,2	12,9	12,8	12,4	11	11,7	14	13,9	13,9	13,1	13	14,3
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri																	
İnşaat Sektörü	37,5	35	41,6	40,3	51,6	44,8	45,9	43	36	33,7	29,5	23,5	19,8	19,9	16,9	15,9	16,8
Tüm Sektörler	4,1	4	4,7	4	7,3	6,3	5,5	5,3	4,4	4,5	3,8	2,8	2,2	2,4	2,3	2,2	2,5
Gelecek Aylara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları																	
İnşaat Sektörü	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,7
Tüm Sektörler	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,8	0,6	0,8	1	0,7	0,8	0,8	0,8	1
Diğer Dönen Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	1,7	1,5	1,7	1,5	1,1	1,3	1,7	1,8	2	2	2	2,5	2,9	2,6	3,1	2,7	2,4
Tüm Sektörler	1,9	2,2	2	1,7	1,4	1,4	1,7	1,7	1,8	1,7	1,9	2,2	2,3	2,1	2,3	2,3	2

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 8’de yer alan veriler incelendiğinde, dönen varlıkların aktifler içindeki payının, inşaat firmalarında diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların payından daha yüksek olduğu görülmektedir. Bahse konu farklılığı yaratan ana unsurlardan biri, inşaat firmalarının işlerinin bir yıl içinde tamamlanmaması durumunda, bahse konu iş kapsamında gerçekleştirdikleri harcamaları dönem sonunda dönen varlıklar içinde yer alan “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri” hesabında izlemelerinden kaynaklanmaktadır.

Şekil 2: Dönen Varlıkların Aktif İçindeki Payları



Kaynak: TCMB Sektör Bilançolarından yararlanılarak çizilmiştir.

İnşaat firmaların mali analizi açısından önemli olan bir diğer konu ise inşaat muhasebesinin Vergi Usul Kanunu (VUK) ve Uluslararası Finansal Raporlama Sistemi’ne (UFRS) göre temel farklılıklarını bilmektir. Aşağıda bu konuda temel bilgiler yer almaktadır.

3.3.3.1.1. Tekdüzen Hesap Planına Göre İnşaat Muhasebesi

Yıllara yaygın olarak devam eden inşaat işlerinin muhasebeleştirilmesinde en temel konu, farklı dönemlerde tahsil edilen hakedişlerin, yapılan giderlerin ve maliyetlerin hangi dönemlerde muhasebeleştirileceği ve bunlara bağlı olarak da bu işe ait kâr ya da zararın hangi dönemde ortaya çıkmış sayılacağı ve vergilendirileceğidir (Yereli ve Diğerleri, 2011; 116).

Yıllara yaygın inşaat, taahhüt ve onarım işlerinde kazanç tespiti ile ilgili olarak Gelir Vergisi Kanunu'nda özel düzenleme yer almaktadır. Gelir Vergisi Kanunu'na göre; “Birden fazla takvim yılına sirayet eden inşaat ve onarım işlerinde kâr veya zarar işin bittiği yıl kati olarak tespit edilir ve tamamı o yılın geliri sayılarak aynı yıl beyannamesinde gösterilir. Mükellefler bu madde kapsamına giren hallerde her inşaat ve onarım işinin hâsılat ve giderlerini ayrı bir defterde veya tutmakta oldukları defterlerin ayrı sayfalarında göstermeye ve düzenleyecekleri beyannameleri işlerin ikmal edildiği takvim yılını takip eden yılın Mart ayının on beşinci günü akşamına kadar vermeye mecburdurlar”¹⁹. Buna göre, birden fazla takvim yılına sirayet eden inşaat ve onarım işi yapan mükellefler, işin devam ettiği yıllarda elde ettikleri hâsılat ve yaptıkları giderleri, ilgili dönem bilançolarına yansıtarak izleyen yıllara aktaracak; işin bittiği yılda da kâr veya zararı kesin olarak tespit edip tamamını o yılın geliri veya zararı olarak takip eden yılın Gelir Vergisinde 15 Mart, Kurumlar Vergisinde ise 25 Nisan tarihine kadar beyan edeceklerdir (Kavacık, 2008: 32).

İnşaat ve onarma işinin özel vergileme sistemine tabi tutulabilmesi için, faaliyet konusunun “inşaat ve onarma işi” olması, inşaat ve onarma işinin “taahhüde bağlı olarak” yapılması ve “yıllara yaygın” olması gerekir (Kızılot, 2014; 16).

Tekdüzen Muhasebe Sisteminde inşaat taahhüt işletmeleri için hesap dönemi takvim yılı değil, inşaatın başlama tarihi ile geçici kabulün yapıldığı takvim yılı sonuna kadar geçen süre olarak kabul edilmiştir. Sözleşmeyle ilgili katlanılan giderler sözleşme tamamlanana kadar gelir tablosuyla ilişkilendirilmeksizin biriktirilir. Sözleşmeyle alınan avanslar ve hakedişler bilançoda bir borç olarak gösterilir. Dolayısıyla muhasebeleştirmede tamamlanma yöntemi kullanılarak, inşaat işinden sağlanan kâr veya zarar inşaat tamamlandığı zaman hesaplanıp gelir tablosuna yansıtılır (Örten ve Diğerleri, 2007: 121).

Bu yöntemde içinde bulunulan döneme ait yapılan maliyetler hesap planında, 740-Hizmet Üretim Maliyeti hesabı altında izlenirken, dönem sonunda konu hesap,

¹⁹ Bu husus, 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun 42. Madde'sinde düzenlenmiştir.

741-Hizmet Üretim Maliyeti Yansıtma hesabı kullanılarak 170-Yıllara Yaygın İnşaat Onarım Maliyetleri hesabına aktarılır. Böylelikle, yıl içinde bitmeyen inşaatlara ait maliyetler, işletmenin varlıkları arasında yer almış olur. İşin bittiği yıl ise, bu hesapta oluşan maliyetler satılan hizmet maliyeti hesabına aktarılarak kapatılır ve maliyetler gelir tablosuna yansıtılmış olur (Adiloğlu, 2006; 67).

Aslında inşaat firmalarının finansal analizini diğer firmaların analizine göre karmaşık kılan ana unsurlardan biri “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri” hesabının çalışmasıdır. Yıllara yaygın olarak devam eden inşaat işlerinde kâr veya zarar işin bittiği yıl tespit edilip, tamamı o yılın geliri sayılarak o dönemde beyan edilmekte ve vergilendirilmektedir. Bu muhasebe hesabının karşılığı olarak pasifte “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Gelirleri” hesabı çalışır.

Örnek:

1 Ocak 2017’de, yapımı 3 yıl sürecek bir karayolu yapım işini üstlenen firma, T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü’nden (KGM) hakediş gelirlerini aylık bazda kestiği faturalarla tahsil edecektir. Firma 2017 yılı boyunca yaptığı 1 milyon TL’lik inşaat harcamalarını yıl sonunda maliyet hesaplarından bilançonun içine, “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri” hesabına aktarır. Aynı dönemde, KGM nezdinde aylık 100 bin TL olmak üzere tahakkuk eden toplam 1,2 milyon TL’lik gelirleri ise yıl sonunda inşaat firmasının gelir hesaplarından bilançonun içine, “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Gelirleri” hesabına aktarır.

KGM ile firmanın imzaladığı sözleşme koşullarına göre hakediş faturası bedellerinin, fatura tarihini takip eden ikinci ayda ödeneceğini ve firmanın 2017 yılında hakettiği gelirin 200 bin TL’lik kısmını bu nedenle henüz tahsil edemediğini varsayalım. 31.12.2017 itibarıyla firmanın bilançosunda ilgili muhasebe hesaplarının vaziyeti aşağıdaki gibi olacaktır:

-31.12.2017-

AKTİF	TUTAR	PASİF	TUTAR
Ticari Alacaklar	200.000 TL		
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	1.000.000 TL	Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Gelirleri	1.200.000 TL
Toplam	1.200.000 TL	Toplam	1.200.000

Yukarıda yer verilen bilanço'ya göre, firma 2017 yılı boyunca yaptığı harcamalardan daha fazla geliri tamamladığı işlere göre hak etmiş, bununla beraber hak ettiği gelirin 200 bin TL'lik kısmını ilgili dönemde sözleşme koşulları gereği henüz tahsil etmemiştir. 2017 yılında firma 1 milyon TL'lik harcama yapmış ve aynı dönemde 1 milyon TL'lik tahsilat gerçekleştirmiş olup, yıl sonu bilançosu nakit ihtiyacının bulunmadığı bir görünüm arz etmektedir. Bununla beraber birden fazla projenin yapımını üstlenen inşaat firmalarında, tahsil edilmemiş ticari alacaklar, inşaat firmalarının krediye ihtiyaç duymalarının ana nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

3.3.3.1.2. Türkiye Muhasebe Standartları'na (TMS) Göre İnşaat Muhasebesi

UMS/UFRS'ler (Uluslararası Muhasebe Standartları/Uluslararası Finansal Raporlama Standartları), IASB (International Accounting Standards Board-Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından geliştirilerek yayımlanan muhasebe standartları setidir. Bu standartların dünya genelinde tutarlı bir şekilde uygulanmasıyla halka açık işletmelerin finansal durumlarının yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcıları tarafından uluslararası düzeyde karşılaştırılabilmesine olanak sağlanması amaçlanmaktadır. 2001 yılına kadar Uluslararası Muhasebe Standardı (UMS) adıyla yayımlanan bu Standartlar, bu tarihten sonra Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (UFRS) adıyla yayımlanmaya başlanmıştır. Avrupa Birliği Parlamentosu ve Konseyi'nin, menkul kıymetleri topluluk üyesi bir devletin teşkilatlanmış piyasalarında işlem gören şirketlerin 01/01/2005 tarihinden itibaren konsolide finansal tablolarını UMS/UFRS'lere uygun olarak hazırlamaları

gerektiğine yönelik yaptığı düzenlemeye paralel olarak Türkiye’de de 2005 yılından bu yana halka açık şirketlerin, bankaların ve sigorta şirketlerinin finansal tablolarında UMS/UFRS’lerle tam uyumlu TMS/TFRS’ler (Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları) uygulanmaktadır. UMS/UFRS’ler 2016 yılı itibarıyla 122 ülke tarafından kabul görmüştür (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, <http://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/6649/UMS/UFRS-nedir?>, Erişim: 08.06.2017)

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından “Construction Contracts” olarak adlandırılan ve Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından da “İnşaat Sözleşmeleri” olarak yayımlanmış bulunan 11 numaralı Standart; yapımının genellikle uzun süreye yayılması ve yapının başkasına ait olması nedenlerine bağlı olarak “müşteri adına ve hesabına yapılan ve yapımı bir hesap döneminden daha uzun süren yıllara yaygın yapım sözleşmelerini ve sözleşme gelir ve maliyetlerinin gelir tablosunda ne zaman gelir ve gider olarak gösterilecekleri konusunda Kavramsal Çerçeve’de belirtilen muhasebeleştirme ilkelerini esas almaktadır (Yereli ve Diğerleri, 2011; 118).

11 numaralı Standart incelendiğinde, sözleşme gelir ve giderlerinin muhasebeleştirilmesi konusunun inşaat sözleşmesinin sonucunun güvenilir bir biçimde öngörülüp öngörülememesinde yoğunlaştığı anlaşılabacaktır. İnşaat sözleşmesinin sonucu güvenilir bir biçimde tahmin edilebiliyorsa, gelir ve maliyetler bilanço günü itibarıyla sözleşme faaliyetlerinin tamamlanma yüzdesi esas alınarak gelir ve giderler olarak tahakkuk ettirilir. Tamamlanma yüzdesi yöntemi toplam maliyetlerin tahmin edilmesine dayalıdır. Bu tahminler zaman içerisinde değişiklik gösterebilir. Örneğin, 3 yılda tamamlanacak ve 42 TL’ye mal olacak bir bina yapım sözleşmesinde ilk yıl gerçekleştirilen harcama tutarı 14 TL ise, tamamlanma yüzdesi ilk yıl için $14 \text{ TL} / 42 \text{ TL} = \text{yüzde } 33,33$ olacaktır. İkinci yıl, projeye ilişkin öngörülen toplam maliyet 8 TL artmış ve bu durum işveren kurum tarafından da onaylanmış ise, ikinci yıl gerçekleştirilen harcamanın 11 TL olması halinde, tamamlanma yüzdesi $(14 \text{ TL} + 11 \text{ TL}) / 50 \text{ TL} = \text{yüzde } 50$ olacaktır. TMS madde 38’ e göre “tamamlanma yüzdesi yöntemi her hesap döneminde sözleşme geliri ve

sözleşme maliyetlerine ilişkin cari tahminlere birikimli olarak uygulanır (Yereli ve Diğerleri, 2011; 121).

Yukarıda yer verilen örneğe göre, ilk yıl maliyet esasına göre projenin yüzde 33'ü tamamlanmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, 42 TL'lik maliyetin işin tamamlanması için katlanması gereken maliyete ilişkin tahmin olduğudur. Firmanın bu iş kapsamında işverenle imzalamış olduğu sözleşme bedeli ise 60 TL, yani işin tamamlanması durumunda firmanın elde edeceği toplam hakediş gelirini oluşturmaktadır. Bu durumda tamamlanma yüzdesi yöntemine ilk yıl gerçekleştirilen 14 TL'lik maliyet ilgili dönemde gelir tablosunda satılan hizmetin maliyeti olarak gider olarak yazılır. İşin yüzde 33'lük kısmının ilk yılda tamamlanmış olması nedeniyle 60 TL'lik toplam sözleşme tutarının yüzde 33'lük kısmının hakedildiği varsayılır, bu şekilde sözleşme bedelinin yüzde 33,33'üne denk gelen 20 TL ilk yılın sonunda gelir olarak muhasebeleştirilir. Bu şekilde UMS'ye göre hazırlanan mali tablolarla, Tek Düzen Hesap Planı'ndan farklı olarak ilgili yılın sonunda, işin tamamlanmamış olmasına rağmen gelir ve gider gözükmemektedir. Yukarıda örneğe göre ilk yılın sonunda firmanın 20 TL'lik geliri, 14 TL'lik satılan hizmet maliyeti ve 6 TL'lik brüt satış geliri olacaktır.

Takip eden dönemde işin öngörülen toplam maliyetinin 8 TL arttığını ve ikinci yılda 11 TL'lik ilave harcama gerçekleştirildiğini varsaydığımızda, proje kapsamında gerçekleştirilen toplam harcamayı, işin yeni maliyet bedeline bölerek yeni tamamlanma yüzdesi tespit edilir. Yukarıdaki örneğe göre ikinci yılın sonundaki tamamlanma yüzdesi $(14+11) / (42+8) =$ yüzde 50 olarak tespit edilir. İkinci yılın sonunda katlanılan 11 TL'lik maliyet gider olarak muhasebeleştirilirken, aynı dönemde 60 TL'lik sözleşme tutarının toplamda yüzde 50'lik kısmının hakedildiği varsayıldığından, iş kapsamında ikinci yılın sonunda 30 TL'lik gelirin kümülatif olarak muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. İlk yılın sonunda gelir olarak yazılan 20 TL de dikkate alınarak, ikinci yılda 10 TL ilave gelir yazılır ve tamamlanma yüzdesi yöntemine göre toplamda 30 TL'lik gelir muhasebeleştirilmiş olur. Firmanın UMS Standartları'na göre hazırlanan mali tablolarında ikinci yılda 10 TL'lik gelir, 11 TL'lik gider neticesinde 1 TL'lik brüt satış zararı oluşur. Proje devam ettiği sürece

tamamlanma yüzdesi yöntemine göre ilgili yılda gelir ve giderler muhasebeleştirilmeye devam edilir.

Bu yönteme göre hazırlanan mali verilerin analizi, Tek Düzen Hesap Planına göre muhasebe kayıtlarını tutan firmalara göre daha anlaşılır ve kolaydır. Zira bu yöntemde firmaların yıllar itibariyle ürettikleri gelir ve giderler ilgili yılların sonuç hesaplarında görülebildiğinden, ilgili yılın performansına ilişkin analiz yapabilmek daha kolay hale gelir. Ayrıca TMS esasları gereği gelir ve giderinin ilgili olduğu döneme yansıtılması nedeniyle, temel muhasebe ilkelerinden “dönemsellik” ilkesine göre hareket edilmiş olur.

Bu yöntemin faydalarından biri de, bünyesinde birden çok projeyi yürüten inşaat firmalarının yıllar itibariyle ürettikleri gelirlerin ve gerçekleştirdikleri inşaat harcamalarının kıyaslanmasına imkân tanınmasıdır. Aynı kıyaslamayı Tek Düzen Hesap Planı gereği kayıtlarını tutan bir inşaat firmasında, 17’li (yıllara yaygın harcamaların muhasebeleştirildiği kodlardır) ve 35’li (yıllara yaygın gelirlerin muhasebeleştirildiği kodlardır) muhasebe hesapları üzerinden gerçekleştirmek her zaman mümkün olamamaktadır. Zira tamamlanan bir projeye ilişkin gelir ve giderin yıl sonunda gelir tablosuna aktarılması nedeniyle, bilanço içinde yer alan bahse konu muhasebe hesaplarının yıllar itibariyle karşılaştırılarak, firmanın harcama ve gelir yaratma kapasitesine yönelik doğru saptamalarda bulunmak mümkün olmayabilir.

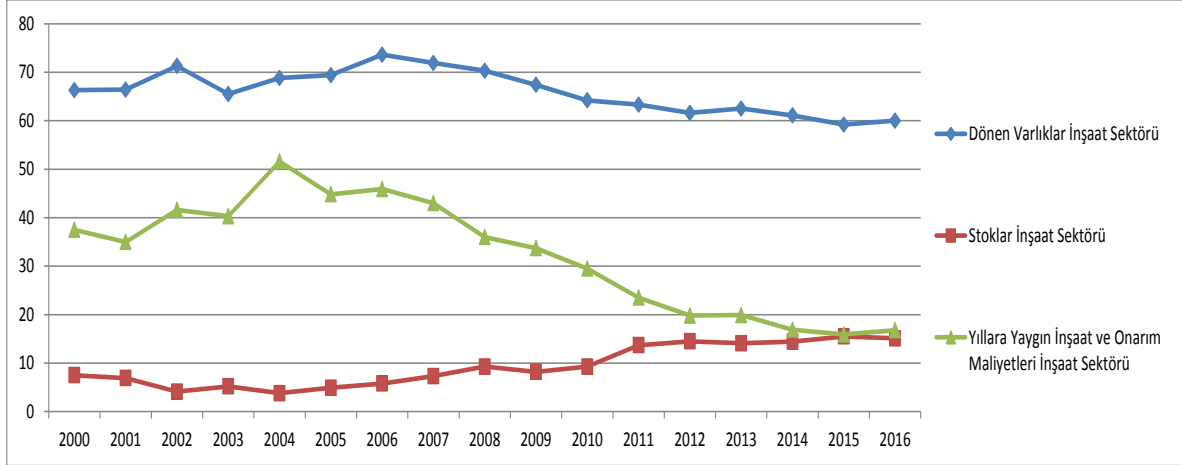
Aktif içinde önemli bir ağırlığı bulunan “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları” hesabının işleyişini bilmek, bu firmaların diğer diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmalarla karşılaştırılması noktasında önem arz etmektedir.

Sektör bilançolarında göze çarpan diğer bir önemli husus da stokların bilanço içindeki ağırlığının son 17 yıllık dönemde artmakta olduğudur. Özellikle nüfustaki artış ve kamunun kentsel dönüşümü teşvik eden uygulamalarının da etkisiyle²⁰ inşaat

²⁰ Türkiye’nin topraklarının yüzde 70’lik kısmının birinci ve ikinci derece deprem bölgesi olması kentsel dönüşüm projelerini zorunlu kılmaktadır. Bu sürecin yönetilmesinde Toplu Konut İdaresi (TOKİ) en aktif kurumlar arasındadır. TOKİ önderliğinde 72 milyon 500 bin m²’lik alanda kentsel dönüşüm çalışması yapılmış olup, 286 bin 500 konutluk 191 kentsel dönüşüm projesi 2017 yılının Eylül ayı itibariyle devam etmektedir. (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 30)

firmalarının konut stoklarının 2009 yılından itibaren yüzde 15 seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Şekil 3: İnşaat Sektöründe Stokların ve Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetlerinin Aktif İçindeki Seyri



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'nda yer alan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 51)

Konut sektörü açısından önemli bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. Her sektörde olduğu gibi maliyetlerin artması sadece kâr marjını sınırlamakla kalmayıp beklentileri ve yatırım kararlarını da etkilemektedir. 2014 yılı boyunca inşaat maliyetlerini etkileyen en önemli unsur artan döviz fiyatları ile birlikte yükselen faiz oranları olup, işçilik maliyetleri de artışa katkı sağlamıştır. 2015 yılında ise döviz kuruna ve faize bağlı unsurlar maliyetleri etkilese de artan işçilik maliyetleri de azımsanamayacak düzeyde olmuştur. 2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken üçüncü çeyrek itibarı ile yurtiçinde yaşanan olumsuz siyasal gelişmeler, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini

artırmıştır. Son çeyrekte malzeme endeksinde yaşanan maliyet artışı fiyatlara da yansımış, bu da inşaat sektörünün maliyetlerini artırmıştır. Ancak 2016 yılının başından 2017 yılının başına kadar düşme eğiliminde olan TCMB Ortalama Fonlama Faizi ve genel faiz oranları ile sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır. 2017 yılının ikinci çeyreğinde ise malzeme fiyatlarında yaşanan artış oranı işçilik giderini geçmiştir. Özellikle inşaat demiri ve dövize endeksli inşaat girdilerinde yaşanan maliyet artışı, yüklenicilerin talebi ile birleşince malzeme fiyatlarında artışlar yaşanmıştır. TÜİK verilerine göre; Bina İnşaatı Maliyet Endeksi ²¹ (BİME), Nisan–Mayıs–Haziran aylarını kapsayan 2017 yılı ikinci çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,9, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 17,1 ve dört çeyrek ortalamalarına göre yüzde 13 artmıştır (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 55).

Maliyet artışlarının uzun vadede fiyatlara yansıtılabildiği, nispeten daha az teknoloji ve müteahhitlik bilgisi gerektiren ve ekonominin büyüdüğü dönemde talep eksikliğinin yaşanmadığının görüldüğü gayrimenkul sektörüne yönelik faaliyetlerin ve dolayısıyla firmaların stok hacminin Şekil 3’te 2009-2015 döneminde aktif içindeki ağırlığının arttığı görülmektedir.

Bununla beraber 2016 yılında döviz kurundaki yükselişin başını çektiği bir takım gelişmeler konut satışlarını da olumsuz etkilemiştir. Konut kredileri özelinde faiz oranlarına incelendiğinde ise 2016 yılı ikinci çeyreğinden itibaren yaşanan gerileme eğilimi Mart 2017’den sonra yerini yükselişe bırakmıştır. Haziran 2017 dönemi itibarı ile konut kredilerinde aylık faiz oranı yüzde 0,93, yıllık bileşik faiz oranı ise yüzde 11,78 seviyesine artmıştır. 2017 yılının üçüncü çeyreğinde ise bankalar tarafından sağlanan 120 aylık konut kredisi faiz oranları aylık olarak yüzde 0,99 ile yüzde 1,29 arasında dalgalanmaktadır. Bu aralar geçtiğimiz bir önceki çeyrek döneme göre yükselişi işaret etmektedir. Ağustos 2017 döneminde konut kredisi faizleri geçen bir yılın zirvesine işaret etmektedir. Konut kredisi faiz oranlarının artışında ise en önemli gerekçe, bankaların fonlama maliyetlerindeki

²¹ 2017 yılının ikinci üç aylık dönemde BİME endeksinin girdi payları sırasıyla; yüzde 64,5 genel inşaat malzemesi, yüzde 21,3 işçilik ve yüzde 14,2 tesisat malzemesidir (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 56).

artışın kredilere yansımalarıdır. 2017 yılının ikinci çeyreğinde artış gösteren mevduat faizleri, bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetlerine yakınsamıştır. 2017 yılbaşından bu yana mevduat faizleri ile TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinde de artış gerçekleşmiş olup, bu artış kredi faiz oranlarına da yansımıştır (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 58)

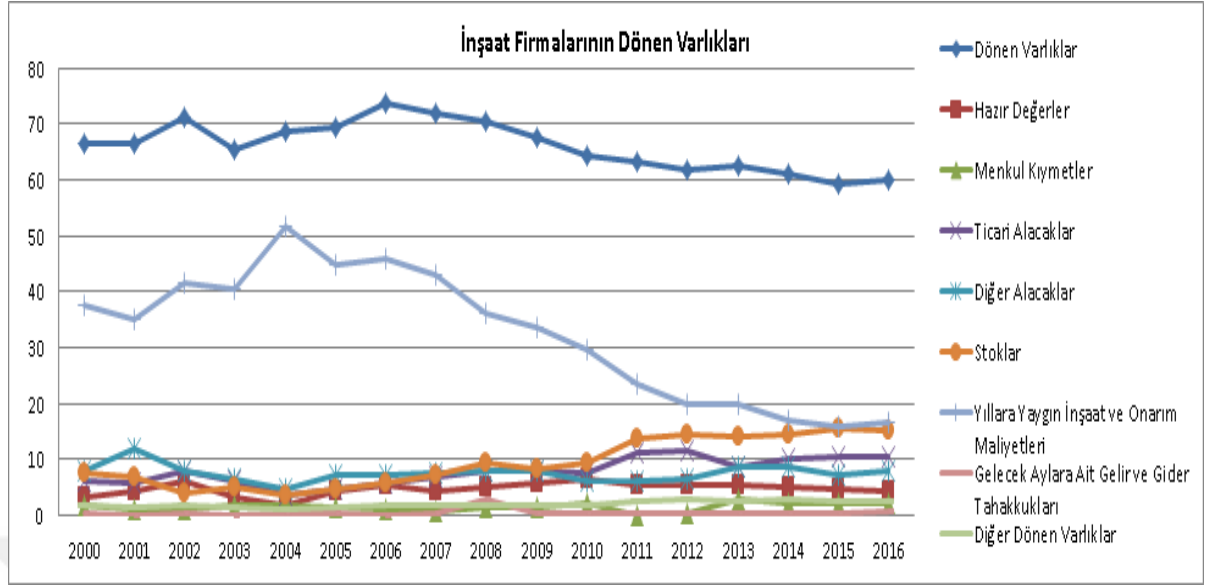
Bu gelişmeler ışığında 2016 yılında, artan konut üretim maliyetlerine ve azalan konut talebine²² bağlı olarak konut stoklarının aktif içindeki payının yüzde 15,5'ten yüzde 15,1'e gerilediği görülmektedir.

Konut üreticileri 2017 yılının ilk birkaç aylık döneminde önemli ölçüde maliyetleri tüketiciye yansıtmadan satışlarını yapmış görünmektedirler. Bununla beraber Yİ-ÜFE endeksinde görülen yükseliş ve sektörün uzun süredir maliyet artışını yükleniyor olması belli bir süre sonra satış fiyatlarının artmasını kaçınılmaz kılmaktadır (Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2017; 56).

Şekil 3'e göre, özellikle 2004 yılından itibaren baraj, köprü, tünel, yol vb. altyapı yatırımlarına ilişkin harcamaları gösteren yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetlerinin bilanço içinde yüzdesel olarak küçüldüğü, bununla beraber üretilen konutların ağırlığını teşkil ettiği stokların artmaya başladığı, 2015 yılına gelindiğinde ise bu iki kalemin birbirine oldukça yaklaştığı görülmektedir. İnşaat taahhüt projelerinin birden fazla yıl devam etmesi, işverenlerin projelerle ilgili ilave talepleri, maliyetlerin doğru hesaplanamaması, yapılan iş bedellerinin tahsil edilememesi riskleri ve kâr marjının başlangıçta öngörülememesinin yanı sıra, kamunun merkezi bütçe üzerindeki yükü azaltmak ve özel sektörün bilgi ve deneyimlerinden faydalanmak amacıyla, altyapı yatırımlarına ilişkin finansman teminini ve müteahhitlik hizmetlerini Kamu Özel İşbirliği modeli ile özel sektöre devretmesi de inşaat taahhüt müteahhitliğinin son dönemde şirketlerin aktif içinde oransal olarak azalmasında önemli etkenlerdendir.

²² 2016 yılının Aralık ayında, ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3 azalmıştır (Türkiye İstatistik Kurumu, 2017, 24792 sayılı Konut Satış İstatistikleri Haber Bülteni)

Şekil 4: İnşaat Firmalarının Dönen Varlıklarının Aktif İçindeki Payı



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'nda yer alan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

İnşaat sektöründe taşeron kullanımının yoğun olması ve iş makinelerinin kiralanması da duran varlıkların yüzdesel olarak düşük belirlenmesine neden olmaktadır. Harcama ve gelirlerin sonuç hesaplarına aktarılmayarak bilançoda muhasebeleştirilmesi inşaat şirketlerinin dönen varlıklarının, kısa vadeli yabancı kaynaklarının ve dolayısıyla aktiflerinin diğer şirketlere nazaran daha şişkin olmasına sebep olmakta, bu durum finansal analizde kullanılan standart oranların inşaat firmaları için yorumlanmasını zorlaştırmaktadır.

3.3.3.2 Duran Varlıkların Değerlendirilmesi

Bir yıldan veya olağan faaliyet döneminden daha uzun süreli olarak, işletme faaliyetinin gerçekleştirilmesi için kullanılan ve olağan koşullar altında gelecek hesap döneminde paraya çevrilmesi beklenmeyen iktisadi değerler bilançonun Duran Varlıklar bölümünde yer alır. Duran Varlıklar; uzun süreli alacaklar, mali duran varlıklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, özel tükenmeye tabi varlıklar, gelecek hesap dönemlerine ilişkin gelir tahakkukları ve giderler ile diğer varlıklardan oluşur. Duran varlıklar başlığı altında toplanan ekonomik değerler, nitelikleri yönünden “Dönen Varlıklar” arasında yer alan varlıklardan çok farklı değildir. Dönen ve duran varlıklar arasında ayrım ölçüsü, duran varlıkların gelecek

hesap döneminde olağan koşullar altında paraya çevrilmemesi, tüketilmemesi ve firmanın kısa süreli borçlarının ödenmesinde kullanılmamasıdır (Akgüç, 2011b; 131).

Tablo 9’da, 2000-2016 yılları arasında 14.961 inşaat firmasının duran varlıkları, aynı dönemde çalışmaya dahil edilen ve tüm sektörlerden firmaların yer aldığı sektör bilançosu ile karşılaştırılmıştır:



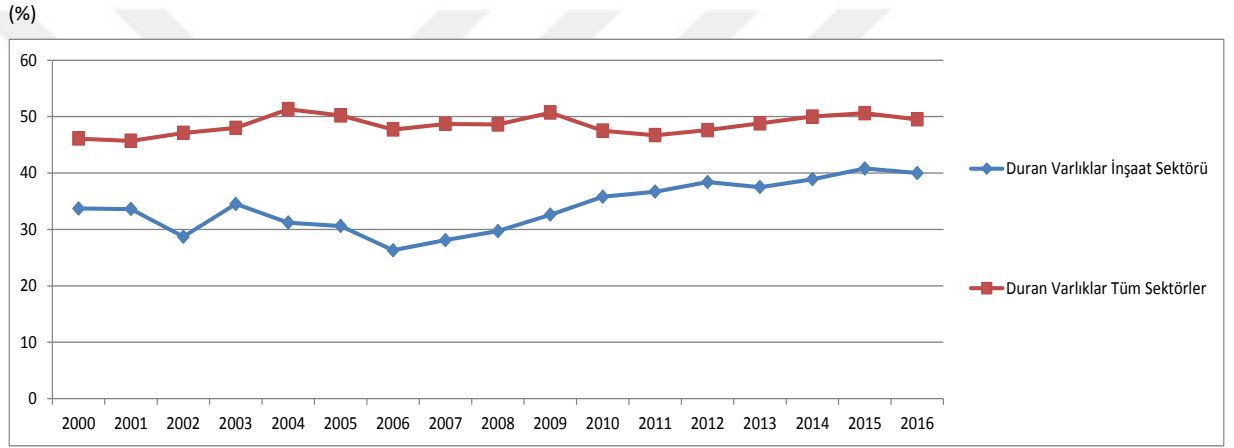
Tablo 9: İnşaat Firmalarının Dönen Varlık Yapısının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması

(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Duran Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	33,7	33,6	28,7	34,5	31,2	30,6	26,3	28,1	29,7	32,6	35,8	36,7	38,4	37,5	38,9	40,8	40
Tüm Sektörler	46,1	45,7	47,1	48	51,3	50,2	47,7	48,7	48,6	50,7	47,5	46,7	47,6	48,8	50	50,6	49,5
Ticari Alacaklar																	
İnşaat Sektörü	0,9	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	0,8	0,8	1	1,8	1,1	0,9	1,2	0,7
Tüm Sektörler	0,7	0,6	0,6	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,7	0,5
Diğer Alacaklar																	
İnşaat Sektörü	2,3	3	2,3	3,4	1,4	2,6	1,7	2	2,2	2,3	1,8	1,9	1,6	2,2	2,2	3,6	3,6
Tüm Sektörler	0,7	1,4	1,6	1,6	0,9	1,5	1	0,8	1	1,3	1,3	0,8	1	1,3	2,5	2,5	2,7
Mali Duran Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	9,4	10,9	7,2	9,8	10,6	11,3	10,3	11,7	10,3	11,7	10,6	11	10,3	14,3	13,8	13,3	12,8
Tüm Sektörler	9,8	10,9	10,9	11,2	15,8	16,4	17,1	17,6	16,1	16,1	13,2	11,9	11,6	12,5	10,8	11,5	10,5
Maddi Duran Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	16,7	15,3	14,1	15,7	15,3	13,2	10,3	10,4	13	14,6	20	20,3	21,5	16,5	18,3	19,2	19,3
Tüm Sektörler	32,1	29,6	30	30,8	30,1	27,7	25,4	25,8	25,1	26,5	26,5	26,9	27,5	27,5	28,5	28	27,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	0,1	1,1	2,2	2,2	1,6	0,9	1,3	1,5	1,8	1,6	1,3	1,2	1,8	1,4	2,1	2	1,7
Tüm Sektörler	1,6	2,1	3,1	2,8	3,3	3,4	2,9	3,1	5,1	5,3	5,1	5,5	5,7	5,8	6,2	6,4	6,3
Özel Tüketime Tabi Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	0,3	0,4	0,3	0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1
Tüm Sektörler	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları																	
İnşaat Sektörü	2,2	0,7	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,8	1	1	0,8	0,8
Tüm Sektörler	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Diğer Duran Varlıklar																	
İnşaat Sektörü	1,7	1,6	1,5	2	1,1	1,3	1,5	1,3	1	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	1
Tüm Sektörler	0,5	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'ndan yararlanılarak oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tabloda yer alan veriler incelendiğinde, inşaat firmalarının duran varlıklarının aktifleri içindeki payının, diğer sektörlerdeki firmalara nispeten daha düşük belirlendiği görülmektedir. Söz konusu farklılığı yaratan ana unsurlardan biri, sektörün istisnai durumlar hariç olmak üzere tesis, fabrika vb. yatırıma ihtiyaç duymaması nedeniyle maddi duran varlıklarının düşük olmasından kaynaklanmaktadır. İnşaat firmalarının üstlendikleri bazı işlerde taşeron firma kullanmaları, makine parkının satın alınmayarak finansal kiralama yoluyla temin edilmesi de diğer etkenler arasında sayılabilir.

Şekil 5: İnşaat Sektörü ile Diğer Sektörlerin Duran Varlıkları



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'nda yer alan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Her iki sektör için de duran varlıklarda en önemli kısım maddi duran varlıklardır. Maddi duran varlıklar, şirketlerin mal veya hizmet üretmek gibi faaliyetlerini gerçekleştirebilmek amacıyla kullandığı her türlü tesis, araç, makine, ekipman vb. fiziki varlıklardan oluşan bölümdür. Arazi ve arsalar, yer altı ve yerüstü düzenleri, binalar, tesis, makine ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırımların bu varlıklar arasında olduğu görülür. İnşaat haricindeki diğer sektörlerin duran varlıklarının inşaat sektörüne göre yüzdesel olarak büyük olması, diğer sektörlerin üretim biçimlerinin sürekli olmasından ve buna bağlı olarak tesis, makine ve teçhizat ile binalara yatırım yapmasından kaynaklanmaktadır. İnşaat sektöründe, işlerin süreksiz ve değişken türde olması nedenleriyle çekirdek makine-teçhizat kalemi küçük tutulmak zorundadır (Çalış, 2013; 10)

Bununla birlikte Şekil 5 incelendiğinde, son 17 yıllık dönemde inşaat sektörü ile diğer sektörlerin duran varlıkları arasındaki farkın yüzde 13'lerden yüzde 10 seviyesine gerilediği görülmektedir. Bu durum, özellikle inşaat firmalarının konut başta olmak üzere gayrimenkul projelerine ağırlık vermeleri ve bu kapsamda ileriki dönemde proje geliştirmek üzere gerçekleştirdikleri arsa/ maddi duran varlık yatırımları ile açıklanabilir.

Diğer tüm sektörlerdeki yapıya paralel olarak, inşaat firmalarının duran varlıkları içindeki ikinci büyük pay mali duran varlıklara aittir. Mali duran varlıklar; başka bir teşebbüse ortak olmak, sermayesine katılmak amacıyla edinilen sermaye payları ile diğer uzun süreli amaçlarla veya yasal zorunluluklar nedeniyle elde tutulan menkul kıymetler veya kısa sürede paraya dönüşme niteliğini yitirmiş menkul değerlerdir (Akgüç, 2011b; 136).

İnşaat firmalarının farklı dönemlerde farklı sektörlerde yatırımları olmuştur. Özellikle 1990-2000 yılları arasındaki dönem inşaat firmalarının turizm sektöründe atılım yaptıkları dönemdir. Bu dönemde bazı inşaat firmaları gerek kendi mülkiyetlerindeki gerekse T.C. Maliye Hazinesi'nden belli süreyle kiraladıkları arsalar üzerinde otel inşa etmişlerdir. 2000'li yıllardan itibaren ise başta Koç, Enka, Sabancı ve Zorlu Grupları olmak üzere büyük gruplar artan enerji talebi ve fiyatlarına bağlı olarak enerji sektöründeki yatırımlarını artırmışlardır. Bu dönemde özellikle yenilenebilir enerji alanında yatırımlarını gerçekleştiren ve tesisleri kendileri inşa edebilecek teknik kapasite ve finansman olanaklarına sahip inşaat firmaları hızlı bir şekilde büyüme imkânına sahip olmuşlardır. Bu gelişmelere bağlı olarak inşaat firmaları son 17 yıllık dönemde mali duran varlıklarını diğer tüm sektörlerle nazaran daha fazla artırmışlardır.

3.3.4. İnşaat Firmalarının Pasif Yapısının Değerlendirilmesi

Bilançonun kaynak bölümü (pasifi) firmanın faaliyetinde kullanılan varlıkların hangi kaynaklarla fonlandığını gösterir. Bu kaynaklar borçlar (yabancı kaynaklar) ve özkaynak olarak iki gruba ayrılır. Firmaya alacaklılar tarafından

sağlanan fonları kapsayan yabancı kaynaklarla, firmanın sahip veya sahipleri tarafından sağlanan özsermayenin özellikleri arasındaki fark, bu iki kaynağın ayrı ayrı bölümlendirilmesini ve bilançolarda birbirinden ayrı olarak gösterilmesini gerektirir.

Yabancı kaynaklar, varlıkların bölümlendirilmesinde kullanılan ölçüye de uygun olarak genellikle bilançolarda, kısa süreli yabancı kaynaklar, uzun süreli yabancı kaynaklar olarak ayrıma tutulur.

3.3.4.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Değerlendirilmesi

Kısa süreli yabancı kaynaklar, firmanın bilançosunun düzenlendiği tarihten itibaren bir yıl içinde para veya paradan başka bir değerle (mal veya hizmetlerle) ödenmesi gereken yükümlülükleri kapsar. Türkiye Muhsasebe Standartlarına göre bir borç aşağıdaki kriterlerden birine uyduğu takdirde kısa vadeli yabancı kaynak olarak sınıflandırılabilir (Akgüç, 2011b; 190):

- I. Normal faaliyet döngüsü içinde ödenmesinin beklenmesi,
- II. Öncelikle ticari amaçla elde tutulması,
- III. Bilanço tarihinden sonra oniki ay içinde ödenecek olması veya,
- IV. Bilanço tarihinden sonra en fazla oniki ay içinde ödenmesini erteleyecek koşulsuz bir hakkın olmamasıdır.

Maliye Bakanlığı'nın, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'nde firmanın kısa vadeli yabancı kaynakları; Mali (Finansal) Borçlar, Ticari Borçlar, Diğer Borçlar, Alınan Avanslar, Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler, Borç ve Gider Karşılıkları, Gelecek Aylara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları, Diğer Kısa Vadeli Borçlar şeklinde ayrıma tabi tutulmuştur.

Tablo 10'da, 2000-2016 yılları arasında 14.961 inşaat firmasının kısa vadeli yabancı kaynakları, aynı dönemde çalışmaya dahil ve tüm sektörlerden firmaların yer aldığı sektör bilançosu ile karşılaştırılmıştır:

Tablo 10: İnşaat Firmalarının Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması

(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar																	
İnşaat Sektörü	63,5	67,6	64	58,2	62,2	61,1	63,4	62,1	58,9	56,3	53	51,7	47,9	43,3	42,1	40,9	41,7
Tüm Sektörler	47	48,2	44,6	41,7	35,7	36	36,3	35,7	38,4	36,1	38,2	37,8	36,6	36,8	35,5	36,3	37,6
Mali Borçlar																	
İnşaat Sektörü	9,4	14	6,8	5,8	2,6	3,8	4,2	4,3	6,1	6,3	6,5	7,2	6,9	6,9	9	9,2	10,1
Tüm Sektörler	15,3	15,4	12,6	12,1	8,2	8,5	9,5	9,1	11,1	9,8	10,2	10,6	11,2	12,2	11,6	12	12,9
Ticari Borçlar																	
İnşaat Sektörü	7,5	6,8	6,9	5,8	3,5	4,1	5,3	5,2	6,2	5,8	5,9	8	8	7,3	7	6,9	6,4
Tüm Sektörler	15,1	15,5	14,6	14,6	12,5	13,9	13,9	13,3	14,4	13,1	14,5	14,6	13,3	12,8	11,9	12,5	12,4
Diğer Borçlar																	
İnşaat Sektörü	4,4	8,2	3,3	2,9	1,5	2	4,4	4,3	5,4	4,7	4,1	3,4	4	4,8	5,3	4,9	4,9
Tüm Sektörler	4,1	4,6	4,6	3,2	2,5	2,4	2,3	2,6	3,4	3,7	4,2	3,8	4	4,1	4,6	4,4	4,3
Alınan Avanslar																	
İnşaat Sektörü	3,1	2,7	4,2	2,2	1,5	4,6	2,6	3,1	2,8	3,1	4	7,8	8,1	4,1	5	4,9	4,3
Tüm Sektörler	1,8	1,8	2	1,9	1,6	2	1,8	1,9	1,9	1,9	2,2	2,6	2,6	2,4	2,6	2,5	2,8
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri																	
İnşaat Sektörü	36,6	33,2	41,1	39,9	52,4	45,8	46	43,8	36,8	35	31,1	23,5	19,1	18,4	14,3	13,6	14
Tüm Sektörler	4	3,8	4,9	4,3	7,5	6,3	5,5	5,4	4,4	4,6	4	2,8	2,1	2,1	1,8	1,9	2
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler																	
İnşaat Sektörü	0,8	0,8	0,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Tüm Sektörler	2	2,1	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,6	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2	1	1,2	1,4
Borç ve Gider Karşılıkları																	
İnşaat Sektörü	0,7	0,6	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
Tüm Sektörler	3,2	3,4	3	1,9	1,2	0,8	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Gelecek Aylara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları																	
İnşaat Sektörü	0,8	1,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,4	0,4	1,2
Tüm Sektörler	0,9	1	0,6	1,5	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1	1	1,1	1,1	1,1
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar																	
İnşaat Sektörü	0,2	0,1	0,3	0,1	0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	0,5	0,5	0,2
Tüm Sektörler	0,6	0,7	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,2

Kaynak: TCMB Sektör Bilançolarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların kısa vadeli yabancı kaynakları içindeki ana kalemler sırasıyla Mali Borçlar, Ticari Borçlar, Diğer Borçlar ve Alınan Avanslar iken, inşaat firmalarının kısa vadeli yabancı kaynakları içindeki ana muhasebe kalemleri sırasıyla Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri, Mali Borçlar, Ticari Borçlar ve Diğer Borçlar olarak sıralanmıştır.

Mali borçlar, bir yıldan daha kısa sürelerle temin edilen banka kredilerini, orta ve uzun vadeli kredilerin 1 yıl içinde ödenmesi gereken anapara taksitlerini, finansal kiralama borçları ve para-sermaye piyasasından sağlanan fonları kapsamaktadır. İnşaat firmalarının mali borçlarının tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmalara nispeten daha az olduğu görülmektedir. Bu durum inşaat firmalarının çalışma yöntemlerinin bir sonucudur. Bir otoyol yapım ihalesini üstlenen inşaat firması, işin başında pek muhtemel olarak Karayolları Genel Müdürlüğü'nden bir avans ödemesi alacaktır. Firma işe devam ettiği sürece de, işin tamamlanma seviyeleri dikkate alınarak kendisine işveren idare tarafından hakediş ödemeleri yapılacaktır. Firma tarafından katlanılan inşaat maliyetleri ile işveren tarafından yapılan ödemelerin arasında bir vade uyumsuzluğu bulunması durumunda ise firmanın işletme sermayesi ihtiyacını kredi ile finanse etmesi söz konusu olacaktır. Bu durum, inşaat projelerini taahhüt usulü ile üstlenen inşaat firmalarının, diğer tüm sektörlerdeki firmalara nispeten daha az krediye ihtiyaç duymalarını açıklamaktadır.

Nitekim yap-sat modeli ile çalışan ve konut projesi geliştiren bir firmanın da, inşaat harcamalarının büyük bir kısmını, projenin başlangıç aşamasında maketten sattığı konutların satış gelirleri ile finanse etmesi ve kredi ihtiyacının asgari düzeyde olması beklenmektedir. Satılan konutların yapılan harcamaları karşılamaya yetmediği durumlarda ise kredi ihtiyacı söz konusu olabilmektedir.

Bu açıklamalar doğrultusunda, yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere inşaat firmalarının kısa vadeli yabancı kaynaklarının büyük bir bölümünü Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri ile alınan avans bedellerinden oluşmaktadır.

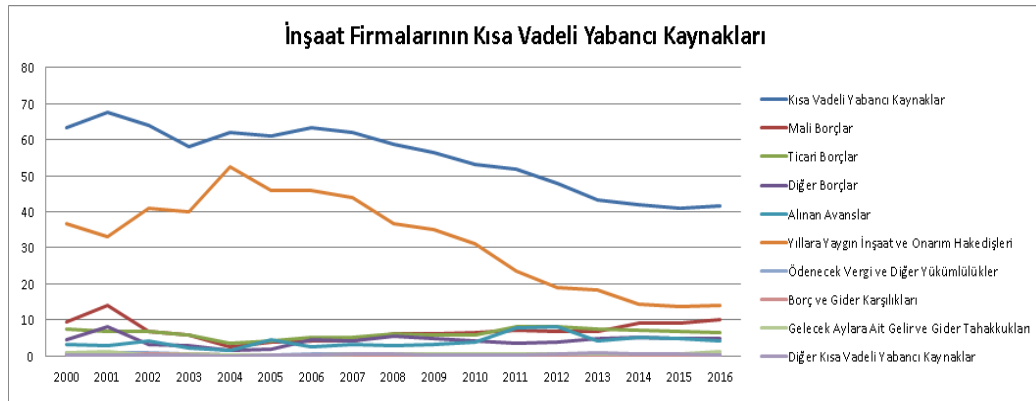
Ticari borçlar, firmanın esas faaliyetini gerçekleştirmek üzere, kredili hammadde veya malzeme alışları dolayısıyla gelecek hesap döneminde satıcılara ödenmesi gereken borçlarını kapsar. Başka bir anlatımla satıcı kredileri, mal ve hizmet alım bedellerinin satıcının tanıdığı vade bitiminde ödenmesi yoluyla kullanılan kısa süreli kredilerdir. Ticari borçlar, firmanın faaliyeti sırasında genellikle kendiliğinden oluşan bir finans kaynağıdır ve piyasa dinamiklerinden etkilenir. İnşaat firmalarının demir, çimento, beton başta olmak üzere, faaliyetleri ile ilgili gerçekleştirdikleri hammadde alımlarına ilişkin borçlar bu sınıfta yer almaktadır.

Diğer borçlar herhangi bir ticari nedene dayanmayan ve takip eden hesap döneminde ödenmesi gereken borçları kapsar. Bu borçlar arasında, işletme sahibine veya ortaklara olan borçlar, iştirak ve bağlı ortaklıklara olan borçlar, alınan depozito ve teminatlar ve personele borçlar yer almaktadır.

Sipariş dolayısıyla, malın tesliminden ve/veya hizmetin görülmesinden önce alıcılar tarafından işletmeye verilmiş avanslar, peşin ödenmiş mal ve hizmet bedelleri, işletme için bir borç niteliğindedir. Konut yapan inşaat firmalarının maketten sattıkları evlere ilişkin aldıkları peşinatlar ve inşaat taahhüt usulü ile çalışan firmaların, taahhüt esasına göre üstlendikleri projeler kapsamında işverenden aldıkları avans bedelleri bu hesapta sınıflandırılır.

Şekil 6: İnşaat Firmalarının Kısa Vadeli Yabancı Kaynakları

(%)



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları'nda yer alan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Şekil 6’da görüldüğü üzere, son 17 yıllık dönemde inşaat firmalarının kısa vadeli borçlarının toplam kaynaklar içindeki payı yüzde 70’lerden yüzde 40 seviyelerine gerilemiştir. Bu düşüşteki en büyük pay, yıllara yaygın inşaat ve onarım hakedişlerinin yüzdesel olarak azalmasından kaynaklanmaktadır. İnşaat firmalarının farklı sektörlerde gerçekleştirdikleri yatırımlar nedeniyle, ana faaliyet konusu dışında da işlerinin bulunması, bilançoları büyürken yıllara yaygın inşaat ve onarım hakediş bedellerinin gerilemesini açıklayabilir. Bununla beraber 2016 yılında döviz kurlarında yaşanan yükselişin de etkisiyle sektörün kısa vadeli mali borçlarının artma eğiliminde olduğu, bu husus nedeniyle kısa vadeli yabancı kaynakların aktif içindeki oransal azalışının son yılda durduğu görülmektedir.

3.3.4.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Değerlendirilmesi

Sektörün yapısı gereği uzun vadeli makine yatırımlarına ihtiyaç duymaması ve makine parkını kiralamanın getirdiği finansal avantajlar da dikkate alınarak, uzun vadeli borçlanma eğilimine 2000-2007 yılları arasındaki dönemde ağırlık verilmemiştir. Bu dönemde inşaat firmalarının kısa vadeli borçlarının toplam kaynakları içindeki payı, diğer tüm sektörlerinin yaklaşık yüzde 20 üstünde seyretmiştir.

Tablo 11: İnşaat Firmalarının Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması

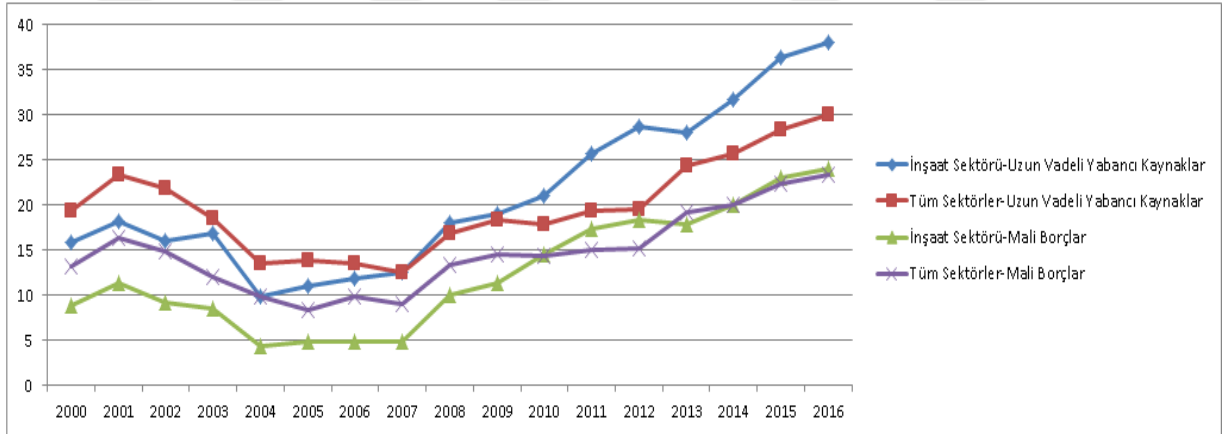
(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar																	
İnşaat Sektörü	15,8	18,2	16	16,8	9,9	11	11,8	12,5	18	19	21,1	25,7	28,7	28,1	31,7	36,3	38
Tüm Sektörler	19,3	23,3	21,9	18,5	13,5	13,9	13,5	12,6	16,9	18,3	17,9	19,4	19,6	24,4	25,7	28,3	30
Mali Borçlar																	
İnşaat Sektörü	8,8	11,3	9,2	8,6	4,3	4,9	4,9	4,9	10	11,4	14,6	17,3	18,4	17,8	20,1	23	24
Tüm Sektörler	13,2	16,4	14,9	12,1	9,8	8,4	9,8	9,1	13,3	14,5	14,4	15,1	15,2	19,2	20	22,4	23,4
Ticari Borçlar																	
İnşaat Sektörü	0,6	0,9	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,5	0,6	1,1	0,9	1	0,7	1	1,2	1,2	1,6
Tüm Sektörler	0,9	1,4	1,3	0,9	0,7	1,8	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	1,1	0,9	1,2	1	1	1,4
Diğer Borçlar																	
İnşaat Sektörü	2,4	2,9	3,4	4,1	2,8	3,2	1,9	1,9	2,1	2,1	1,2	1,8	2,1	3,7	3,4	3,9	3,9
Tüm Sektörler	1,5	1,6	2,3	1,9	1,2	1,9	1	0,9	1	1	0,8	1	1,1	1,7	1,8	1,9	2
Alınan Avanslar																	
İnşaat Sektörü	3,1	2,6	2,4	2,6	1,8	2,1	4,3	4,7	4,7	3,9	4,1	5,1	6,7	4,7	6,5	7,3	7,4
Tüm Sektörler	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1	1,5	1,5	1,8
Borç ve Gider Karşılıkları																	
İnşaat Sektörü	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0	0	0,1	0,1	0,1	0	0
Tüm Sektörler	2,2	2,5	2,5	2,6	0,9	1	1	1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
Gelecek Yıllara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları																	
İnşaat Sektörü	0,7	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	0,4	0,8	0,9
Tüm Sektörler	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar																	
İnşaat Sektörü	0,1	0,1	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0	0,1	0,2	0,1	0	0,1	0,2
Tüm Sektörler	0,4	0,4	0	0,1	0	0,1	0,1	0	0,1	0,1	0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3

Kaynak: TCMB Sektör Bilançolarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

Bununla beraber yukarıda yer alan Tablo 11’de görüleceği üzere, inşaat firmalarının 2008 yılından itibaren enerji sektöründe, genellikle iştirak ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla uzun vadeli yatırımlara başlamalarının ağırlıklı etkisiyle, uzun vadeli mali borçlanma eğilimleri diğer sektörlerle göre daha fazla artmış, uzun vadeli kaynakların toplam kaynaklar içindeki payı 2016 yılında yüzde 38 seviyesine çıkarak diğer tüm sektörlerdeki firmaların üstünde belirlenmiştir. Uzun vadeli yabancı kaynakların payının özellikle 2014-2016 döneminde yüzde 31’den yüzde 38’e yükselmesinde etkili olan diğer bir faktör de, inşaat firmalarının arsa alımı ve/veya gerçekleştirmekte oldukları gayrimenkul projeleri ile ilgili bankalardan orta ve uzun vadeli olarak döviz cinsinden kullanmış oldukları banka kredilerine ilişkin oluşan kur farklarından kaynaklanmaktadır. Bu durum özellikle yabancı para cinsinden geliri olmayan inşaat firmalarının son dönemde açık pozisyonlarının ve mali borç yükünün artmasına neden olmuştur.

Şekil 7: İnşaat Firmalarının ve Tüm Firmaların Uzun Vadeli Yabancı Kaynakları ve Mali Borçları

(%)

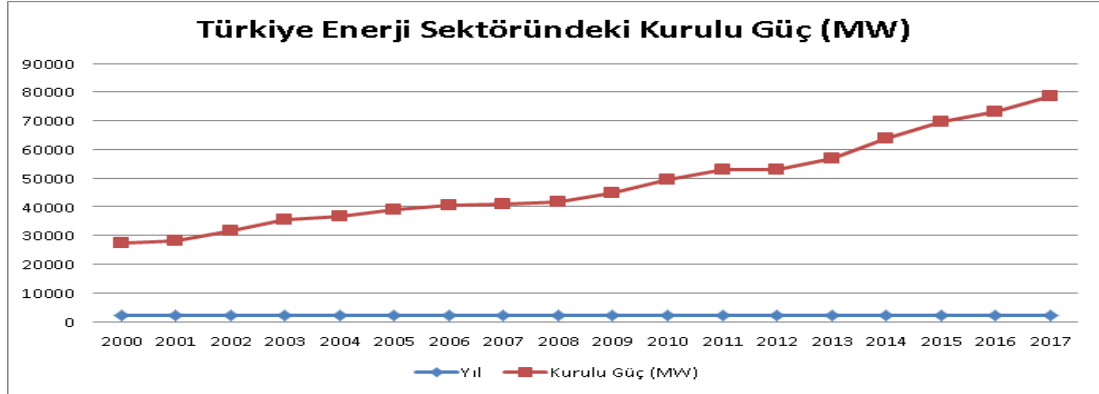


Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları’nda yer alan verilerden yararlanılarak çizilmiştir.

Son on yılda kamu sektörü, enerji üretim varlıklarının özelleştirilmesinin yanı sıra özel sektörden daha fazla yatırım çekmek için gerekli koşulların oluşturulması stratejisiyle birlikte, elektrik üretim sektöründeki özel şirketlerin payı hızla artmış ve 2002 yılında özel sektörün toplam enerji üretimindeki payı yüzde 32 iken, 2015 yılında yüzde 75’e yükselmiştir (T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı, <http://www.invest.gov.tr/tr-tr/sectors/Pages/Energy.aspx>, Erişim: 6.07.2017).

Şekil 8: Türkiye Enerji Sektöründeki Kurulu Güç (MW)

(%)



Kaynak: Enerji Enstitüsü’nden temin edilen verilerden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Şekil 8’de görüldüğü üzere, 2007 yılından itibaren Türkiye’nin enerji piyasasındaki kurulu gücü²³, enerji ihtiyacındaki artışa bağlı olarak ağırlıklı olarak özel sektör tarafından gerçekleştirilen yatırımlarla büyümüştür. Ayrıca kamu sektörünün mülkiyetindeki mevcut enerji santrallerinin, verimlerinin artırılmasına yönelik yenilenmesi kaydıyla özelleştirilmesinin de etkisiyle, özel sektörün ve ağırlıklı olarak inşaat firmalarının bu alandaki yatırımları artmıştır. Enerji santrallerinin tasarımı ile inşa edilmesi ve/veya Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’ndan mevcut tesislerin satın alınarak yenilenmesine yönelik finansman ihtiyacı ise uzun vadeli proje kredileri ile sağlanabilmiştir. Bu gelişmeler neticesinde son 17 yıllık dönemde inşaat firmalarının kaynak yapısı değişmiş, bilançoda uzun vadeli yabancı kaynakların payı artarken kısa vadeli yabancı kaynakların payı azalmıştır.

İnşaat firmalarında uzun vadeli yabancı kaynakların oransal olarak artışındaki diğer bir etken olarak da, son dönemde bu firmalar tarafından gerçekleştirilmekte olan büyük ve tamamlanması bir yılı aşan konut projeleri kapsamında müşterilerden tahsil ettikleri avans bedelleri gösterilebilir.

²³ Kurulu Güç (MW), bir enerji tesisinin “Megawatt” cinsinden bir saat içinde üretebileceği enerji miktarını gösteren bir ölçü birimidir. Söz konusu ölçü birimi (MW), aynı zamanda bir enerji tesisinin ve/veya ülkenin enerji üretim kapasitesinin belirtilmesi aşamasında kullanılır.

3.3.4.3. Özkaynak Yapısının Değerlendirilmesi

İşletme sahip veya sahiplerinin işletmedeki sermaye payına özsermaye denir. Bu terim, hem başlangıçta veya sonradan sahip veya ortaklar tarafından konan sermayeyi hem de işletmenin faaliyet sonucu yarattığı içsel sermayeyi daha açık bir anlatımla kârların işletme bünyesinde bırakılması suretiyle sağlanan kaynakları (oto-finance) kapsar (Akgüç, 2011b; 233).

Tablo 12: İnşaat Firmalarının Özsermayelerinin Diğer Sektörlerle Karşılaştırılması

(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Özkaynaklar																	
İnşaat Sektörü	20,8	14,3	20	25	27,8	27,9	24,8	25,4	23	24,6	25,8	22,6	23,5	28,6	26,2	22,9	20,3
Tüm Sektörler	33,7	28,5	33,5	39,9	50,8	50,1	50,2	51,8	44,7	45,6	43,9	42,8	43,8	38,9	38,8	35,4	32,4
Ödenmiş Sermaye																	
İnşaat Sektörü	13,3	11,4	11,2	13,8	21,8	18,5	16,5	16,9	15,2	15,4	15,6	15,6	15,1	17,6	14,7	14,5	12,8
Tüm Sektörler	16	16,9	18,6	22,2	48,2	38,9	37	36,3	33,2	32,8	31,1	30,4	28,8	27,3	25,5	24	21,8

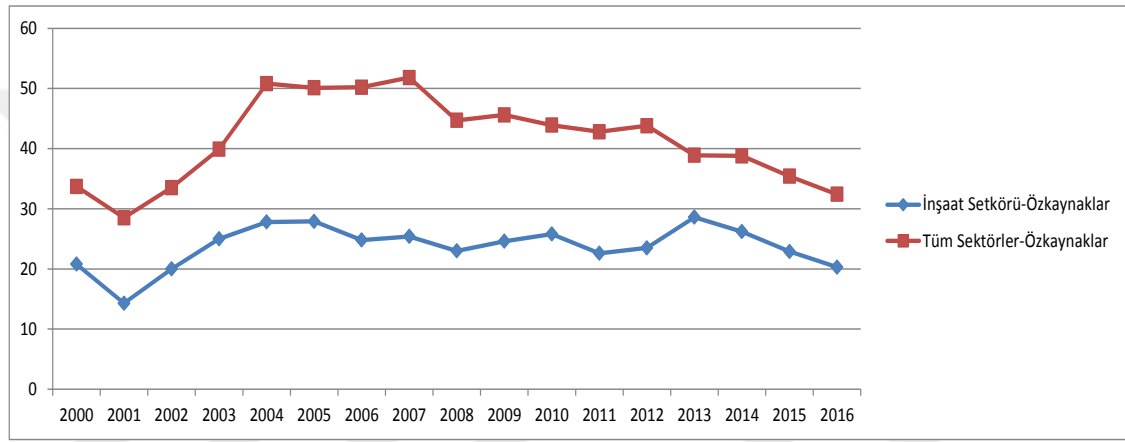
Kaynak: TCMB Sektör Bilançolarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

2000-2016 yıllarını kapsayan dönemde inşaat firmalarının özsermayelerinin aktiflerine oranı ortalama yüzde 24 olarak belirlenmiş iken, bu oran diğer tüm firmalarda yüzde 41'dir. İnşaat firmalarının görece düşük sermaye ile çalışmasının nedenleri arasında; sektörde faaliyetlerin kesintisiz bir şekilde sürdürülebilmesi için fabrika ile makine ve teçhizat yatırımına ihtiyacın bulunmaması, üstlenilen işler kapsamında gerekli makine parkının, projenin üstlenildiği ülkede/bölgede kiralanma yoluyla temin edilmesinin finansal açıdan daha avantajlı olması gösterilebilir. Özellikle son dönemde düzenleyici kuruluşlar tarafından finansal kiralamaya yönelik bir takım teşviklerin uygulamaya konulması, firmaların maddi duran varlıklarını finansal kiralama şirketlerine satarak, daha sonra bu şirketlerden tekrar kiralamalarına olanak sağlamıştır. Bu şekilde finansal kiralama giderlerini kira süresi boyunca vergi matrahından indirmek mümkün olmakta, ayrıca maddi duran varlıkların defter değerinden satışı sonucunda elde edilen maddi duran varlık satış geliri vergilendirilmemektedir. Ayrıca satış KDV'den istisna tutulmaktadır.

Bahsedilen teşvikler dikkate alındığında, inşaat firmalarının maddi duran varlıklara yatırım yapmayarak, söz konusu varlıkları kiralamaları ve oransal olarak daha az özkaynak ile faaliyetlerine devam etmeleri finansal açıdan uygun gözükmektedir. Bununla beraber düşük özkaynak tutarları, doğası gereği riskli olan sektördeki firmaların mali yapısını daha kırılgan bir hale dönüştürmektedir.

Şekil 9: İnşaat Sektöründeki Firmalarının Özkaynaklarının Diğer Firmalarla Karşılaştırılması

(%)



Kaynak: TCMB Sektör Bilançolarından yararlanılarak çizilmiştir.

Türkiye’de derin bir ekonomik krizin yaşandığı 2001 yılında hem inşaat firmalarının hem de diğer tüm sektörlerdeki firmaların özkaynaklarının yüzde 5 seviyesinde azaldığı görülmektedir. Kriz döneminden ders çıkaran özellikle üretici firmaların bu dönemden itibaren daha yüksek özkaynaklarla çalışmayı tercih ettiği görülmektedir. 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde yaşanan ve tüm finansal piyasaları etkisi altına alan ekonomik krizden Türkiye’deki inşaat firmaları diğer sektörlerle göre nispeten daha az etkilenmişlerdir. Bu durum, yurt dışında iş yapma imkânına sahip inşaat firmalarının azalan iş hacmini yurt dışındaki pazarlarla dengelemelerinden kaynaklanmıştır. Bununla beraber yurt dışında iş yapma imkânı bulunmayan ve döviz kurundaki artışın doğrudan etkilediği bazı üretici firmalar, krizden etkilenmişlerdir. Özellikle 2013’den itibaren döviz kurundaki belirgin artış başta büyük tutarlarda yabancı para cinsinden yatırım kredisi kullanan enerji firmaları olmak üzere, döviz cinsinden borcu bulunan firmaların finansman

giderlerinde önemli oranda artış oluşturmuş, bu durum firmaların özkaynak/aktif oranının 2001 yılındaki seviyelere gerilemesine neden olmuştur. Şekil 9 incelendiğinde, son dört yıllık dönemde inşaat firmalarının özkaynaklarının aktiflerine oranının yüzde 29'dan yüzde 20 seviyelerine gerilediği, diğer tüm sektörlerde de aynı yönde hareket olduğu görülmektedir.

3.3.5. İnşaat Firmalarının Gelir Tablolarının Değerlendirilmesi

Gelir tablosu, bir işletmenin belirli bir hesap döneminde elde ettiği gelirle katlandığı tüm giderleri ve maliyetleri tasnifli bir şekilde gösteren ve dönem faaliyetinin net sonucunu, kâr veya zarar olarak özetleyen tablodur. Gelir tablosunu, firmaların başlıca hangi amaçlar için hesapladıkları ve kullandıkları şöyle özetlenebilir (Akgüç, 2011b; 259):

- I. Firmanın faaliyet sonucunu, bir hesap döneminde yaratılan özkaynağı ve sermayedarlarca yaratılan fonların getirisini, kârlılık oranını ortaya koymak,
- II. Firmanın izleyeceği yatırım, pazarlama, üretim, finansman, personel ve diğer işletme politikalarına ilişkin kararlar almak,
- III. Firmanın kâr dağıtım politikası veya firma sahiplerinin işletmeden çekebilecekleri değerlerin tutarı konusunda bir ölçü oluşturmak,
- IV. Firmaya gerek sermaye, gerek kredi şeklinde kaynak sağlayan kişi ve kuruluşlara, bu konuda alacakları kararlara temel oluşturacak veriler sağlamak,
- V. Firmanın hukuki şekline göre, gelir veya kurumlar vergisi matrahını belirlemek.

Yukarıda belirtilen nedenlerle gelir tablosu, ilgili dönemde ne kadar kâr elde edildiğini veya zarara uğrandığını, kârın ya da zararın oluşumunu ve kârın olası kullanım yerlerini göstermelidir.

Aşağıda yer verilen Tablo 13’de, TCMB’nin sektör bilançoları çalışmasına katılan 945 inşaat firmasının 2014-2016 dönemine ilişkin toplulaştırılmış gelir tabloları, tüm sektörlerde faaliyet gösteren 8.721 firmanın toplulaştırılmış gelir tabloları ile karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Tablo 13: İnşaat Firmalarının Gelir Tablosunun Diğer Tüm Sektörle Karşılaştırılması

Milyon TL	31.12.2014				31.12.2015				31.12.2016			
	İnş. Sek.	%	Tüm Sek.	%	İnş. Sek.	%	Tüm Sek.	%	İnş. Sek.	%	Tüm Sek.	%
Net Satışlar	40.546	100%	1.058.051	100%	37.502	100%	1.161.188	100%	52.845	100%	1.272.988	100%
Satışların Maliyeti (-)	(35.255)	-87%	(917.992)	87%	(32.177)	86%	(985.711)	85%	(45.754)	87%	(1.067.093)	84%
Brüt Satış Kârı veya Zararı	5.291	13%	140.060	13%	5.325	14%	175.477	15%	7.091	13%	205.894	16%
Faaliyet Giderleri (-)	(2.268)	6%	(89.981)	9%	(2.682)	7%	(102.348)	9%	(2.937)	6%	(115.954)	9%
Faaliyet Kârı veya Zararı	3.023	7%	50.078	5%	2.643	7%	73.129	6%	4.154	8%	89.940	7%
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar	8.145	20%	84.218	8%	12.534	33%	131.332	11%	13.074	25%	135.899	11%
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	(4.711)	12%	(58.994)	6%	(10.093)	27%	(113.928)	10%	(10.658)	20%	(120.635)	9%
Finansman Giderleri (-)	(1.793)	4%	(32.493)	3%	(3.424)	9%	(56.965)	5%	(4.075)	8%	(65.055)	5%
Olağan Kâr veya Zarar	4.664	12%	42.809	4%	1.659	4%	33.568	3%	2.494	5%	40.149	3%
Olağan Dışı Gelir ve Kârlar	906	2%	10.609	1%	970	3%	13.404	1%	1.253	2%	18.744	1%
Olağan Dışı Gider ve Zararlar (-)	(949)	2%	(11.868)	4%	(958)	3%	(11.656)	3%	(1.619)	3%	(17.458)	3%
Dönem Kârı veya Zararı	4.622	11%	41.550	4%	1.670	4%	35.316	3%	2.128	4%	41.436	3%
Dönem Kârı Vergi/ Diğer Yasal Yük. Karşılığı (-)	(596)	1%	(7.483)	1%	(454)	1%	(8.355)	1%	(611)	1%	(11.407)	1%
Dönem Net Kârı veya Zararı	4.026	10%	34.067	3%	1.216	3%	26.961	2%	1.517	3%	30.029	2%

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları çalışmasında yer alan veriler üzerinden hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tabloya göre inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2016 yılında 52,8 milyar TL’lik net satışı bulunmakta olup, 45,8 milyar TL tutarındaki satılan malın ve/veya hizmetin maliyeti sonrasında ilgili dönemde 7,1 milyar TL’lik brüt satış kârı elde edilmiştir.

Önceki bölümlerde yer verildiği üzere, inşaat muhasebesinin farklılığı nedeniyle, herhangi bir inşaat firması tarafından 2016 yılında satılan fakat 2016 yılından sonra teslim edilecek bir konuta ilişkin satış bedeli ve aynı firma tarafından 2016 yılından sonra tamamlanması planlanan bir karayolu yapım işi ile ilgili, Karayolları’ndan 2016 yılında alınan hakediş geliri, Tablo 13’de yer verilen 2016 yılının 52,8 milyar TL’lik konsolide net satış tutarı içerisinde yer almayacaktır.

Bahse konu edilen konut satış geliri firmanın bilançosundaki yabancı kaynaklar bölümünde, “Alınan Avans Bedelleri” hesabı içerisinde; Karayolları’ndan alınan hakediş geliri ise yine kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki “Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri” muhasebe hesabı içerisinde bir yükümlülük olarak yer alacaktır. Bu gelirlerin firmanın bir yükümlülüğü olarak kaydedilmesinin temel mantığı, firmaların bu projeleri bitirmeyi taahhüt etmesinden kaynaklanmaktadır. Zira sattığı bir konutu teslim etmediği sürece, bu konutun satışı kapsamında avans mahiyetinde aldığı gelir firma için bir teslim yükümlülüğünü ifade eder. Aynı şekilde yol yapım işi üstlenen firmanın, işi tamamlamayı taahhüt etmesi nedeniyle, işveren idareden peyderpey aldığı gelirler iş tamamlanana kadar firma için bir yükümlülük oluşturur. Bahse konu açıklamalar ışığında, Tablo 13’e göre firmanın net satışları 52,8 milyar TL iken, aynı dönemde bilançoda yer alan 25,7 milyar TL’lik kısa ve uzun vadeli avans bedelleri ile 30,8 milyar TL’lik yıllara yaygın onarım ve hakedişlerini de dikkate alınca, inşaat firmalarının 2016 yılı sonundaki net satış tutarları toplamını 64,8 milyar TL olarak hesaplamak mümkündür.

Bununla birlikte 2016 yılının net satışları içerisinde, firmaların önceki yıllarda üstlendikleri ve 2016 yılında tamamlayıp gelir tablosuna aktardıkları projeler de bulunabileceğinden, bu defa önceki dönemlerde yapılan iş tutarlarının saptanıp, 2016 yılının gelirlerinden düşülmesi gerekmektedir. Ancak bu şekilde bir inşaat firmasının ilgili yılda ne kadarlık bir satış hacmine ulaştığı ve ne kadarlık gelir yarattığını belirlemek mümkün olabilir. Bununla beraber birden fazla projeyi bünyesinde barındıran ve muhasebe hesapları iç içe geçen firmalarda bu tespitleri yapmak her zaman mümkün olmamaktadır. Söz konusu düzeltmeleri gerçekleştirmeden, inşaat firmalarının faaliyet sonuçlarını standart oran analizi seti ile yorumlamak ise yanlış değerlendirmelere sebebiyet verebilmektedir.

Dikkat çekilmesi gereken bir diğer husus ise, yukarıdaki tabloda 945 inşaat firmasının toplu net satış gelirlerinin yer aldığıdır. Bununla beraber tek bir inşaat firmasının gelir tablosu incelendiğinde, çoğu zaman belli dönemlerde çok sınırlı seviyede bir satış geliri, takip eden dönemde ise aktif büyüklüğüne yakın bir net satış tutarına rastlamak mümkün olabilmektedir. Örnek olarak, 3 yıl içinde

tamamlanmak üzere sözleşmesi imzalanan, 60 milyon TL’lik bir su arıtma tesisinin yapım işini üstlenen inşaat firmasının, işi üstlendiği yılın sonundaki net satışları içerisinde, ilgili dönemde işveren idareden aldığı 20 milyon TL’lik hakediş geliri muhasebe tekniğindeki farklılık nedeniyle yer almayacaktır. Sadece gelir tablosu üzerinden kredi analizi gerçekleştirilmesi, firmanın büyük hacimli işi bulunmasına rağmen, hiç gelirinin olmadığı şeklinde değerlendirilip kredi kullanımına elverişsiz bulunmasına neden olabilecektir. Oysa dönem içinde firmanın 20 milyon TL’lik iş hacmi bulunmakta olup, bu işle ilgili kısa süreli işletme sermayesi ihtiyacının bulunması ve anılan krediyi mevcut işinin geliriyle ödeyebilecek yeterli bir mali güce sahip olması olağan bir durumdur.

3.4. ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ İLE İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİ

Bu bölümde, TCMB sektör bilançoları çalışmasına katılan 945 inşaat firmasının 2014-2016 dönemine ilişkin mali verileri diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren 8.721 firmanın aynı döneme ilişkin mali verileri ile karşılaştırılmıştır. Söz konusu karşılaştırma mevcut oran analizi setinde en sık kullanılan oranlar üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Tablo 14: İnşaat Firmaları ve Tüm Sektörlerdeki Firmaların 2014-2016 Dönemine İlişkin

Mali Oranları.

ORAN GRUBU	ORANIN ADI	İnşaat Firmaları			Diğer Tüm Sektörler		
		31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Likidite Oranları (%)	Cari Oran	145	145	144	141	136	134
	Asit Test Oranı	103	100	100	96	92	89
	Net Satışlar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	69	53	58	251	228	197
Mali Yapı Oranları (%)	Borçlanma Oranı	282	337	394	158	182	208
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Özsermaye	161	178	206	92	103	116
	Özsermaye/ Aktif	26	23	20	38	35	32
	Toplam Mali Borçlar/ Yabancı Kaynaklar	39	42	43	52	53	54
Etkinlik Oranları (Kez)	Alacak Devir Hızı	2,6	1,8	2,1	5,3	4,9	4,5
	Stok Devir Hızı	1,5	1,4	1,5	5,8	5,8	5
	İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,5	0,4	0,4	1,8	1,7	1,5
	Aktif Devir Hızı	0,3	0,2	0,2	0,9	0,8	0,7
Kârlılık Oranları	Özsermaye Kârlılığı	11,0	3,1	3,4	7,4	5,4	5,4
	Aktif Kârlılığı	2,9	0,7	0,7	2,9	1,9	1,7
	Faaliyet Kârı/ Net Satışlar	7,5	7,0	7,9	4,7	6,3	7,1
	Dönem Net Kârı/ Net Satışlar	9,9	3,2	2,9	3,2	2,3	2,4
Fon Yaratma Kapasitesine İlişkin Oranlar	FAVÖK (EBITDA) Marjı (%)	9	9	10	8	9	11
	Bilanço Kârı+Amortisman (Yaratılan Fon, Milyar TL)	5,3	2,6	3,3	73	67	93
	Yaratılan Fon/ Aktif (%)	4	1	2	6	5	5
Büyüme Oranları (%)	Net Satış Değişimi	24	-8	41	15	10	10
	Net Kârlılık Değişimi	76	-70	25	52	-15	17
	Özsermaye Değişimi	18	8	13	11	8	12
	Aktif Değişimi	19	24	27	14	18	23

Kaynak: TCMB Sektör Bilançosu çalışmasında yer alan mali veriler üzerinden hesaplanmıştır.

Tablo 14'te yer verildiği üzere, inşaat sektöründeki mali verilere ilişkin bazı oranlar, diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların oranlarına paralel seyretmiş iken, bazı oranlarda ise keskin farklılıklar bulunmaktadır. İlerleyen kısımda, yukarıdaki tablodan hareketle inşaat sektörü ile diğer sektörlerin temel mali oranlarındaki farklılıklardan bahsedilecek ve söz konusu farklılıklar açıklanmaya çalışılacaktır.

3.4.1. Likidite Oranları Açısından Farklılıklar

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, bir başka deyişle likidite riskini değerlendirmek, net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılmaktadır. Dönen Varlıklar'ın Kısa Vadeli Yabancı

Kaynaklar'a bölünmesi suretiyle bulunan bu oran kaba bir ölçü olmasına karşın birçok sektörde yoğun olarak kullanılmaktadır. Genel olarak 1,5-2 seviyesindeki bir cari oran, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesi bulunduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Bununla beraber Cari Oran'ı oluşturan Dönen Varlık ve Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar hesaplarının alt kırılımı da son derece önem arz etmektedir.

İnşaat firmalarının faaliyetleri ile ilgili makine parkını satın almayarak kiralamayı tercih etmeleri, ayrıca faaliyetlerin devamlılığı için yüksek tutarlı makine ve ekipman yatırımlarına gerek bulunmaması nedeniyle duran varlık yatırımlarının az olduğundan hareketle cari oranının diğer tüm sektörlerin bir miktar üzerinde, son üç yılda ortalama yüzde 145 olarak seyrettiği görülmektedir.

Bununla beraber dönen değerler içinde paraya çevrilmesi kısa vadede kolay olmayan, likiditesi görece düşük stok, akreditif vb. değerler de bulunmaktadır. Paraya kolay çevrilebilir varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranlandığı likidite oranı "Asit Test Oranı" ise nakit ödeme gücünü gösteren, cari orana kıyasla daha duyarlı bir orandır. Bu oranın 1 olarak belirlendiği durumlar ideal durumu göstermekte, firmanın kısa vadeli yükümlülüklerinin tamamını paraya kolayca çevrilebilir varlıkları ile karşılayabileceğini göstermektedir. Bununla beraber kısa vadeli ticari alacaklarını tahsil etmekte zorlanan bir firmada bu oranın yüksek olmasının olumlu olarak değerlendirilemeyeceği, oran analizinde sadece bir oranın tek başına yorumlanmaması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır. İnşaat firmalarının dönen varlıklarının en büyük kalemini "Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri" hesabı oluşturduğundan ve anılan muhasebe hesabının kısa vadeli yabancı kaynaklar içinde yer alan hakediş hesabı ile paralel çalışması nedeniyle oran hesabında dönen değerler içinde tutulmasının da etkisiyle, sektörün nakdi likidite oranı diğer tüm sektörlerle göre ortalama yaklaşık yüzde 10 düzeyinde daha yüksek belirlenmiştir.

Firmaların bir yıl içindeki gelirlerinin kısa vadeli yükümlülüklerinin toplamına oranlandığı oran analizinde ise büyük farklılık göze çarpmaktadır. Diğer

tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların son üç yıldaki net satışları, ilgili yıllarda kısa vadeli yükümlülüklerini 2 kezden daha fazla karşılayabilecek düzeyde iken, inşaat firmalarının bir yıldaki net satışları toplam kısa vadeli yükümlülüklerinin ortalama yüzde 60'ını karşılayabilmektedir. Bu durum, inşaat firmalarının maketten sattıkları gayrimenkul projeleri ilgili aldıkları satış bedellerini ve üstlendikleri inşaat taahhüt projeleri kapsamında aldıkları hakediş gelirlerini projeler tamamlanıncaya kadar kısa vadeli yükümlülükleri arasında muhasebeleştirmelerinin bir sonucudur.

3.4.2. Mali Yapı Oranları Açısından Farklılıklar

Firmanın ölçülü bir şekilde finanse edilip edilmediği, fonlama riskinin yüksek olup olmadığı, işletmeye kredi verenlerin emniyet payının bulunup bulunmadığının hesaplanmasında mali yapı oranlarından faydalanılmaktadır. Emniyet payının yüksek olması, bir başka deyişle işletmenin büyük ölçüde özsermaye ile finanse edilmesi ise özsermaye kârlılığının düşmesine neden olabilmektedir. Eğer bir firmanın faaliyetinden sağladığı kâr oranı, borçlanırken katlandığı maliyetin üzerindeyse, firmanın borçluluk oranını artırarak finansal kaldıraç etkisiyle özsermaye kârlılığını artırması mümkündür. Ancak hiçbir işletmenin sınırsız yabancı kaynak kullanabilme imkânının olmadığı, yabancı kaynak kullanım oranı arttıkça finansman maliyetinin artacağı ve finansal kaldıraç etkisinin ortadan kalkacağı gözönünde bulundurulmalıdır (Akgüç, 2011b; 447).

Tablo 14'te yer alan mali yapı oranları genel olarak incelendiğinde, inşaat firmalarının borçlanma oranlarının diğer sektörlerle göre yaklaşık iki kat fazla olduğu görülmektedir. Bu durum, inşaat faaliyetlerinin düşük özsermaye ile sürdürülmesine uygun olmasından, aynı zamanda devam eden işlerle ilgili tahakkuk eden gelirlerin anılan işler tamamlana kadar bir yükümlülük olarak muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmaktadır. İnşaat firmalarının borçlanma oranlarının yüksek olması, sadece bu oran baz alınarak temerrüt²⁴ riskinin yüksek olduğu şeklinde yorumlanmamalıdır. Bünyesinde birden fazla devam eden iş barındıran bir inşaat firmasının, anılan işler kapsamında aldığı gelirler, ilgili dönemde kısa vadeli yükümlülükleri arasında yer

²⁴ Temerrüt durumu borçların ve yükümlülüklerin karşılanamaması durumunu ifade etmektedir.

alacağından, bu dönemde borçlanma oranı artma eğiliminde olacaktır. Bununla beraber işin tamamlanması durumunda söz konusu yükümlülükler firmanın gelir tablosuna net satışlar olarak aktarılacağından, yükümlülüğün yüksek olması, işin tamamlandığı durumda kârlılığın da yüksek olabileceğine işaret eden bir faktör olabilir.

İnşaat firmalarının banka borçlanmasının yabancı kaynakları içindeki payının diğer sektörlerle göre yüzde 10 seviyesinde düşük belirlendiği görülmektedir. Bu durum inşaat firmalarının üstlendikleri işler kapsamında avans ve hakediş almalarından kaynaklanmaktadır. Avans alınmadığı, hakedişlerin gecikmeli tahsil edildiği veya hiç tahsil edilemediği durumlarda kısa vadeli borçlanma artma eğilimindedir. Sektörün banka borçlanmasının yabancı kaynak kullanımı içinde payının nispeten düşük olmasına rağmen, özellikle analiz edilen son üç yılda döviz kurunda yaşanan keskin yükselişin de etkisiyle, döviz cinsinden borçlanan firmaların banka yükümlülüklerinde önemli artışlar oluşmuştur. Bu durum ise, görece düşük özkaynakla çalışan inşaat firmalarının özkaynak/aktif oranının yüzde 20 seviyelerine gerilmesine sebep olmuştur.

3.4.3. Etkinlik Oranları Açısından Farklılıklar

Etkinlik veya faaliyet oranları, bir firmanın işletme sermayesini hangi ölçüde etkin kullandığını, işletme sermayesine ne düzeyde yatırım yapıldığını gösteren oranlardır. Etkinlik oranları hesaplanırken bilanço ile gelir tablosu verileri karşılaştırıldığından, dönemsel bir tablo olan gelir tablosu ile belli andaki varlık ve kaynakları gösteren bilançoyu karşılaştırmak hatalı yorumlara neden olabilir. Bu nedenle etkinlik oranları hesaplanırken, bilançoda yer alan kalemlerin dönem ortalaması dikkate alınır.

İnşaat firmalarının dönemler itibariyle istikrarlı bir gelire sahip olmamaları, bu sektörde ticari alacak devir hızının düşük belirlenmesinde ana neden olarak sayılabilir. Zira diğer sektörlerle göre düşük belirlenen net satışlar, bu sektörde ticari

alacak hacminin görece düşük olmasına karşın etkinlik oranının düşük belirlenmesine neden olmaktadır.

İnşaat sektörünün yoğun konut stoğunun bulunması ve konutların satış kabiliyetinin diğer sektörlerdeki stoklara oranla daha az olması nedeniyle, sektörün stok devir hızı tüm sektörlerin devir hızının yarısından daha az olarak, son üç yıllık dönemde ortalama 1,5 olarak belirlenmiştir. Bu oran, inşaat sektöründeki stokların yılda 1,5 kez eritildiğini, bir konutun ortalama stokta kalma süresinin son üç dönemdeki ortalamaya göre 243 gün olarak belirlendiğini göstermektedir.

İnşaat sektöründeki iş hacminin ortalama varlık tutarına bölünmesi suretiyle bulunan aktif devir hızının inşaat sektöründe diğer tüm sektörlerin üçte biri düzeyinde, son üç yıllık dönemde ortalama 0,2 olarak belirlendiği görülmektedir. Bu durum inşaat projelerinin birden fazla dönemde devam etmesinden ve işlerin tamamlandığı dönemde gelir tablosuna aktarılmasının bir sonucudur.

Genel olarak değerlendirildiğinde, etkinlik oranlarının diğer tüm sektörlerin altında belirlendiği görülmekte olup, bu sonuç inşaat firmaların her zaman etkin çalışmadığı şeklinde yorumlanmamalı, bu durumun gerek inşaat muhasebesinin gerekse de inşaat sektörü yapısından kaynaklanabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Bununla beraber etkinlik hızlarının yavaş olması, işletmenin finansman gereksinimini artırdığı gibi daha yüksek bir cari oran ile net işletme sermayesi ile çalışmayı da zorunlu kılan bir durumdur.

3.4.4. Kârlılık Oranları Açısından Farklılıklar

Firmanın faaliyet sonuçları ve mali tabloları tek başına o işletmenin yeterli bir kâr hacmi yaratıp yaratmadığını söyleyemez. Bu kıyaslamayı yapabilmek için genel ekonomik koşulların, aynı endüstri kolundaki benzer firmaların faaliyet sonuçlarının, firmanın geçmiş yıllardaki kârlılık seviyesi ile yöneticilerin planladıkları kârlılık düzeyine ulaşip ulaşamadıkları bir bütün olarak değerlendirilmelidir.

Kârlılık analizleri temel olarak dört bölümde incelenebilir (Akgüç, 2011b; 483):

- I. Kâr ile sermaye arasındaki ilişkinin analizi.
- II. Kâr ile satışlar arasındaki ilişkinin analizi.
- III. İşletmenin ortaklarına yeterli kâr sağlayıp sağlayamadığının analizi.
- IV. İşletmenin mali yükümlülükleri karşılayabilmek ve azaltmak adına yeterli kârlılık hacmine sahip olmadığına ilişkin analizler.

İnşaat firmalarının 2014-2016 dönemine ilişkin özkaynak kârlılığının ortalama yüzde 5,8 olarak belirlendiği, bu oranın diğer tüm sektörlerle ilişkin aynı dönemdeki ortalamanın 0,3 puan altında olduğu görülmektedir. Evvelen de bahsettiğimiz üzere inşaat firmalarının diğer sektörlerle göre nispeten daha az sermaye ile faaliyetlerini sürdürebilmeleri mümkün olduğundan bu oranın 2014 yılında diğer tüm sektörlerin yüzde 4 üstünde belirlenmiş, takip eden dönemde kâr marjlarının daralması ve özkaynak erimesine bağlı olarak inşaat sektöründe özsermaye karlılığı diğer tüm sektörlerin altına inmiştir.. İnşaat firmalarının Vergi Usul Kanunu'na göre dönem içinde elde ettikleri gelirleri proje tamamlamadan sonuç hesaplarına aktaramamaları ve düzenli bir gelirlerinin olmaması nedeniyle, bu firmalarda kârlılık oranlarının yorumlanmasından anlamlı sonuçlar elde edilemeyeceği söylenebilir. Yukarıdaki tabloda 945 inşaat firmasının toplu sonuçları yer verildiğinden, yıllar bazında tamamlanmış işi bulunan firmaların olması nedeniyle her dönemde gelir bulunmaktadır. Bununla beraber tek bir inşaat firmasının mali analizinde, kârlılık oranları anlamlı sonuçlar vermeyebilir.

3.4.5. Fon Yaratma Kapasitesine İlişkin Oranlar Açısından Farklılıklar

Fon yaratma kapasitesine yönelik oranlar, firmanın varlıkları ile ne düzeyde kaynak yaratabildiğini gösteren oranlardır. Bu oranlar vasıtasıyla, yaratılan kaynağın sürekli mi yoksa geçici mi olduğu değerlendirilip, firmanın kısa ve uzun süreli yükümlülüklerini karşılama kapasitesi test edilebilir.

Firmaların faaliyetlerinin ne derece kârlı ve varlıklarını ne derece etkin kullandığını gösteren en önemli göstergelerden biri faaliyet kârlılığıdır. Aynı sektörde faaliyet gösteren, aynı büyüklüğe sahip iki firma karşılaştırılırken, bu firmaların faaliyet kâr marjlarına bakılarak hangisinin daha etkin çalıştığı hakkında yorum yapılabilir. Faaliyet kârına firmanın ilgili dönem içinde nakit çıkışı gerektirmeyen amortisman ve yıpranma paylarını ekleyince “Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr-(FAVÖK)” tutarına ulaşılır. FAVÖK’ün uluslararası literatürdeki karşılığı EBITDA’dır²⁵.

FAVÖK, şirketin faiz, vergi ve amortisman giderleri düşülmeden önceki kârlılığını gösterdiğinden, bu tutarın firmanın mali borç toplamı ile karşılaştırılması yoluyla borç ödeme kapasitesinin test edilmesi sık başvurulan bir yöntemdir. Örnek olarak, 2016 yılında 10 milyon tutarında FAVÖK yaratan bir çimento tesisinin toplam mali borcunun 30 milyon TL olması, bu firmanın mevcut iş hacmi ve kârlılık düzeyini koruduğu varsayımı ile borçlarını 3 yıl içinde ödeyebileceğini gösterir.

FAVÖK düzeyi şirket satın almaları ve birleşmelerinde de önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Özellikle enerji sektöründeki satın alımlarda, şirketlerin yaratıkları FAVÖK hacmi, 8-10 yıllık katsayılarla çarpılarak şirket değerleri belirlenmektedir.

FAVÖK hacmi şirketlerin mali analizlerinde önemli bir değerlendirme kriteri olmakla birlikte, sadece fon yaratma kapasitesine odaklanması ve şirketlerin Vergi Öncesi Kârlılık düzeyini dikkate almaması nedeniyle ihtiyatla yaklaşılması gereken bir göstergedir. Zira yıllar itibarıyla, yüksek borçluluk seviyesi nedeniyle sürekli zarar eden bir firmanın FAVÖK hacmi ve şirket değeri, sektörde kârlı ama görece düşük aktifle çalışan rakiplerine göre daha yüksek belirlenebilecektir.

Önceden bahsedilen muhasebe kayıt tekniklerinin farklılığı nedeniyle, inşaat firmalarının yıllar itibarıyla düzenli bir gelirlerinin olmaması FAVÖK tutarının yorumlanmasını anlamsız kılmaktadır. Bununla beraber uluslararası muhasebe

²⁵ EBITDA: Earnings Before Interest Tax and Amortization.

standartlarına göre tamamlanma yüzdesi yöntemi dikkate alınarak oluşturulan mali tablolarda, dönem içinde yapılan harcamaların ve hakedilen gelirlerin sonuç hesaplarına aktarılması nedeniyle, ilgili yılın gelir tablosunda düzenli gelir bulunduğundan FAVÖK (EBITDA) tutarı ve seviyesi hakkında yorum yapmak anlamlı olabilir.

3.4.6. Büyüme Oranları Açısından Farklılıklar

Büyüme oranlarının analizinde, şirketlerin net satışlarının, kârlılık düzeylerinin, aktif ve özsermaye tutarlarının değişimine odaklanılıp, büyümenin kaynakları sorgulanır.

Tablo 14'te yer verildiği üzere, inşaat sektörünün net satışları 2015 yılında yüzde sekiz azalmış iken, 8,8 milyar TL'lik döviz kuru artışı kaynaklı kambiyo gideri ile 3,4 milyar TL'lik finansman gideri neticesinde sektörün net kârlılık seviyesi bir önceki yıla göre yüzde 70 azalmıştır. Bu durum, inşaat firmalarının döviz pozisyonu bakımından açık pozisyonda olduğunun da bir göstergesidir.

3.5. İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ RİSKİNİ ARTIRAN ETMENLER

Bayındırlık işleri (demiryolu ve limanlar inşaat işleri, su işleri, yol ve köprü işleri, yapı ve imar işleri gibi) müteahhitlerine verilen krediler, işin niteliği, geleceğin belirsizliği, bu faaliyet dalında öngörülemeyen maliyet artışları olasılığının yüksek olması nedeniyle riskli kredilerdir. İnşaat taahhüt sektörünün kredilendirilmesinde riski artıran etmenler aşağıda genel hatlarıyla sıralanmıştır (Akgüç, 2011b; 405);

- I. Yüklenicinin kontrolü altında olmayan, beklenmeyen durumlarla karşılaşma olasılığının yüksek oluşu,
- II. Yüklenicinin yeterli deneyime sahip olmaması, aşırı iş yüklenmesi, az sayıda riski büyük işlere aynı anda talip olması,
- III. İnşaat süresinin uzunluğu,

- IV. İşlerin çok önemli bir bölümünün ihale, eksiltme yolu ile üstlenilmesi,
- V. Sektörde aşırı rekabetin olması nedeniyle kâr marjlarının düşük olması,
- VI. İş üstlenirken fiyatın belli olmasına karşın maliyetin tahmini olması,
- VII. Yüklenici firmalarda muhasebe kayıtlarının ve iş denetiminin genellikle yetersiz oluşu,
- VIII. Yüklenicinin yükümlülüklerini yerine getirmesine rağmen işverenden hakedişlerini düzenli veya hiç tahsil edememesi,
- IX. Yüklenici firmanın mali tablolarının analiz yönünden çok sınırlı ipuçları sağlaması,
- X. Şarta bağlı borçların, özellikle işlerin zamanında ve sözleşmede belirlenen şekilde tamamlanmaması halinde ödenecek cezai şartların yüksekliği,
- XI. Vergi kanunlarına göre gelirin ve giderin ilgili yılda muhasebeleştirilememesi nedeniyle mali tabloların analizinin zorlaşması,
- XII. Konut, ofis ve ticari alanların geliştirilmesi konusunda faaliyet gösteren firmaların projelerinin yasal engellere takılmaları, proje ruhsatlarının imar planlarına aykırılık vb. nedenlerle sonradan iptal edilebilmeleri,
- XIII. Yurt dışında iş yapan yüklenici firmaların, ilgili ülkelerdeki bürokrasiyi bilmemeleri nedeniyle zarara uğramaları, anılan ülkelerdeki politik ve siyasi riskin işin tamamlanmasına engel olabileceği²⁶,
- XIV. Yurt dışında iş yapan firmaların, anılan ülkelerde yaşanabilecek bir devalüasyon sonucu projeden zarar etmeleri,
- XV. Yurtdışında iş yapan firmaların anılan işleri tamamladıktan sonra gelirlerini, ilgili ülkelerin kambiyo rejimleri gereği Türkiye'ye aktaramamaları, bu nedenle Türkiye'deki yükümlülüklerini yerine getirememeleridir.

²⁶ Örnek vermek gerekirse, Libya'da devam eden işi bulunan Türk müteahhitlik firmalarının birçoğu, son dönemde yaşanan politik istikrarsızlıklar nedeniyle anılan işleri tamamlayamamışlardır. Bu firmaların hâla yüksek düzeyde alacakları bulunmaktadır.

İnşaat firmalarının muhasebe tekniğindeki farklılıkların yanı sıra inşaat işleri ile ilgili yukarıda yer verilen belirsizlikler ve standart oran analiz seti ile firmaların mali durumlarına ilişkin kapsamlı tespitlerin yapılmasındaki zorluklar, inşaat firmalarının kredi analizinde başka etmenlerin de dikkate alınmasını zorunlu kılmakta olup, ilerleyen bölümde bu hususlara yer verilecektir.

3.6. İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİNDE KULLANILABİLECEK ARAÇLAR VE DİKKATE ALINACAK ETMENLER

Müteahhit firmalara ilişkin kredi analizi yapılırken kullanılabilecek başlıca araçlar ve sahip olunması gereken bilgiler genel itibariyle şöyledir (Aslan, 2014; 97);

- I. Firmanın kaç yıldır sektörde faaliyet gösterdiği, mevcut hissedarların ve yöneticilerin arkasından gelen kuşağın olup olmadığı,
- II. Firmada yeterli düzeyde profesyonel yöneticinin istihdam edilip edilmediği ve yönetim yapısındaki istikrar,
- III. Geçmiş yıllarla karşılaştırarak çalışma konusunun sürekliliğini, istikrarını ve gelir alternatiflerini belirlemek, yapılan inşaat tipi ve işverene göre riski ortaya koymak amacıyla;
 - Firmanın faaliyet kolu (inşaat taahhüt ve/veya gerek mülkiyetindeki gerekse üçüncü kişilerin arsaları üzerinde gayrimenkul projeleri geliştiren),
 - Firmanın iş aldığı sektörler (kamu, özel, ihale makamları vb.),
 - İşlerin yurtiçi/yurtdışına mı yönelik olduğu,
 - Ne tür inşaatlar yaptığı (baraj, okul, köprü, hastane, ev vb.),
 - Ana müteahhit mi olduğu yoksa işi taşeronlara mı yaptırdığı,

- IV. Firmanın iş yapma ve büyüme stratejisi, firmanın uygun maliyetle ve ihtiyatlı bir şekilde sınırlı sayıda mı iş üstlendiği yoksa maliyeti rakiplerinin altında olan birden fazla işe aynı anda mı talip olduğu,
- V. Hangi sektörlerde uzmanlaştığı, son 10-15 yıllık dönemde üstlendiği büyük hacimli projeleri zamanında ve kârlı olarak tamamlayıp tamamlayamadığı
- VI. Firmanın ve firmanın ortak girişim şeklinde dahil olduğu firmaların mali tabloları,
- VII. Firmanın devam eden projelerine ilişkin iş bazında, yapılan harcamalar, tahakkuk eden hakediş tutarı, tahsil edilen ve edilemeyen hakediş tutarları, harcaması fazlasıyla²⁷ devam eden projelerin nasıl finanse edildiğine yönelik bilgiler,
- VIII. Firmanın işverenle imzaladığı sözleşmenin türü²⁸,
- IX. Firmanın nakit bütçesi,
- X. Hakedişlerin tahakkuk ve tahsil takvimleri,
- XI. Satıcılara ve taşeronlara yapılacak ödemelerin tarih ve tutarlarını gösterir çizelge ve satıcı ödemelerinin hakediş tahsilat tarihleriyle uyumlu olması,
- XII. Firmanın makine parkının ve diğer üretim varlıklarının yeterli olup olmadığının tespitine yönelik makine parkı çizelgesi, makinelerin finansal kiralama kapsamında temin edilmiş olması durumunda kiralama sözleşmesinin koşulları,

²⁷ Harcama fazlası, işe ilişkin yapılan harcamanın iş kapsamında alınan gelirden fazla olduğu ve nakit ihtiyacının meydana geldiği durumu ifade etmektedir.

²⁸ Örnek olarak sabit maliyet esasına göre üstlenilen bir sözleşmede, maliyet artışına ilişkin tüm riski yüklenici firma üstlenir. Bununla beraber maliyet+kâr şeklinde iş üstlenen firmalarda güvenlik marjı daha yüksektir.

- XIII. Firmanın işletme sermayesinin ve özkaynaklarının yüklenilen işleri tamamlayabilmesi için yeterli olup olmadığı, firmanın mali yönden darboğaza girmesi durumunda onu mali yönden destekleyebilecek ortak veya grup firmasının bulunup bulunmadığı,
- XIV. İşveren firmaların/kurumların mali güçleri, anılan işleri nasıl finanse ettikleri, anılan işin bankalarca finanse edilecek olması durumunda bankalarca işverene finansman sağlandığına veya sağlanacağına yönelik niyet mektuplarının²⁹ temin edilmesi,
- XV. Firmanın anılan işi tamamlayabilecek yeterli mühendislik bilgisi ve teknik donanımına sahip olup olmadığı,
- XVI. Yükleniciye avans ödenip ödenmeyeceği, avans ödenecek ise ödeme koşulları ve takvimi, avans ödenmeyecekse ön hazırlık harcamalarının nasıl finanse edileceği,
- XVII. Hakediş ödemelerinde gecikme olduğu durumlarda firmanın nakit darboğazını nasıl aştığı,
- XVIII. Müteahhit firmanın diğer bankalar nezdindeki kredi limitleri ve borç bilgisi, anılan kredi limitlerin hangi teminatlarla kullanılabildiği,
- XIX. Firma paydaşlarının ve yöneticilerinin kişilik özellikleri (moralitesi), borç ödeme alışkanlıkları,
- XX. Firmanın kurumsallık düzeyi, bilgi ve belge temini konusundaki istekliliği,
- XXI. Firmanın kredinin fiyatı konusunda pazarlık yapıp yapmadığı³⁰,

²⁹ Niyet mektubu, banka ile müşteri arasında imzalanan ve belli koşulların sağlanması durumunda, niyet mektubunda belirtilen koşullar dahilinde müşteriye mektuptaki tutar kadar kredi kullanılacağına yönelik bir niyet beyanıdır.

³⁰ Nakit açığına sahip ve darboğazda olan riskli firmaların, faaliyetlerini sürdürebilmek ve nakit sıkışıklığını gidermek amacıyla daha yüksek faizi ödemeye razı oldukları bilinmektedir.

XXII. Gayrimenkul projeleri (konut, ofis, alışveriş merkezi vb.) geliştirip satan firmalarda;

- a. Arsanın mülkiyet durumu, arsa firmanın mülkiyetinde değilse arsa sahibi ile imzalanacak arsa satış sözleşmesinin koşulları,
- b. Projenin özkaynak, satış bedelleri ve banka borçları ile finanse edilecek olması durumunda, finansman kaynaklarının temin edilip edilmediği, söz konusu kaynakların harcamalarla uyumlu olarak projeye peyderpey aktarılıp aktarılamayacağı,
- c. Maketten satılması planlanan bir projede satış fiyatlarının m² bazındaki gerçekçiliği, satış fiyatlarının bölgedeki benzer projelerle karşılaştırılması, satış öngörülerinin makul ve gerçekleşebilir düzeyde olup olmadığı, satış konusunda müşteriye sağlanan mali avantajların (vadelerlendirme vb.) firmaya yaratacağı ilave finansman yükü,
- d. Maliyetlerin makul seviyede belirlenip belirlenmediği, olası bir maliyet artışının firma tarafından finanse edilip edilemeyeceği,
- e. Anılan proje üzerinde banka için başta gayrimenkul ipoteği olmak üzere bir teminat kompozisyonu oluşturulup oluşturulamayacağı dikkat edilmesi gereken hususlardır.

İnşaat firmalarının kredi analizinde yukarıdaki hususların tamamı bir bütün halinde değerlendirilmelidir. Bununla beraber inşaat firmasının mali analizinde

standart oranlar dışında dikkate alınması gereken ve daha anlamlı olduğu düşünölen oran ve muhasebe hesaplarına ilerleyen bölümde yer verilmiştir.

3.7. İNŞAAT FİRMALARININ KREDİ ANALİZİNDE DESTEKLEYİCİ ORANLAR VE MUHASEBE HESAPLARI

İnşaat firmalarının gerek muhasebe tekniğindeki farklılıklar, gerekse sektörün yapısı ve firmaların ekonomik riskin yanı sıra politik risk de barındıran bölgelerde iş yapmaları, bu firmaların ihtiyaçlarının belirlenmesini ve kredi analizi süreçlerini daha zorlu bir hale getirmektedir. Bu durum, firmaların mevcut mali yapısının çok iyi değeriendirilmesini ve tahsis aşamasında firmanın talep ettiğı kredinin geri dönüşünü zorlaştırabilecek tüm risklerin farkında olmayı zorunlu kılmaktadır. Kredi kararının oluşturulması esnasında bir önceki bölümde yer verilen ve ağırlığı nitelikle ilgili olan soruların cevapları çok iyi bir şekilde irdelenerek söz konusu risklerin önemli bir bölümü ortaya konulabilir. Bununla beraber standart oran analizlerinden elde edilemeyecek fakat firmanın mevcut mali verilerindeki bir takım muhasebe hesaplarının birbirleri ile ilişkilendirilmesi neticesinde oluşturulacak oran ve hesaplarla, firmanın mevcut ve gelecekteki mali yapısına ve kredibilitesine ilişkin önemli saptamaların yapılması mümkündür.

Tablo 15: İnşaat Firmalarının Mali Analizinde Destekleyici Oranlar ve Muhasebe Hesapları

NO.	AÇIKLAMA	ORAN VE/VEYA MUHASEBE HESABI	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	Devam Eden İşlerin Toplam Harcamaları/Devam Eden İşlerin Toplam Hakedişleri	$\frac{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları} \times 100}{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri}}$	118%	117%	120%
2	İnşaat Firmalarının Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamalarındaki Değişim	$\frac{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları Önceki Yıl-1}}{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl-1}}$	16%	17%	35%
3	İnşaat Firmalarının Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakediş Gelirlerindeki Değişim	$\frac{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl-1}}{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl-1}}$	6%	18%	32%
4	Devam Eden İşlere İlişkin Menfi/Müspet Fark (Bin TL)	$\frac{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları}}{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları}}$	-3.621.081	-3.958.111	-6.122.624
5	Devam Eden İşlere İlişkin Menfi-Müspet Fark/ Toplam Finansal Borçlar	$\frac{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları/ Toplam Finansal Borçlar}}{\text{Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları/ Toplam Finansal Borçlar}}$	-9%	-7%	-8%
6	Konut İnşa Eden Firmaların Harcamalarını Avans Bedelleriyle Finanse Edebilme Kapasitesi	$\frac{\text{Stoklar/ Kısa ve Uzun Vadeli Alınan Sipariş Avansları}}{\text{Stoklar/ Kısa ve Uzun Vadeli Alınan Sipariş Avansları}}$	125%	126%	129%
7	Ana Faaliyetler Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespiti (Bin TL)	Detaylarına Tablo 17'de yer verilmiştir.	-6.201.241	-8.729.502	-11.344.396
8	Hakedişlerin Tahsilat Performansı	$\frac{\text{(Kısa ve Uzun Vadeli Ticari Alacaklar)/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri}}{\text{(Kısa ve Uzun Vadeli Ticari Alacaklar)/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri}}$	78%	87%	80%
9	Kısa Vadeli Fin. Borçlar/ Toplam Fin. Borçlar	$\frac{\text{Kısa Vadeli Fin. Borçlar/ Toplam Fin. Borçlar}}{\text{Kısa Vadeli Fin. Borçlar/ Toplam Fin. Borçlar}}$	31%	29%	30%
10	Maddi Duran Varlıklar'ın Şirket Hissedarları Tarafından Fonlanan Kısım	$\frac{\text{Maddi Duran Varlıklar/ (Özsermaye+Ortaklara Borçlar)}}{\text{Maddi Duran Varlıklar/ (Özsermaye+Ortaklara Borçlar)}}$	61%	73%	82%
11	Yabancı Para Pozisyonu (Bin TL)	$\frac{\text{YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar}}{\text{YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar}}$	-19.039.000	-29.977.000	-41.726.000
12	Yabancı Para Pozisyonu/Özkaynak	$\frac{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Özkaynak}}{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Özkaynak}}$	52%	76%	94%
13	Yabancı Para Pozisyonu/Aktif	$\frac{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Aktif}}{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Aktif}}$	14%	17%	19%
14	Yabancı Para Pozisyonu/Yabancı Para Cinsinden Gelirler	$\frac{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/YP Cinsinden Satış Gelirleri}}{\text{(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/YP Cinsinden Satış Gelirleri}}$	786%	426%	342%

Kaynak: Tabloda yer alan oran seti bu çalışma için oluşturulmuş olup, oran setinde kullanılan 2014-2016 dönemine ilişkin veriler TCMB Sektör Bilançosu çalışmasından alınmıştır.

3.7.1. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri

Taahhüt usulü ile iş yapan inşaat firmalarında çalışan yıllara yaygın inşaat ve onarım harcamaları (170 muhasebe kodu) ile yıllara yaygın inşaat ve onarım hakedişleri (350 muhasebe kodu) hesabının birbirine oranı, inşaat firmasının yıllara yaygın olarak devam eden işinin harcama fazlası mı yoksa hakediş fazlasında mı devam ettiğini göstermesi açısından oldukça önemlidir.

İnşaat taahhüt firmaları dönem içinde gerçekleştirdikleri harcamaları önce 740 no.lu Hizmet Üretim Maliyeti hesabına borçlu olarak kaydederler. Bu hesap borçlandırılırken firmanın Kasa ya da Bankalar hesabı eş zamanlı olarak alacaklandırılır. Dönem sonunda anılan işin devam ediyor olması durumunda, 740 no.lu Hizmet Üretim Maliyeti hesabına borç yazılan tutarlar 741 no.lu Hizmet Üretim Maliyeti Yansıtma Hesabı kullanılarak kapatılır ve anılan tutarlar 170 no.lu Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri hesabının borç kısmına yazılır.

Firmanın üstlendiği bir işle ilgili işveren tarafından hakediş belgesi düzenlenmesi durumunda firma 350 no.lu Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri hesabını alacaklandırır, eş zamanlı olarak ticari alacaklar hesabını borçlandırır. Hakediş bedelinin işverenden tahsil edildiği tarih itibarıyla de ticari alacaklar hesabı alacaklandırılıp kapatılırken, anılan tutar kadar Kasa hesabı borçlandırılır.

Özetle firmanın işlerine devam edebilmesi için ilave bir kaynağa ihtiyaç duyup duymadığını anlayabilmek adına bu iki hesabı incelemek gerekir. TCMB'nın inşaat sektöründeki firmalar için 2014-2016 yıllarına ilişkin yayınladığı istatistikler üzerinden bir değerlendirme yapmak gerekirse, Türkiye'de inşaat firmalarının ilgili dönemdeki harcama tutarlarının, işverenden aldıkları hakediş gelirlerinden daha fazla olduğu ve anılan işlerin harcama fazlası ile devam ettiği söylenebilir. Bu durum firmalara ilave kaynak ihtiyacı doğurmaktadır. Bununla beraber firmaların devam eden işlerle ilgili avans alıp almadıkları da incelemeye dahil edilmelidir. Firmanın

herhangi bir proje kapsamında yaptığı harcama, aldığı hakedişten daha fazla iken, projenin başlangıç aşamasında işverenden avans alması durumunda, o iş özelinde fon ihtiyacı bulunmayabilir. Yukarıdaki tabloda yer alan veriler 945 inşaat firmasının toplu sonuçları olduğundan, alınan avans bedellerinin inşaat taahhüt projeleri kapsamında alınan avans bedeli mi yoksa konut satışları kapsamında alınan avans bedeli mi olup olmadığının ayrımı yapılamamaktadır. Bu nedenle, inşaat firmasının kredi analizinde öncelikle, firmanın taahhüt usulü ile iş yapan bir firma mı³¹ yoksa gayrimenkul inşa edip satan bir firma mı³² olduğu tespit edilip, değerlendirme her bir proje bazında ayrı ayrı yapılmalıdır.

3.7.2. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcama Bedellerinde Bir Önceki Yıla Göre Değişim

Taahhüt usulü ile çalışan inşaat firmasının bir takvim yılı içerisinde tamamlandığı bir işi olmaması durumunda gelir tablosuna aktarılmış bir geliri bulunmayacaktır. Bu durum firmanın hiç gelirin bulunmadığı ve kredi ödeme kapasitenin olmadığı şeklinde yorumlanabilir. Bununla beraber firmanın anılan dönemde katlandığı maliyetlerin 170 no.lu muhasebe hesabına ve ürettiği iş kapsamında hakettiği gelirin de 350 no.lu muhasebe hesabına kaydedilmesi nedeniyle, anlamlı bir değerlendirme yapabilmek adına, ilgili hesapların dönemler itibariyle değişimi incelenmelidir.

Örnek olarak, bir firma 2017 yılının Eylül ayında DSİ'den tahsil edeceği 100 milyon TL'lik hakediş gelirini hesaba katarak 2017 yılının ilk 3 ayında bir baraj yapımı ile ilgili 80 milyon TL'lik harcama gerçekleştirmiştir. Anılan harcamaların da tamamının 2017 yılının Haziran ayında ödenecek piyasa borcu (ticari borç) ile gerçekleştirildiğini varsayalım. Bu inşaat firmasının Mayıs ayı sonunda bankadan, piyasa borçlarını kapatmak için, 2017/Eylül'de DSİ'den alacağı hakediş geliri ile geri ödenmek üzere 80 milyon TL kredi talep ettiği durumda, anılan talep, söz konusu firmanın ilgili dönemde gelirin olmadığı şeklinde yorumlanıp, sadece bu

³¹ Bu tip firmalar inşaatı devam ettikleri ve işi tamamladıkları ölçüde, sözleşmedeki koşullar dahilinde hakediş geliri alırlar.

³² Bu tip firmalar inşaatın tamamlanma riskine ilaveten satış riskini de üstlenirler.

gerekçe ile geri çevrilmemelidir. Anılan varsayımda, DSI'den olan hakediş alacaklarının bankaya kredinin teminatı olarak devredilmesi suretiyle finansman sağlanabilir. Firma ilk önce bankadan aldığı kredi ile 80 milyon TL'lik piyasa borçlarını öder, daha sonra Eylül ayındaki hakediş geliri ile kredi borcunu geri öder, bankaya ödediği faiz hesaba katılmazsa firmada 20 milyon TL seviyesinde nakit mevcudu oluşur. İnşaat firmalarının kısa vadeli hakediş alacaklarının finansmanı en sık karşılaşılan kredi taleplerinden olup, bu tip taleplerin değerlendirilmesinde devir alınacak alacakları ödeyecek kurumun bütçesi ve mali durumu da çok iyi analiz edilmelidir (yukarıdaki örneğimizde bu kurum DSI'dir)

3.7.3. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakediş Bedellerinde Bir Önceki Yıla Göre Değişim.

Yukarıdaki bölümde yer verilen açıklamalar genel itibariyle bu bölümü de kapsamaktadır. Bununla beraber yıllara yaygın inşaat işlerin tamamlanması durumunda firmanın 350 no.lu bu hesabındaki tutarlar net satışlarını, 170 no.lu hesaptaki tutarlar da satılan malın/hizmetin maliyetini oluşturacağından, bu muhasebe hesabının 170'li hesaptaki tutardan büyük olması, anılan işlerin brüt kârla tamamlanacağına işaret etmektedir.

Yukarıda yer verilen Tablo 15'de görüldüğü üzere, Türkiye'de 2014-2016 döneminde harcama ve hakediş tutarlarındaki değişimler genel olarak birbirlerine paralel gitmektedir.

3.7.4. Devam Eden İşlere İlişkin Müspet/Menfi Farklar

İnşaat firması analiz edilirken, firmanın devam eden işlerinin her birinin harcama fazlasıyla mı (menfi fark) yoksa müspet farkla mı (hakediş fazlası) devam ettiği çok iyi analiz edilmelidir. Bunun için bankanın kredi ilişkisine gireceği firmadan, Tablo 16'da genel hatları belirtilen "devam eden işler listesi" temin edilmesi gerekir.

Tablo 16: Devam Eden İşler Listesi

İşin Adı	İşveren Kurum	İş Bedeli	Sözleşme İmza Tarihi	Planlanan Tamamlanma Tarihi	Gerçekleştirilen Harcama Tutarı	Tahakkuk Eden Hakediş Tutarı	Harcama-Hakediş Farkı	Tahsil Edilememiş Hakediş Tutarı	Alınan Avans Bedeli
A									
B									
C									
...									
Toplam									

Kaynak: Bu çalışma için oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tabloda yer alan işlerin her biri kendi içinde ayrı ayrı incelenmeli, özellikle harcama fazlasıyla (menfi fark) devam eden işlerin nedenleri ve nasıl finanse edildikleri detaylıca araştırılmalı, menfi farkla devam eden işlerin muhtemel zararlarının müspet farkla tamamlanacak işlerin kârları ile telafi edilip edilemeyeceği, zararın telafi edilemediği durumda firmanın mevcut özkaynaklarının yeterli olup olmadığı ve ortakların şirkette sermaye artışı yapabilme kapasite ve niyetleri incelenmelidir. Bu değerlendirme esnasında, firmaların inşa ettikleri konutların ve arsa varlıklarının aktiflerinde defter değerleri ile muhasebeleştirildiği, bu varlıkların satış fiyatlarının defter değerlerinin üzerinde olmasının pek muhtemel olduğu, bu durumun firma için “gizli özkaynak” mahiyetinde olabileceği değerlendirmede gözardı edilmemelidir.

Türkiye’de 2014-2016 dönemi incelendiğinde, inşaat firmalarının faaliyetlerine harcama fazlasında devam ettiği, kaynak ihtiyacının ağırlıklı kısmının kısa ve uzun vadeli mali borçlanma ile sağlandığı söylenebilir.

3.7.5. Devam Eden İşlere İlişin Menfi-Müspet Fark/ Toplam Finansal Borçlar

Firmaların mali borç yükünü azaltabilmelerinin en önemli koşulu, uzun vadede faaliyetlerini kârlı bir şekilde sürdürmeleridir. Sadece kârlı firmalar sağlıklı ve dengeli bir şekilde büyüme imkânına sahiptir. Bu paralelde inşaat firmalarının devam eden işlerinin müspet farkla (hakediş fazlası) tamamlanması, firmaların özkaynaklarını artırırken, toplam finansal borçlarını azaltıcı bir etki yapacaktır. Bu

oran yüzde 100 seviyesine yaklaştığı ölçüde, devam eden yıllara yaygın inşaat faaliyetlerinin tamamlanması halinde elde edilecek kâr ile finansal borçların tamamının ödenebileceğini gösterir. Bu açıdan finansal borçluluğun gelecekteki seviyesine yönelik tahmin yapılırken, devam eden işlerin seyri önemli bir gösterge olacaktır. 2014-2016 döneminde inşaat firmaların mevcut işlerinin menfi farkla devam etmesi nedeniyle, bu projelerin önümüzdeki dönemlerde konsolide bazda zararla tamamlanmalarının muhtemel olduğu ve bu durumun sektörün finansal borçluluğunu azaltmak yerine artıracacağı söylenebilir.

3.7.6. Konut İnşa Eden Firmaların Harcamalarını Avans Bedelleriyle (Konut Satış Bedelleriyle) Finanse Edebilme Kapasitesi

Konut başta olmak üzere satış riskinin firma tarafından üstlenildiği gayrimenkul projelerinde, inşaat harcamalarının projenin satışından alınan avans bedelleriyle finanse edilmesi inşaat firmaları için en uygun finansman biçimidir. Zira bu şekilde firma banka kredisi kullanarak faiz maliyetine katlanmayacak, özkaynaklarını ise başka işlerde kullanarak iş hacmini artırabilecektir. Özellikle ekonomik faaliyetlerin arttığı ve faiz oranlarının gerilediği konjonktürde, markalı ve lüks segmentte yer alan konutların projenin tanıtımı esnasında, maketten çok hızlı bir şekilde satıldığı görülebilmektedir. Firmanın inşaat harcamalarının satışlardan aldığı avans bedelleriyle gerçekleştirilmesi, diğer bir deyişle inşaat projesinin tüketiciler tarafından finanse edilmesi, firmaya duyulan güvenin ve firmanın kredibilitesinin önemli bir göstergesidir. Bu tip finansman modeli ile kurgulanan işlerde firmaların kredi ihtiyaçları kısa süreli olacağından, uzun vadeli kredi kullandırılmamalıdır.

Türkiye’de özellikle son 3 yıllık dönemde konut kredisi faiz oranlarının artma eğiliminde olması, konut arzının talepten daha hızlı artması ve sektörde rekabetin yoğun olarak yaşanması, inşaat firmalarının projelerinin konut satış gelirleri ile fonlanmasına engel olan faktörlerdir. Nitekim 2014-2016 dönemi incelendiğinde, stokların satış avans bedelleri ile fonlanma düzeyinin ortalama yüzde 79 seviyesinde olduğu görülmektedir.

3.7.7. Ana Faaliyetler Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespiti

Firmanın yıllara yaygın olarak devam eden işlerinin hakediş gelirlerinden, o işler kapsamında yapılan harcamaları, inşaat demiri, çimento ve beton gibi üretim için gerekli hammaddelerden veya tamamlanmış fakat satışı henüz gerçekleştirilmemiş konutlardan oluşan stok yatırımlarını, tahsil edilemeyen hakediş gelirlerini (kısa ve uzun vadeli ticari alacaklar), hakedişlerden kesilen stopajlar ağırlığındaki peşin ödenmiş giderler kaleminin yer aldığı diğer dönen/duran varlıkları ve gelecek aylara ve yıllara ait giderleri ve gelir tahakkuklarını çıkardıktan sonra, anılan işler kapsamında işveren ve müşterilerden alınan avans bedellerini, piyasa borçlanmasını (ticari borç), gelecek aylara ve yıllara ait gelirler ve gider tahakkuklarını ve diğer kısa/uzun vadeli yabancı kaynakları ekleyerek, firmanın olağan faaliyetleri ile ilgili olarak fon ihtiyacı olup olmadığını tespit etmek mümkün olabilmektedir.

Bahse konu muhasebe hesaplarının özeti aşağıda yer verilen Tablo 17’de gösterilmektedir:

Tablo 17: Ana Faaliyetler Kapsamında Nakit İhtiyacının Tespitinde Kullanılan Muhasebe Hesapları

Bin TL			
Muhasebe Hesabı	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Maliyetleri	23.470.131	27.373.117	36.943.941
Stoklar	20.116.235	26.673.546	33.239.289
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14.294.834	18.271.435	22.989.135
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.194.827	2.120.724	1.595.550
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	402.206	530.922	1.581.943
Diğer Dönen Varlıklar	4.272.797	4.632.394	5.219.263
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	1.445.202	1.305.187	1.850.639
Diğer Duran Varlıklar	769.685	940.211	1.933.649
Kaynak İhtiyacı Yaratan Hesaplar (A)	65.965.917	81.847.537	105.353.409
Hazır Değerler+Menkul Kıymetler	10.509.610	11.970.030	14.562.963
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	19.849.050	23.415.006	30.821.318
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	9.680.178	11.853.844	14.010.648
Kısa Vadeli Alınan Avanslar	7.009.682	8.523.910	9.451.070
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	1.659.122	2.095.206	3.587.153
Uzun Vadeli Alınan Avanslar	9.112.876	12.596.127	16.233.175
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	560.598	739.554	2.796.631
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	737.394	546.776	338.780
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	609.954	1.323.510	1.956.992
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	36.211	54.072	250.285
Kaynak Yaratan Hesaplar (B)	59.764.676	73.118.035	94.009.014
Kaynak İhtiyacı/ Fon Fazlası (B-A)	-6.201.241	-8.729.502	-11.344.396
Kaynak İhtiyacı (B-A)/Aktif	4,45%	5,06%	5,17%

Kaynak: Tablo bu çalışma için oluşturulmuş olup, tablodaki sayısal veriler TCMB'nin sektör bilançosu çalışmasından temin edilmiştir.

Yukarıdaki tabloya göre, Türkiye'de 2014-2016 dönemi için 945 inşaat firmasının toplulaştırılmış mali verileri incelendiğinde, anılan firmaların ana faaliyetleri ile ilgili 2014 yılında 6,2 milyar TL'lik kaynak ihtiyacı mevcut iken, bu ihtiyaç 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla 8,7 milyar TL'ye ve 11,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde kaynak ihtiyacının firmaların konsolide aktiflerine oranı da yüzde 4,45'ten yüzde 5,17'ye yükselmiştir.

Yukarıdaki tabloda kaynak ihtiyacı tespit edilirken, firmanın maddi duran varlık ile iştiraklerindeki yatırımlarını gösteren mali duran varlık yatırımları ihmal edilmiştir. Bunun gerekçesi, firmanın maddi duran varlık yatırımlarının bir bölümünün özkaynaklarla, bir bölümünün de kısa ve uzun vadeli banka kredileri ile finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. İştiraklere ilişkin yatırımların, firmanın ana faaliyet konusu ile ilgili olmaması nedeniyle tabloda yer verilmemiştir. Özetle

yukarıdaki tabloya bakıldığında, firmanın devam eden işleri ile ilgili işletme sermayesi ihtiyacının bulunup bulunmadığı, bulunması halinde kaynak ihtiyacının banka borcu, ortaklara borçlar veya özkaynaklarla mı finanse edildiği, fon fazlası bulunması halinde ise bu fonun nasıl değerlendirildiği analiz edilmelidir.

Daha önceki bölümlerde inşaat firmalarının stokları ve ticari alacaklarının kısa vadeli banka borçları ile finansmanının yaygın bir finansman modeli olduğundan bahsedilmişti. Yukarıdaki tabloda banka borçlarının ve ortakların şirkete koydukları fonların kaynak yaratan hesaplar arasında gösterilmemesi, firmanın finansman öncesi fon yaratma kapasitesinin görülebilmesini teminendir. Yani amaç, firmanın olağan faaliyet döngüsü sonucunda fona ihtiyaç duyup duymadığının açık bir şekilde tespit edilmesidir. Kaynak ihtiyacının nasıl finanse edildiği (banka borcu, sermaye artışı vb.) veya kaynak fazlasının nasıl değerlendirildiği sonraki aşamada değerlendirilebilir. Zira olağan faaliyetleri neticesinde nakit fazlasına sahip inşaat firmasının ilave kredi kullanmak istemesi, firmanın üzerinde yeni bir proje geliştirmek üzere ucuz olduğunu düşündüğü bir arsayı, başka bir sektörde faaliyet gösteren bir şirketi veya şirket ortaklarının kendilerine faaliyet konusu dışında kullanılmak üzere gayrimenkul satın almak istemelerinden kaynaklanıyor olabilir. Bu durumda anılan kredinin geri dönüş kaynağının, firmanın ana faaliyet konusu işlerinden olmayacağı ve riskin daha yüksek olduğu hesaba katılmalıdır.

3.7.8. Hakedişlerin Tahsilat Performansları

Bir önceki bölümde yer verilen Tablo 17 incelendiğinde, inşaat firmalarında kaynak ihtiyacı oluşturan ve işletme sermayesi açığı oluşturan ana unsurlardan birinin tahsil süreleri uzayan ve/veya hiç tahsil edilemeyen hakedişler olduğu görülmektedir. Bir firma çok kârlı çalışıyor olabilir ama alacaklarını tahsil edemediği durumda, yükümlülüklerini yerine getiremeyerek iflas etme riski her zaman mevcuttur. Bu nedenle inşaat firmalarının işlerinin kârla ya da zararlı devam edip etmediği araştırılırken, anılan işlerden olan hakediş alacaklarının tahsilat performansı da izlenmelidir. Özellikle kamu kurumlarından iş üstlenen inşaat firmalarının, daha düşük kâr marjları ile çalıştıkları fakat alacaklarını gecikmeli de olsa tahsil ettikleri

bilinmektedir. Bu nedenle firmanın iş portföyünün, kamu ve özel sektör arasında dengeli biçimde dağılması, belli ülkelerde yoğunlaşmaması hakediş tahsilat performansını etkileyen önemli göstergelerdendir.

3.7.9. Kısa Vadeli Finansal Borçlar/ Toplam Finansal Borçlar

Firmanın kısa vadeli borçlarının toplam finansal borçları içindeki payının artması, firmada net işletme sermayesini azaltıcı etki yapacak, firmanın daha fazla finansman giderine maruz kalmasına neden olacaktır. Özellikle kısa vadeli finansal borçlardaki artış eğilimi dikkatle incelenmeli, yakın zamanda kârlı şekilde tamamlanacak projelerle anılan banka kredilerinin geri ödenip ödenemeyeceği tespit edilmelidir.

Firmaların finansal borçlarındaki artış, daha önceden de belirtildiği üzere kaldıraç etkisinin firma aleyhine çalışmasına ve özkaynak kârlılığının düşmesine yol açabilecektir. Bu nedenle firmaların varlıklarına oranla borçlarındaki artışların gerekçeleri mutlaka tespit edilmelidir. 2014-2016 döneminde sektörün kısa vadeli borçlarının toplam finansal borçlarına oranının yüzde 30 seviyesinde seyrettiği görülmekle beraber, sektörde vadesi gelen banka kredilerinin inşaat sektöründeki daralma nedeniyle yapılandırılmasına yönelik taleplerin son dönemde arttığı bilinmektedir. Özellikle 2017 yılının başından 2017 yılının Eylül ayına kadar Hazine Destekli Kredi Garanti Fonu³³ mekanizması ile başta inşaat sektörü olmak üzere piyasadaki 347 bin işletmeye sağlanan 219 milyar TL'lik kredi hacmi(Kredi Garanti Fonu; <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/bilgi-merkezi/rakamlarla-kgf>; Erişim: 20.11.2017) ile nakit sıkışıklığı bir süreliğine giderilmiş olmakla beraber, 2017 yılının sonuna doğru bu etkinin azaldığı ve nakit sıkışıklığının tekrar arttığı bilinmektedir.

³³ KGF, bankaların talep ettiği tür ve nitelikte teminatı olmadığı için finansmana erişemeyen işletmelerin kullanacakları kredilere, Hazine Müsteşarlığı ile imzaladığı protokol çerçevesinde kefalet sağlamaktadır. Bu modelde şirketler bankaya kredi başvurusu yaptıktan sonra kriterlere uygun bulunan başvurular, banka tarafından KGF'ye iletiliyor. KGF Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen uygunluk kriterlerine uygun bulunduğu başvurulara onay veriyor ve bu onayı izleyerek banka şirkete krediyi kullanıdırıyor (Mahfi Eğilmez; <http://www.mahfiegilmez.com/2017/05/kredi-garanti-fonu-ve-varlik-fonu.html>, Erişim: 20.11.2017)

3.7.10. Maddi Duran Varlıkların Şirket Hissedarları Tarafından Fonlanan Kısmı

İnşaat firmalarının duran varlıklarının yaklaşık yüzde 50'sini ve en büyük kalemini; binalar, arazi ve arsalar ile tesis, makine, cihaz ve taşıtların muhasebeleştirildiği maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. İşletmenin mal ve hizmet üretiminde kullanılan ve normal şartlarda satışı düşünülmeyen varlıklar bu hesapta kaydedilir. İnşaat firmalarının aktifinde makine parkının bulunması, bu firmalara üstlendikleri işlerde maliyet avantajı sağlayıp, kâr marjlarının daha yüksek gerçekleşmesini mümkün kılar. İşletmenin yıllar itibarıyla elde ettiği bilanço kârlarının şirketten çıkarılmayıp, bu kaynakların makine parkının yenilenmesi ve genişletilmesinde kullanılması arzu edilen ve şirketin mali görünümünü olumlu yönde değiştiren bir husustur. Bu paralelde maddi duran varlıkların şirketin özsermayesi ve ortakların şirkete borç niteliğinde koydukları kaynaklarla fonlanması finansmanda uygun ilkesinin³⁴ bir gereğidir. Bu oranın yüzde 100'ün üzerine çıkması, maddi duran varlıkların bir bölümünün yabancı kaynaklarla fonlandığını gösterir. İnşaat firmaları için bu oran 2014 yılında yüzde 61 iken, 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 73'e ve yüzde 82'e yükselmiştir. Maddi duran varlıkların 2014-2016 döneminde aktif içinde payı yüzde 18-19 arasında sabitken, bu orandaki artış ilgili dönemde özsermayedeki erimeden kaynaklanmaktadır. Şirket ortakları, özkaynaklardaki erimenin olumsuz etkilerini bertaraf etmek adına 2014 yılından 2016 yılına kadar şirkete ilave 2,2 milyar TL'lik kaynak enjekte etmişlerdir. Faiz oranları ile döviz kurlarındaki yükselişin devam ettiği ekonomik konjonktürde, bu oranın artmaya devam etmesi, firmanın makine parkına yatırım yapmayarak iş hacmini daraltmasına veya yeni yatırım kararlarını daha yüksek maliyetlere katlanarak almasına neden olabilecektir.

³⁴ Finansmanda uygun ilkesi, işletmenin borçlarını vadesinde ödeyebilmesi için dönen varlıkların ve işletme sermayesinin kısa vadeli yabancı kaynaklarla, duran varlıkların ise uzun vadeli yabancı kaynaklarla ve/veya özkaynaklarla finanse edilmesi gerekliliğini ifade eder.

3.7.11. Yabancı Para Pozisyonu

Firmaların bilançolarında yer alan yabancı para (YP) cinsinden ve YP' ya endeksli yükümlülüklerinin ve varlıklarının kur hareketlerine duyarlılığı, kurların aleyhte geliştiği dönemlerde sağlıklı bir faaliyet ve finansman yapısının sürdürülmesini engelleyebilecek bir risk unsurdur. Türkiye'deki firmaların yurt içindeki bankalar ve yurt dışında yerleşiklerden sağladıkları kredilerde YP cinsinden kredilerinin ağırlıklı olması nedeniyle, genel olarak bilançolarda yükümlülükler kanalıdan kur riski ile karşılaşılması daha yaygındır. Firmalar YP yükümlülüklerinden kaynaklanan risklere karşı döviz gelirleri ile doğal korunma sağlayabildikleri gibi, YP cinsinden varlıkları yardımıyla karşılaştıkları kur riskini sınırlayabilmekte ve kur riskine karşı korunma amaçlı türev enstrümanlardan da yararlanabilmektedirler. YP cinsinden varlık ve yükümlülükler arasındaki vade uyumu ve YP borçlanmanın uzun vadeli olması da kur riskini sınırlayabilmektedir. Dolayısıyla, firmaların bilançolarında taşıdıkları kur riskinin, riske karşı koruma sağlayan unsurların da göz önüne alınarak değerlendirilmesi önem arz etmektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2017; 1).

2014-2016 dönemi incelendiğinde, Türkiye'de inşaat firmalarının açık pozisyonu bulunduğu ve söz konusu açığın giderek arttığı görülmektedir. 2014 yılında 945 firmanın açık pozisyonu toplamı 19 milyar TL seviyesinde iken, döviz kurunda 2013 yılından itibaren yaşanan artışın da etkisiyle söz konusu açık tutarı 2016 yılının sonunda 42 milyar TL'ye artmıştır. Bununla beraber TCMB'nin sektör bilançoları çalışmasında firmaların YP cinsinden varlık bilgileri yer almadığından, açık pozisyon hesabında firmaların YP cinsinden kullandıkları krediler dikkate alınmış olup, firmaların döviz tevdiat hesapları da olabileceğinden, anılan açık pozisyonun bu tutarın altında olması pek muhtemeldir.

Firmaların YP pozisyonlarına ilişkin durumu her zaman ve doğru olarak bilanço kayıtlarından çıkarmak mümkün olmadığından, kredi analizi esnasında YP pozisyonunun hesabında doğrudan firma yetkililerinden YP varlıkları ve YP yükümlülükleri ve bunların vadeleri ile ilgili bilgi alınmalıdır.

3.7.12. Yabancı Para Pozisyonu/ Özkaynak Oranı

Bu oran ile inşaat firmalarının yabancı para pozisyonu nedeniyle kambiyo zararına maruz kalmaları durumunda, açık pozisyon nedeniyle oluşabilecek kambiyo zararının özkaynak düzeyini aşıp aşmadığı incelenmektedir.

3.7.13. Yabancı Para Pozisyonu/Aktif Oranı

Bu oran firmanın açık pozisyon tutarının aktiflerine oranını incelemektedir. YP cinsinden fazla pozisyonda olan bir firma, YP fazlasının bulunduğu döviz kurunun TL'ye göre değer kaybetmesi nedeniyle de kambiyo zararına maruz kalabilir. Dolayısıyla arzu edilen yapı, firmaların mümkün olduğu ölçüde açık veya fazla pozisyonları minimize etmeleri ve gelirlerinin olduğu para cinsinden borçlanmalarıdır.

3.7.14. Yabancı Para Pozisyonu/ Yabancı Para Cinsinden Gelirler

Bir önceki kısımda bahsedildiği üzere, firmaların gelir elde ettikleri para cinsinden borçlanmaları, kur riskine maruz kalmalarına engel olacaktır. Buna karşın kur riski bulunan firmaların YP cinsinden ya da YP'ye endekslenmiş gelirlerinin bulunması, kur riskine karşı doğal koruma sağlayabilecektir. Tablo 15 incelendiğinde³⁵ 2014 yılında firmaların açık pozisyonları, YP cinsinden satış gelirlerinin yaklaşık 8 katı seviyesinde iken, söz konusu dönemde inşaat firmaların YP cinsinden gelirlerini artırmaları neticesinde söz konusu oran 2016 yılında 3,4'e gerilemiştir. Bu durum inşaat firmalarının açık pozisyonları artarken, yurt dışından elde edilen gelirlerinin, açık pozisyon nedeniyle artan kambiyo giderlerinin yaklaşık üçte birine karşı doğal koruma sağladığını göstermektedir.

³⁵ Tablo 15 için bkz sf. 102, 14 .no'lu satır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN BİR FİRMANIN KREDİ ANALİZİ ÖRNEĞİ

Önceki bölümlerde inşaat firmalarının yapısal özelliklerinden bahsedilmiş, bu firmalarda hangi gerekçelerle, hangi tutarlarda ve ne vadelerde kaynak ihtiyacının oluşabileceğine, bu ihtiyaçların nasıl tespit edilebileceğine ve kaynak ihtiyacının hangi teminat yapısı ile finanse edilmesinin uygun olabileceğine yönelik tespitlerde bulunulmuş ve kredinin geri ödeme kaynaklarına ve inşaat firmalarının risklerini artıran etmenlere ilişkin açıklamalar yapılmıştır. Daha sonra 2000-2016 yılları arasındaki dönemde TCMB'nin sektör bilançoları çalışmasında yer alan inşaat firmalarının toplulaştırılmış mali tabloları; aynı dönemde diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların toplulaştırılmış mali tabloları ile bölüm bölüm karşılaştırılarak, inşaat firmalarının mali yapılarının diğer sektörlerdeki firmalardan farklılıkları ortaya konmuştur. Temel oran analizlerinden bazılarının, hangi nedenlerle inşaat firmalarında anlamlı olarak yorumlanamayacağı, mali tablolarının analizinde temel oran analizi setine ilave olarak hangi muhasebe hesaplarının birbirleri ile ilişkilendirilerek anlamlı yorumlar elde edilebileceği, kredi analizini destekleyebilmek adına mali veriler dışında hangi niteliksel soruları sormamız gerektiğine yönelik önerilerde bulunulmuştur.

Çalışmanın izleyen kısmında, hayalî bir inşaat firması örneği üzerinden, yukarıdaki açıklamalar temel alınarak söz konusu hayalî firmanın kredi analizi yapılacaktır.

4.1. UYGULAMANIN AMACI

Çalışmanın bu bölümünde, inşaat sektöründe faaliyet gösteren ve hayalî bir firma olan ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin mali verileri, standart oran analizine ek olarak Tablo 15'te yer verilen ek oranlar ve diğer niteliksel sorular ve bütünsel bakış açısıyla analize tabi tutularak, bu firmanın varsa eğer hangi nedenlerle, ne vadede krediye ihtiyaç duyup duymadığı tespit edilmeye çalışılacaktır. Ayrıca bu firmanın

kredi analizi esnasında dikkate alınması gereken tüm faktörler detaylıca analiz edilmeye çalışılacaktır.

4.2. UYGULAMANIN KAPSAMI

Çalışmanın bu bölümünde mali tablolarını Tek Düzen Hesap Planı'na göre hazırlayan ve faaliyetlerini sadece Türkiye'de yürüten ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. kredi analizine tabi tutulmuştur.

Bu bölümde analize tabi tutulan ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. (ABC İnşaat) kurgulanmış bir şirket olmakla birlikte, firmanın mali verileri TCMB tarafından 2017 yılının Kasım ayında yayınlanan sektör bilançoları çalışmasında yer alan ve reel sektörde faaliyet gösteren 946 inşaat firmasının toplulaştırılmış mali tabloları üzerinden oluşturulmuştur. Sektör tablolarında “milyar TL” cinsinden yer alan veriler “milyon TL” olarak güncellenerek, sektörün toplulaştırılmış mali verileri, TCMB'nin ilgili çalışmadaki kriterlerine göre ölçek bakımından “büyük” olarak kabul edilen ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin mali verilerine dönüştürülmüştür. Söz konusu firmanın mali verilerinin sektörde faaliyet gösteren 946 inşaat firmasının mali verilerinden türetilmesi ve yaklaşık olarak firmaların mali verilerinin aritmetik ortalamasına denk gelmesi analizin gerçekçi olmasını sağlamaktadır. Ana muhasebe hesapları bu çalışmadaki rakamlardan türetilmiş olmakla birlikte; başta firmanın kuruluş tarihi, faaliyet alanı, devam eden inşaat işlerinin detayları, işverenleri, banka borçları ve sermaye ile ortaklık yapısı olmak üzere analize tabi tutulacak ana muhasebe hesapları yayınlanmadığından, bankacılık deneyimlerine uygun olarak kurgulanmıştır.

4.3. ABC İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.'NİN KREDİ ANALİZİ

Türkiye'de faaliyet gösteren inşaat firmalarının önemli bir bölümü hem inşaat taahhüt projelerini yürütmekte hem de kendi mülkiyetinde bulunan ve/veya üçüncü şahıslara ait arsalar üzerinde, arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı modeli ve/veya kat karşılığı arsa satış modeli ile gayrimenkul projesi geliştirmektedirler. Türkiye'de

firmaların mali verilerini Tek Düzen Hesap Planı'na (TDHP) göre hazırlamaları, uygulamadaki vergi mevzuatı bakımından bir yükümlülüktür. Bununla beraber firmaların mali verilerini uluslararası muhasebe standartı veya TMS'ye göre hazırlamaları için bazı kriterler³⁶ belirlenmiş olup, bu kriterlere tabi olan firma sayısı çok sınırlıdır. Dolayısıyla TDHP'ye göre hazırlanmış mali tabloların analizi, Bankalardan kredi talep eden inşaat firmalarının taleplerinin değerlendirilmesi ve sonuca bağlanması aşamasında kritik öneme sahip olmaktadır.

Nitekim Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayınlanan Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik'in üçüncü bölümünün sekizinci maddesine göre, bankaların kullandıracakları krediler için müşterilerinden hesap durum belgesi³⁷ almaları ve kredi ilişkisi devam ettiği sürece de dönem sonunu takip eden altı ay içinde bu mali verilerin düzenli olarak her yıl temin edilmesi kanuni bir zorunluluktur.

Aşağıda çalışmada incelenecek ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin temel bilgilerine yer verilmiştir:

ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. (ABC İnşaat).

Kuruluş Tarihi: 01.01.2001

Faaliyet Alanı: İnşaat taahhüt ve gayrimenkul geliştirme projelerinin yapımı, otel işletmeciliği ve enerji üretimi.

Şirket Merkezi: Ataşehir/İstanbul.

Firma 2001 yılında, 1956 doğumlu Ahmet Uyar tarafından kurulmuş olup, zaman içinde çocukları Bülent Uyar ve Celal Uyar'ın da şirkette hisse sahibi olmaları

³⁶ Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından 29 Temmuz 2017'de resmi gazetede yayınlanan Büyük Ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ'e göre, aktif toplam tutarı 75 milyon TL ve üstü, yıllık net satış hasılatı 150 milyon TL ve üstü, ortalama çalışan sayısı ise 250 ve üstü olan firmalar büyük işletme olarak kabul edilir ve mali tablolarını finansal raporlama sistemi esasına göre hazırlarlar.

³⁷ Genel itibarıyla firmaların bilanço, gelir tablosu başta olmak üzere temel mali tablolarını içermektedir.

neticesinde sermaye ve ortaklık yapısı 31.12.2016 itibariyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

Hissedar	Sermaye Tutarı (TL)	Pay (%)
Ahmet Uyar	14.087.707	50%
Bülent Uyar	7.043.853	25%
Celal Uyar	7.043.853	25%
Toplam	28.175.413	100%

Şirket ortaklarının aynı tarih itibariyle ödenmemiş sermaye tutarı 235 bin TL'dir. Şirket ortakları, şirketteki payları değişmemek üzere, şirketin sermayesini her yıl belli ölçüde artırmaktadır.

Aktifte Yer Alan Ana Muhasebe Hesapları:

Firmanın ana faaliyeti inşaat taahhüt projeleri iken, son dönemde konut projesi geliştirilmesine ve sınırlı düzeyde inşaat malzemeleri ticaretine yönelik faaliyette de bulunmaktadır. Firma ana faaliyetlerine ek olarak iştirak ve bağlı ortaklıkları vasıtasıyla turizm ve enerji sektörlerinde de faaliyetlerine devam etmektedir. Firmanın 10,3 milyon TL'lik iştirak bakiyesi, Kastamonu'da Gökırmak Nehri üzerinde inşa edilen ve 2010 yılında devreye giren 15 MW kurulu gücündeki ABC Hidroelektrik Santrali'ni bünyesinde barındıran ABC Enerji San. ve Tic. A.Ş.'deki (ABC Enerji) yüzde 40 oranındaki hisse sahipliğinden oluşmaktadır. Tesisinin yapımı ile ilgili Enerji Bankası'ndan 2008 yılında 2 yıl geri ödemesiz toplam 12 yıl vadeli, 22,5 milyon dolarlık yatırım kredisi kullanılmıştır. Tesis yağış miktarına göre yıllık 30-35 milyon kwh elektrik enerjisi üretmekte olup, kredi ve faiz ödemeleri dolayısıyla enerji tesisinden ABC İnşaat'a sınırlı temettü akışı olmaktadır³⁸. 2020 yılından sonra, enerji santralinin kredi borçlarının tamamının geri ödenmesi neticesinde, bu şirkette yıllık olarak yaratılacak yaklaşık 2 milyon dolarlık kârın tamamının, firmanın enerji şirketindeki iştirak payı oranında şirkete aktarılması öngörülmektedir.

³⁸ 2016 yılındaki temettü geliri 420 bin TL seviyesindedir.

Firmanın 18,5 milyon TL'lik bağı ortaklık hesabı ise, Bodrum/Turgutreis'te bulunan ve 2008 yılında yapımı tamamlanan, 4 yıldızlı, 90 oda ve 280 yatak kapasiteli ABC Otel'i'nin sahibi ABC Turizm San. ve Tic. A.Ş.'deki (ABC Turizm) yüzde 100 oranındaki hisse sahipliğinden oluşmaktadır. Otelin yapımı ile ilgili Güven Bankası'ndan kullanılan yatırım kredisinin tamamı geri ödenmiştir. Otel'in dönem kârının yarısı temettü olarak ana şirkete aktarılmakta olup, bu tutar 2016 yılında 1,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Otel'de muhtelif zamanlarda yenileneme çalışmaları yapıldığından, bu şirkete peyderpey sermaye aktarımı olmaktadır.

Firmanın ana iştiğal konusu olarak, yıllara yaygın olarak devam eden inşaat taahhüt projelerinin detaylarına 31.12.2016 itibariyle aşağıda yer verilmiştir:

Tablo 18: Yıllara Yaygın Olarak Devam Eden İnşaat Taahhüt Projeler

NO	PROJE ADI	İŞVEREN	İŞ BEDELİ (TL)	TAHAKKUK EDEN HAKEDİŞ (TL)	KALAN İŞ (TL)	YAPILAN HARCAMA (TL)	MEVCUT FARK (TL)	MALİ İLERLEME DÜZEYİ %	MEVCUT KÂR MARJİ %	ÖNGÖRÜLEN MALİYET (TL)	ÖNGÖRÜLEN KÂR (TL)	ALINAN AVANS- KISA VADELİ (TL)	TİCARİ ALACAKLAR- ALICILAR
1	KONYA/MERAM ATIKSU ARITMA TESİSİ YAPIMI	KONYA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	20.000.000	13.000.000	7.000.000	11.000.000	2.000.000	65%	10%	18.000.000	2.000.000	5.000.000	9.000.000
2	İZMİR-İSTANBUL OTOYOLU BALIKESİR-SUSURLUK KESİMİ 15 KM'LİK YOL YAPIMI	KARAYOLLARI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ	15.000.000	9.000.656	5.999.344	14.754.567	-5.753.911	60%	-38%	20.000.000	-5.000.000	1.000.000	2.000.000
3	GAZİANTEP ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİNDE FABRİKA BİNASI İNŞAATI	MERİT İPLİK SAN. VE TİC. LTD. ŞTİ.	4.500.000	3.456.998	1.043.002	1.500.000	1.956.998	77%	43%	4.250.000	250.000	1.000.000	1.000.000
4	İZMİR OPERA BİNASI YAPIMI İŞİ	İZMİR BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	11.000.000	3.450.000	7.550.000	7.254.819	-3.804.819	31%	-35%	10.500.000	500.000	2.000.000	3.000.000
5	İSTANBUL TIP FAKÜLTESİ ONKOLOJİ BİNASI GÜÇLENDİRME PROJESİ	İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ TIP FAKÜLTESİ DEKANLIĞI	2.500.000	1.913.664	586.336	2.434.555	-520.891	77%	-21%	2.350.000	150.000	451.070	217.718
			53.000.000	30.821.318	22.178.682	36.943.941	-6.122.624	58%	-12%		-2.100.000	9.451.070	15.217.718

Kaynak: Tablodaki veriler bu çalışma için oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tabloya göre firmanın yıllara yaygın olarak devam eden, sözleşme bedelleri toplamı 53 milyon TL olan beş projesi bulunmaktadır. Anılan projeler gerçekleştirilen 36,9 milyon TL'lik harcamaya karşın tahakkuk eden 30,8 milyon TL'lik hakediş geliri neticesinde 6,1 milyon TL'lik harcama fazlasında devam etmektedir. İlgili projeler kapsamında işverenlerden alınan avans bedelleri toplamı 9,5 milyon TL seviyesindedir. Alınan avans bedelleri ile birlikte işin başkaca kaynağa ihtiyaç duyulmadan gerçekleştirilmesi gerekmekte iken, firmanın başta Konya Büyükşehir Belediyesi'nden olan 9 milyon TL'lik hakediş alacağı olmak üzere ilgili idarelerden olan toplam 15,2 milyon TL'lik hakediş alacakları da dikkate alınınca, işlerin tamamlanması için kaynak ihtiyacı olduğu görülmektedir. Nitekim firmada hakediş alacakları sebebiyle projeler kapsamında 11,9 milyon TL'lik nakit açığı oluştuğu³⁹ görülmektedir. Firma eğer hakediş faturasının kesildiği anda hakediş alacağını tahsil edebiliyor olsaydı, işlerin 6,1 milyon TL'lik menfi farkla devam etmesine karşın, anılan işler kapsamında alınan 9,5 milyon TL'lik avans da hesaba katılınca firmada 3,4 milyon TL'lik nakit fazlası oluşacaktı. Bununla beraber ticari hayatta inşaat firmalarının hakediş faturalarının peşin ödendiği durumlar çok sınırlıdır. Yukarıda tabloya göre işin tamamlanabilmesi için ticari alacakların kısa vadede tahsil edilebilmesi önem arz etmektedir.

Firmanın devam eden inşaat taahhüt projeleri ile ilgili belirtilmesi gereken diğer bir önemli husus ise, devam eden beş projenin her birinin farklı işverenlerden üstlenilmiş olması nedeniyle, işveren firmanın mali darboğaza girmesi ve/veya işverenle yaşanabilecek ihtilaf nedeniyle firmanın işlerinin tamamen sekteye uğramayacak olmasıdır. Mevcut işlerin farklı inşaat kategorilerinden (karayolu, fabrika binası, atıksu arıtma tesisi, hastane ve opera binası) olması ve farklı işverenlerden üstlenilmesi firmanın kredi riskini azaltan unsurlardandır.

ABC İnşaat'ın 2016 yılsonu itibariyle devam eden işlerinin harcama fazlasında gidiyor olması, işlerin bu şekilde tamamlanması durumunda firmada faaliyet zararı oluşmasına ve özkaynakların o ölçüde erimesine neden olacağından, işlerin tamamlanma süreleri ve projelerin kârlı bir şekilde tamamlanıp

³⁹ 6,1 milyon TL'lik menfi fark+9,4 milyon TL'lik avans bedelleri-15,2 milyon TL'lik hakediş alacakları şeklinde hesaplanmıştır.

tamamlanmamasının takibi son derece önemli hale gelmektedir. Nitekim işlerini sürekli zararla tamamlayan firmanın piyasa ve banka borçları artma eğiliminde olacağından, bu borçların geri ödenmesinde bir noktadan sonra sorun yaşanması kaçınılmaz olacaktır.

Firma bünyesinde inşaat çalışmaları devam eden Beylikdüzü Konutları projesine ilişkin özet bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:



Tablo 19: Beylikdüzü Konutları Projesi Özet Bilgileri

PROJE ADI	YER	ARSA	ARSA DEĞERİ (TL)	MÜLKİYET	EMSAL	İNŞAAT ALANI (M2)	SATILABİLİR ALAN (M2)	KONUT ADEDİ
BEYLİKDÜZÜ KONUTLARI	İSTANBUL/BEYLİKDÜZÜ	10 BİN M2	7.900.000	ABC İNŞAAT	4	40.000	30.000	200
KONUTLARIN BÜYÜKLÜĞÜ(M2)	ÖNGÖRÜLEN İNŞAAT MALİYETİ -TL (ARSA HARİÇ)	ÖNGÖRÜLEN İNŞAAT MALİYETİ -TL (ARSA DAHİL)	GERÇEKLEŞEN SATIŞ-TL	GERÇEKLEŞEN MALİYET-TL	NAKİT AÇIĞI-TL	ÖNGÖRÜLEN HASILAT-TL	ÖNGÖRÜLEN KÂR-TL	
150 M2	50.000.000	57.900.000	13.149.057	21.901.991	8.752.934	75.000.000	17.100.000	

Kaynak: Tablodaki veriler bu çalışma için oluşturulmuştur.

Firma 2012 yılında 7,9 milyon TL bedelle satın aldığı ve bilançosunda maliyet değeri ile izlediği, 10 bin m²'lik yüzölçümüne sahip arsa üzerinde 2014 yılından bu yana 40 bin m² inşaat alanına sahip, 50 dairelik 4 blokta toplam 200 daireden oluşan Beylikdüzü Konutları projesini geliştirmektedir. Projenin yapı ruhsatında emsal oranı 4 olarak belirlendiğinden, arsa üzerinde azami 40 bin m² kullanım alanına sahip konut projesi gerçekleştirilebilecektir. İnşaat harcamalarının birim m² bazındaki maliyeti firma yetkililerince 1.250 TL olarak tahmin edildiğinden, projenin inşaat maliyeti 50 milyon TL, arsa dahil maliyeti ise 57,9 milyon TL olarak öngörülmektedir. Projenin tanıtım ve satış çalışmalarına 2014 yılının Şubat ayında başlanmış olup, 2016 yıl sonu itibariyle konutların 44 adedi/6.600 m²'lik bölümü toplam 13,1 milyon TL bedelle satılmış, anılan satış bedelleri ise uzun vadeli alınan avans hesabı içinde muhasebeleştirilmiştir. Satılan konutlarda m² satış fiyatı 2 bin TL seviyesinde belirlenmiştir. Takip eden satışlarda inşaatın ilerleme düzeyine paralel olarak m² satış fiyatlarının 2.500-3.000 TL aralığında olacağı, projedeki ortalama m² satış fiyatının 2.500 TL seviyesine ulaşacağı, projeden toplamda 75 milyon TL'lik hasılat elde edilmesinin öngörüldüğü öğrenilmiştir. Proje ile ilgili arsa hariç gerçekleştirilen harcama tutarı 21,9 milyon TL, gerçekleştirilen satış tutarı ise 13,1 milyon TL olup, bahse konu inşaat projesi 8,7 milyon TL'lik nakit açığı ile devam etmektedir. İnşaat çalışmalarına 2014 yılında başlanan projenin mali tamamlanma düzeyi yüzde 44 seviyesinde olup, satışların beklenen seviyede olmaması nedeniyle inşaat çalışmaları yavaş ilerlemektedir. Bununla beraber projenin yabancı kaynaklarla finanse edilerek 2017 yılının sonunda tamamlanması öngörülmektedir.

Firmanın ana faaliyeti olan inşaat işleri kapsamında nakit ihtiyaçları ayrı ayrı hesaplanmıştır. Buna göre firmada devam eden inşaat taahhüt projeleri kapsamında 11,9 milyon TL'lik; Beylikdüzü Konutları projesi kapsamında da 8,7 milyon TL'lik olmak üzere inşaat faaliyetleri kapsamında toplam 20,6 milyon TL'lik kaynak ihtiyacı olduğu görülmektedir. Bu kaynak ihtiyacının nasıl finanse edildiği ilerleyen kısımda incelenecek olmakla birlikte, uygulamada bu finansmanın piyasa borçları ve banka kredileri ile finanse edilmesi sık karşılaşılan durumlardandır.

Firma faaliyetlerini İstanbul/Ataşehir'deki, 17 milyon TL tutarında satın alım bedeli bulunan ve güncel piyasa değeri 40 milyon TL olarak tahmin edilen 10 katlı genel merkez binasında yürütmektedir. Binanın en üstteki dört katı firma tarafından kullanılmakta iken, alttaki katlar yıllık 500 bin TL bedelle bir banka Şubesine kiralanmıştır.

Pasifte Yer Alan Ana Muhasebe Hesapları:

Firmanın 31.12.2016 itibariyle 21,5 milyon TL'si kısa vadeli, 50,8 milyon TL'si de uzun vadeli olmak üzere 72,3 milyon TL'lik banka borcu bulunmakta olup, kredilerin banka bazındaki dağılımına ve teminat yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 20: 31.12.2016 İtibariyle Banka Borçlarının Detayı

BANKA	KISA VADELİ	UZUN VADELİ	TOPLAM	TEMİNAT
GÜVEN BANKASI	11.449.990	21.500.000	32.949.990	GENEL MERKEZ BİNASI İPOTEĞİ 1. DERECE 60 MİLYON TL+ORTAKLARIN KEFALETLERİ
İHTİYAT BANKASI	4.000.000	14.900.000	18.900.000	GENEL MERKEZ BİNASI İPOTEĞİ 2. DERECE 40 MİLYON TL+ BEYLİKDÜZÜ ARSASI 1. DERECE İPOTEĞİ 20 MİLYON TL+ORTAKLARIN KEFALETLERİ
SAĞLAM BANK	3.500.000	14.000.000	17.500.000	ORTAKLARIN KEFALETLERİ
LİKİT BANK	2.500.000	434.935	2.934.935	ORTAKLARIN KEFALETLERİ
TOPLAM	21.449.990	50.834.935	72.284.925	

Not: Banka kredilerinin yüzde 60'ı yabancı para cinsinden kullanılmış kredilerden oluşmaktadır.

Kaynak: Tablodaki veriler bu çalışma için oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere firmanın ana bankası Güven Bankası olup, bu bankadan kullanılan kredilerin teminatı olarak, firmanın Ataşehir'de bulunan genel merkez binası üzerinde 1. dereceden 60 milyon TL'lik ipotek tesis edilmiştir. Aynı taşınmaz üzerinde İhtiyat Bankası ise 2. dereceden 40 milyon TL'lik ipotek tesis etmiş, ayrıca anılan banka tarafından firmanın Beylikdüzü Konutları projesini geliştirdiği arsası üzerinde de 1.dereceden 20 milyon TL'lik ipotek tesis edilmiştir. İlaveten firmanın çalıştığı dört bankaya da, kullanılan kredilerin güvencesi olarak firmanın ortakları Ahmet Uyar, Bülent Uyar ve Celal Uyar'ın şahsi kefaletleri verilmiştir.

Aynı dönemde firmanın 14 milyon TL seviyesinde ticari borcu bulunmakta olup, anılan borçlar çok sayıda firma üzerine dağılmış durumdadır. Söz konusu piyasa borçlanması, devam eden inşaat faaliyetleri kapsamında satın alınan çimento, demir ve sair malzemelerden oluşmaktadır.

Kısa ve uzun vadeli ortaklara borçlar hesaplarının toplamı 31.12.2016 itibariyle 7,3 milyon TL olup, bu borçlar şirketin ana hissedarı ve kurucusu Ahmet Uyar'ın şirkete koyduğu ve kısa vadede şirketten çekmeyi planlamadığı, özkaynak niteliğini haiz fonlardan oluşmaktadır.

Firma ortakları 2016 yılında şirkette sermaye taahhütlerini 3 milyon TL seviyesinde artırarak 28,2 milyon TL'ye yükseltmişlerdir. Şirketteki sermaye yedekleri, kâr yedekleri de dikkate alınınca firmanın özkaynakları 44,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Gelir tablosu hesapları:

Firma 2014 yılında Karayolları Genel Müdürlüğü (KGM)'den 35 milyon TL bedelle üstlendiği Gaziantep-Şanlıurfa arasındaki yolun 30 km'lik kısmının yenilenmesi işini 2016 yılında tamamlamış olup, yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetleri hesabında izlenen tutarların maliyet hesaplarına, yıllara yaygın inşaat ve onarım hakedişleri hesabında izlenen tutarların da gelir hesaplarına aktarılması, yine anılan işle ilgili 2016 yılında katlanılan ve ara dönem olması nedeniyle 700'lü maliyet hesaplarında ve 600'lü gelir hesaplarında muhasebeleştirilen tutarların sonuç hesaplarına aktarılması neticesinde, anılan işle ilgili 3,1 milyon TL'lik faaliyet geliri elde edilmiştir. Firma ayrıca 2016 yılında 17,8 milyon TL'lik inşaat malzemeleri satışı gerçekleştirmiş olup, bu faaliyetlerinden de 1 milyon TL'lik faaliyet kârlılığı oluşmuştur.

4.3.1. Bilanço, Gelir Tablosu ve Nakit Akım Tablosu'nun Analizi

ABC İnşaat'ın 31.12.2016 tarihli mali veri incelendiğinde, 219,5 milyon TL'lik aktifin yüzde 60'lık bölümünün devam eden inşaat projeleri ile ilgili yıllara yaygın inşaat ve onarım harcamaları, stoklar, ticari alacaklar, kasa-banka ve menkul kıymetler ağırlığındaki 131,7 milyon TL'lik dönen değerlerden oluştuğu görülmektedir. Dönen değerlerin ağırlığını ise 36,9 milyon TL'lik yıllara yaygın inşaat ve onarım harcamaları, 33,2 milyon TL'lik stoklar ve 23 milyon TL'lik ticari alacaklar oluşturmaktadır. 87,8 milyon TL'lik duran varlıkların 42,4 milyon TL'lik kısmı şirketin İstanbul/Ataşehir'deki genel merkez binası ile Beylikdüzü Konutları projesinin arsası ağırlığındaki maddi duran varlıklardan, 28,1 milyon TL'lik kısmı ise firmanın ABC Turizm ve ABC Enerji'deki hisse sahipliğinden oluşan mali duran varlıklardan oluşmaktadır.

Aynı dönemde aktifin finansmanında 91,6 milyon TL'lik kısa vadeli yabancı kaynakların 30,8 milyon TL'lik bölümü yıllara yaygın inşaat onarım ve hakediş bedellerinden, 22,1 milyon TL'lik kısmı mali borçlardan, 14 milyon TL'lik bölümü ticari borçlardan, 10,8 milyon TL'lik bölümü ortaklara borçlar kalemi ağırlığındaki diğer borçlar hesabından ve 9,5 milyon TL'lik bölümü de ağırlığı Meram'daki atıksu arıtma tesisi işi ile ilgili olmak üzere yıllara yaygın olarak inşaat taahhüt projeleri ile ilgili alınan avanslardan oluşmaktadır.

Aktifin finansmanın yüzde 38 oranında payı bulunan 83,4 milyon TL'lik uzun vadeli yabancı kaynakların yüzde 24'lük bölümü mali borçlardan, yüzde 6'lık bölümüne denk gelen 13,1 milyon TL'lik kısmı Beylikdüzü Konut projesinin satışlarından oluşan avans bedellerinden ve yüzde 3,9'luk kısmı da ortaklara borçlar hesabı ağırlığındaki diğer borçlardan oluşmaktadır.

Firmanın çalıştığı dört banka nezdindeki 73,2 milyon TL'lik banka borçları ile genel olarak firmanın inşaat faaliyetleri kapsamındaki nakit ihtiyacının fonlandığı, bununla beraber Güven Bankası'ndan sağlanan kredilerin ağırlıkla firmanın iştirak ve bağlı ortaklıkları nezdinde sürdürülen enerji ve turizm faaliyetlerinin fonlanmasında

kullanıldığı, İhtiyat Bankası'ndan sağlanan kredilerin ise ağırlıkla Beylikdüzü Konut projesine özgülendiği, bu amaçla da ilgili proje arsasının bankaya teminat olarak verildiği öğrenilmiştir.

Aktifin finansmanında payı yüzde 20,3 olan 44,5 milyon TL'lik özkaynakların 28,2 milyon TL'lik kısmı, ödenmiş sermayeden, 10,3 milyon TL'lik bölümü geçmiş yıl kârlarından, 5,9 milyon TL'lik bölümü kâr yedeklerinden ve 5 milyon TL'lik bölümü de sermaye yedeklerinden oluşmaktadır.

Bir önceki döneme göre yüzde 41 oranında artarak 52,8 milyon TL'ye yükselen net satışlar üzerinden firmada 7,1 milyon TL'lik brüt satış geliri elde edilmiştir. Faaliyet giderlerindeki bir önceki döneme göre kısmi azalma neticesinde faaliyet kâr marjı 2016 yılında yüzde 7,9'a yükselirken, dönemde 4,2 milyon TL'lik faaliyet geliri elde edilmiştir. 8,2 milyon TL'lik kambiyo gelirine rağmen dönemde maruz kalınan 9,8 milyon TL'lik kambiyo zararı ile 4,1 milyon TL'lik finansman gideri neticesinde 2,5 milyon TL'lik olağan kâr elde edilmiştir. Firmanın deposunda muhafaza edilen ve konut projesinde kullanılmak üzere satın alınmış olan parke stoklarının bir bölümünün, depoyu su basması neticesinde zarar görmesi nedeniyle katlanılan 1,4 milyon TL'lik olağan dışı gider ve zarar neticesinde dönemde 2,1 milyon TL'lik vergi öncesi kâr elde edilmiştir.

Firmanın mali tablolarını kredi analizi için oluşturulan destekleyici oranlarla yorumlamadan önce, ABC İnşaat'ın 2014-2016 dönemine ilişkin Ek 3'de yer verilen nakit akım tablosu analiz edilecektir. Nakit akım tabloları firmaların mali analizi sırasında bilanço ve gelir tablosundan sonra incelenen ve çoğu zaman analizi ihmâl edilen bir tablodur. Bununla beraber yüksek düzeyde kâr eden firmaların kısa vadede ihtiyaç duydukları nakdi sağlayamamaları nedeniyle mali darboğaza girmeleri muhtemeldir. Firmalar zarar ettikleri için değil, gerekli nakdi sağlayamadıkları için iflas riski ile karşı karşıya kalırlar. Anılan sebeplerle ABC İnşaat'ın ilgili dönemdeki nakit akım tablosunun oran analizi öncesinde incelenmesi, ilgili oranları daha doğru yorumlayabilmek adına önem arz etmektedir.

2015 Yılına İlişkin Değerlendirme:

2015 yılında firmanın esas faaliyeti kapsamında 2,6 milyon TL’lik faaliyet geliri elde ettiği, bu tutara nakit çıkışı gerektirmeyen 906 bin TL’lik amortisman giderleri ve diğer gelirler eklenerek, bu tutardan dönem içinde ödenen 500 bin TL’lik vergi giderleri düşüldüğünde firmanın işletme sermayesindeki değişim öncesinde 3,3 milyon TL’lik nakit yarattığı görülmektedir. Esas ve arzu edilen olan durum firmaların işletme sermayesinden değil de, bu kısımdan yani kârlılık neticesinde fon yaratmalarıdır. Firmanın aynı dönemde stoklara 6,6 milyon TL’lik, yıllara yaygın inşaat faaliyetlerine 3,9 milyon TL’lik, ticari alacaklara 5 milyon TL’lik ve diğer çeşitli alacaklara da 3,2 milyon TL’lik işletme sermayesi bağladığı görülmektedir. Bununla beraber firmanın yıllara yaygın olarak devam eden işlerle ilgili aldığı 3,6 milyon TL’lik hakedişlerden, satılan konutlarla ilgili aldığı 5 milyon TL’lik sipariş avansı bedellerinden, 2,7 milyon TL’lik ticari borçtan ve 733 bin TL’lik diğer borçlardan ise işletme sermayesi yarattığı görülmektedir. 2015 yılında işletme sermayesine bağlanan fonların tutarı toplamda 6,1 milyon TL olmuş, bunun neticesinde firmada esas faaliyetler kapsamında 2,8 milyon TL’lik nakit açığı oluşmuştur. İştiraklerden ve bağlı ortaklıklardan elde edilen temettü ve faiz gelirleri ve şirket ortağı Ahmet Uyar’dan sağlanan 2,4 milyon TL’lik borcun da etkisiyle faaliyet dışı yaratılan nakit 4,2 milyon TL olmuş, toplamda faaliyetlerden yaratılan nakit ise 1,35 milyon TL olarak belirlenmiştir. Anılan dönemde firmanın 3,4 milyon TL’lik bölümü finansman gideri olmak üzere, 7,9 milyon TL’lik finansal yükümlülüğünün bulunduğu, buna karşın faaliyetlerden yaratılan 1,35 milyon TL’lik nakdin bu yükümlülükleri karşılamaya yetmediği görülmektedir. Firma finansal yükümlülüklerini karşılayamadığı bu dönemde, hem iştiraklerine hem de maddi duran varlıklarına toplamda 12,9 milyon TL’lik yatırım yapmış, firmadaki toplam nakit açığı 19,4 milyon TL’ye yükselmiştir. Anılan nakit açığının 2,6 milyon TL’lik kısmı kısa vadeli mali borçla, 13,1 milyon TL’lik kısmı uzun vadeli mali borçla, 418 bin TL’lik kısmı leasing borçlanması, 4,6 milyon TL’lik kısmı ise nakdi sermaye artışı ile finanse edilmiştir. Görüldüğü üzere firmada oluşan 19,4 milyon TL’lik nakit açığının toplamda 15,7 milyon TL’lik kısmının 2015 yılında banka kredileri ile finanse edildiği, bu durumun borçlanma oranını bir önceki döneme göre yüzde

282'den 337'e artıran ana nedenlerden biri olduğu görülmektedir. 2014 yıl sonunda firmanın kısa vadeli banka borçları 12,5 milyon TL seviyesinde iken, 2015 yılı sonunda kısa vadeli mali yükümlülükleri 2,6 milyon TL'lik artışla 15,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu durum, 2015 yılında vadesi geldiği için kapatılan 12,5 milyon TL'lik banka kredilerinin dönem içinde tekrar kullanılabilirdiğini ya da ilgili borçların ödenmeyerek vadelerinin uzatıldığını göstermektedir. Banka borçlanmasının ana nedenlerinin işletme sermayesine bağlanan fonlar, faiz ödemesi ağırlığındaki finansal yükümlülükler ve dönem içinde gerçekleştirilen yatırımlar olduğu görülmektedir. Firmanın 2015 yılında Bodrum'daki otelinin renovasyon çalışmalarına başladığı, bu paralelde buradaki çalışmalar için ABC Turizm'e aktarılmak üzere bankalardan 3 milyon TL'lik kredi sağlandığı öğrenilmiştir.

Firmanın 2015 yılına ilişkin nakit akım tablosu hakkında genel bir değerlendirme yapmak gerekirse, faaliyetlerin kârlı tamamlanması neticesinde işletme sermayesi öncesinde ana faaliyetlerden fon yaratabildiği, bununla beraber işletme sermayesine özellikle devam eden inşaat taahhüt projeleri ve Beylikdüzü Konutları projesi kapsamında yoğun olarak sermaye bağlandığı, bu paralelde esas faaliyetlerden 2,8 milyon TL'lik nakit açığı oluştuğu görülmektedir. Anılan dönemde gerek mali duran varlıklara gerekse de şirketin makine parkı başta olmak üzere maddi duran varlıklarına yapılan yatırımların büyük bir bölümü banka kredileri ile gerçekleştirilmiş ve şirketin borçluluk düzeyi ciddi oranda artmıştır. Dönem içinde sağlanan yabancı kaynağın nakit açığının üstünde olması nedeniyle kasa ve menkul kıymetler mevcudu sene başına göre 2015 yılının sonunda 227 bin TL azalırken, banka ve menkul kıymetler hesabı 1,6 milyon TL'lik artış göstermiştir. Aktif kârlılığının borçlanma maliyetinin üstünde olduğu dönemlerde, borçlanma oranını artırmak suretiyle, finansal kaldıracın da etkisiyle özkaynak kârlılığını artırmak mümkündür. Bu açıklamadan hareketle, faiz oranları ile döviz kurlarının arttığı bu dönemde borçlanma oranının artması özkaynak kârlılığının yüzde 3,1 seviyesine inmesine neden olmuştur. Firmanın mali borçluluk düzeyi bu dönemde ciddi oranda arttığından, mali duran varlıklara ve iştiraklere yapılan yatırımlardan önümüzdeki dönemde elde edilmesi gereken fon fazlasının, firmanın artan banka borçlarının ödenmesinde kullanılması gerekmektedir.

2016 Yılına İlişkin Değerlendirme:

2016 yılında firmanın faaliyet kârındaki artışın da etkisiyle işletme sermayesi değişimi öncesinde 5,3 milyon TL'lik nakit yaratıldığı görülmektedir. Bu dönemde inşaat çalışmaları devam eden Beylikdüzü Konut Projesi başta olmak üzere inşaat faaliyetlerine ayrılan fonlar neticesinde işletme sermayesine 5,2 milyon TL sermaye bağlandığı ve esas faaliyetlerden bir önceki dönemin aksine 121 bin TL'lik nakit yaratıldığı görülmektedir. Bununla beraber bu dönemde şirketin ilişkili şirketlerine ve ortaklarına aktardığı 3,7 milyon TL'lik kaynağa rağmen, faaliyetlerle ilgili 2 milyon TL'lik diğer gelirlerin de etkisiyle faaliyetlerden 1,1 milyon TL'lik nakit yaratıldığı görülmektedir. Bununla beraber söz konusu nakdin, bu dönemde de, firmanın 6,9 milyon TL'lik finansal yükümlülüklerini karşılayamadığı görülmektedir. Aynı dönemde firma makine parkına ve mali duran varlıklarına 16,1 milyon TL'lik yatırım yapmaya devam etmiş ve firmadaki nakit açığı 21,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu ihtiyacın 20,8 milyon TL'lik kısmı yine banka borçlanması ile finanse edilmiş olup, şirket ortakları ilgili dönemde 3,1 milyon TL'lik nakdi sermaye artışı gerçekleştirmiş, bu durum sonucunda firmanın nakit mevcudu 2,4 milyon TL tutarında artmıştır.

Firmanın bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu bir arada değerlendirildiğinde, firmanın inşaat faaliyetlerden yaratılan nakdin bir bölümünü bünyesinde otel ve enerji yatırımı olan şirketlerine aktardığı, ilgili yıllarda maddi duran varlıklarına yatırım yapmaya devam ettiği ve devam eden inşaat projeleri kapsamında ihtiyaç duyduğu fonların büyük bir bölümünü banka kredileri ile sağladığı görülmektedir. Toplam mali borçların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı cüzi seviyede artmakla birlikte, firmanın banka kredilerinin sürekli kullanılabilir nitelikte yani rotatif olması, mevcut borçların çevrilebilmesi için önem arz etmektedir. Firmanın önümüzdeki dönemde inşaat taahhüt projelerini kârlı bir şekilde tamamlaması ve hakedişlerin tamamını tahsil etmesi mevcut banka borcu yükünün azaltabilmesi adına kritik öneme sahiptir. Ayrıca konut projesinin satışlarının devamlılığı da firmanın nakit yaratma kapasitesini ve işletme

sermayesine bağlanan fonların büyüklüğünü etkileyecektir. Konut satışlarında senetli olarak yapılacak satışlara ağırlık verilmesi durumunda işletme sermayesine bağlanan fonların tutarının artması ve ilave işletme sermayesinin doğması muhtemeldir.

Özetle 2020 yılında banka borçları bitecek olan ABC Enerji'nin gelirleri ile ABC Turizm nezdindeki otel gelirinin firmanın banka borçları ile mali borçluluk düzeyinin azaltılmasında kullanılması önem arz etmektedir. Şirket ortaklarının mali gücünün bulunması nedeniyle şirkete her yıl sermaye enjeksiyonu yapmaları mümkün olmakla beraber ABC İnşaat'ın ortaklarının mali düzeyleri ve şirkete ne ölçüde sermaye katkısı yapmaya devam edecek olmaları da şirketin kredi analizi aşamasında kesinlikle değerlendirilmelidir. Firmanın konut satışlarının arzu edilen seviyelerde olmaması ve inşaat taahhüt projelerinin hakediş tahsilatlarındaki gecikme süreleri ve tutarlarının artması durumunda, firmanın vadesi gelen banka borçlarını ödeyebilmesi adına, istenmeyen bir çözüm yolu olarak otel, enerji santrali veya genel merkez binasından oluşan varlıklarının satışı, mali bünyeyi rahatlatmak adına gündeme gelebilecektir.

Bu firmadaki mali görünümü bozan ana unsurlardan biri de, borçlanılarak elde edilen fonların işletme sermayesinin finansmanı haricinde, firmanın ana faaliyet kolu olmayan enerji ve turizm sektörlerindeki faaliyetler kapsamında kullanılmasıdır. Özetle firmaların ana faaliyetine odaklanması, gerek kreditorler gerekse de firma ortakları adına olması gereken ve arzu edilen bir durumdur. Bununla beraber inşaat firmalarının aynı şirket üzerinden birkaç sektörde faaliyet göstermeleri, sık karşılaşılan ve kredi değerlendirmesini zorlaştıran bir unsurdur. Zira bir noktadan sonra firmanın ana faaliyetindeki etkinliğini değerlendirmek, hem bankalar hem de firmanın kendisi için bile güç olabilmektedir.

4.3.2. Standart Oran Analizi Sonuçlarının Yorumlanması

ABC İnşaat'ın temel faaliyet konusuna, ortaklık ve sermaye yapısına ve son dönem mali verilerinin görünümüne ilişkin bilgilere önceki bölümde değinilmiş olup, bu bölümde sık kullanılan oran analizleri ile firmanın 2014-2016 dönemine ilişkin mali verilerinin seyri analiz edilecektir.

Tablo 21: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.’nin Temel Oranları

ORAN GRUBU	ORANIN ADI	İnşaat Firmaları		
		31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Likidite Oranları (%)	Cari Oran	145	145	144
	Asit Test Oranı	103	100	100
	Net Satışlar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	69	53	58
Mali Yapı Oranları (%)	Borçlanma Oranı	282	337	394
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Özsermaye	161	178	206
	Özsermaye/ Aktif	26	23	20
	Toplam Mali Borçlar/ Yabancı Kaynaklar	39	42	43
Etkinlik Oranları (Kez)	Alacak Devir Hızı	2,6	1,8	2,1
	Stok Devir Hızı	1,5	1,4	1,5
	İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,5	0,4	0,4
	Aktif Devir Hızı	0,3	0,2	0,2
Kârlılık Oranları	Özsermaye Kârlılığı	11,0	3,1	3,4
	Aktif Kârlılığı	2,9	0,7	0,7
	Faaliyet Kârı/ Net Satışlar	7,5	7,0	7,9
	Dönem Net Kârı/ Net Satışlar	9,9	3,2	2,9
Fon Yaratma Kapasitesine İlişkin Oranlar	FAVÖK (EBITDA) Marjı (%)	9	9	10
	Bilanço Kârı+Amortisman (Yaratılan Fon, Milyar TL)	5,3	2,6	3,3
	Yaratılan Fon/ Aktif (%)	4	1	2
Büyüme Oranları (%)	Net Satış Değişimi	24	-8	41
	Net Kârlılık Değişimi	76	-70	25
	Özsermaye Değişimi	18	8	13
	Aktif Değişimi	19	24	27

Kaynak: Bu çalışma için oluşturulmuştur.

Firmanın likidite oranları incelendiğinde, firmanın cari oranı ile asit test oranının yıllar itibariyle kayda değer düzeyde değişmediği, bununla beraber son yılda net satışlar yüzde 41 oranında artarken, kısa vadeli yabancı kaynakların yüzde 30 seviyesinde artmasının ağırlıklı etkisiyle net satışlar/kısa vadeli yabancı kaynaklar oranı bir önceki döneme göre yüzde 53’den yüzde 58’e yükselmiştir. Bununla beraber söz konusu oran, firmanın 2016 yılındaki net satışları ile anılan dönemdeki kısa vadeli yükümlülüklerinin tamamını karşılayamayacağını göstermektedir. Ayrıca inşaat firmalarında konut stoklarının maliyet değeri ile satış fiyatları arasındaki farkın yüksek olması nedeniyle firmada gizli özkaynak bulunduğu, ilgili dönemde cari oranın olduğundan daha düşük belirlenmiş olabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Mali yapı oranları arasında borçlanma oranı nispeten ağırlık teşkil etmektedir. Borçlanma oranının artması firmanın borçlanma maliyetlerinin de artmasına neden olur. ABC İnşaat'ın borçlanma oranı 2014 yılında yüzde 282 iken, söz konusu oran takip eden yıllarda sırasıyla yüzde 337'e ve yüzde 394'e yükselmiştir. Son iki dönemde borçlanma oranında gerçekleşen artış firmanın borçlarındaki artıştan ziyade, firmanın özkaynaklarının aktifin finansmanındaki payının gerilemesinden kaynaklanmaktadır. Firmanın özkaynaklarının aktifin finansmanındaki payı 2014 yılında yüzde 26 iken, söz konusu oran 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 23 ve yüzde 20 seviyelerine gerilemiştir. Firmanın özkaynaklarının yüzdesel bazda gerilemesinde, 2016 yılında döviz kurundaki artışa bağlı olarak firmanın kambiyo giderlerinin, net satışlarının 19'u seviyesine yükselmesi etkili olmuştur. Ayrıca faiz oranlarındaki artış da finansman giderlerini artırmış ve dönem kâr marjı anılan sebeplerle 2 yıl öncesine göre yüzde 11'den yüzde 4 seviyesine gerilemiştir. Yukarıda bahsedilen sebeplerle son iki yılda firmanın Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/ Özsermaye oranı artarken, Özsermaye/ Aktif oranı gerilemiştir. Toplam Mali Borçlar/ Yabancı Kaynak oranının artması ise, firmanın başta bankalar olmak üzere finansal kuruluşlara olan borçlarındaki artışa işaret etmektedir.

Yabancı kaynaklar içinde borçlanma koşulları nispeten daha esnek olan ve piyasadaki ticaret teamüllerine göre, güncel ekonomik koşullar dahilinde revize edilebilen ticari borçlar, ortaklara borçlar gibi yükümlülükler azalırken; yasal düzenlenmelerin çok belirgin olduğu ve sözleşme koşullarındaki esneme olanakları sınırlı düzeyde olan finansal borçların artması, firmadaki risklilik seviyesinin arttığına işaret etmektedir. Aynı borçlanma oranına sahip iki firmadan banka borçluluk düzeyi daha az, piyasa borçluluk düzeyi ise daha yüksek olan firmanın alacaklıları/yatırımcıları, banka borçluluğu daha yüksek olan firmanın alacaklıları/veya yatırımcıları nezdinde daha az riskli kabul edilebilir. Zira firmanın kredi taksitlerini ödeyememesi durumunda, bankaların takibe geçme eğilimleri, gerek yasal düzenlemeler gerekse bankacılıktaki rekabet koşulları esasına göre piyasadaki şirket alacaklılarına göre daha fazla olacaktır.

Firmanın etkinlik oranları incelendiğinde, firmanın net satışları 2016 yılında bir önceki döneme göre yüzde 41 oranında artarken ticari alacaklarının aynı dönemde yüzde 26 oranında artması nedeniyle alacak devir hızı 1,8’den 2,1 düzeyine yükselmiştir. Bu durum firmanın alacaklarını 2015 yılında belirlenen 203 gün yerine 2016 yılında 174 günde tahsil etmeye başladığını göstermektedir. Aynı dönemde stok, işletme ve aktif devir hızlarında kayda değer bir değişiklik gerçekleşmemiştir. Firma 2016 yılında stoklarını ortalama 243 günde satabilmektedir. Aynı dönemde ticari borç devir hızı ve ticari borç ödeme süresi sırasıyla 2,6 ve 140 gün olarak belirlenmiştir. Firma 2016 yılında 243 günde satabildiği konutun bedelini 174 gün sonra tahsil edebilmekte olup, stokta kalma ve satış sonrası tahsilata kadar geçen 417 günlük süreden, firmaya gerçekleştirdiği inşaat malzemelerinin alımları kapsamında piyasa tarafından sağlanan 140 günlük vade çıkarıldığında, firmanın işletme sermayesi kapsamında 277 günlük finansman ihtiyacının olduğu hesaplanmaktadır. Bu durum firmanın banka borçlarındaki artışın bir gerekçesidir. Anılan finansman ihtiyacının 2015 yılında 304 gün iken, 2016 yılında 277 güne gerilmesinde stok devir hızının artmasından ziyade alacak devir hızındaki artış daha etkin olmuştur. Ek 3’te yer verilen nakit akım tablosundan da görüleceği üzere 2016 yılında iş hacmindeki 15 milyon TL’lik artışa rağmen finansman ihtiyacındaki 27 günlük kısalma neticesinde işletme sermayesi ihtiyacı 6,1 milyon TL’den 5,2 milyon TL seviyesine gerilemiştir.

Evvelden de bahsedildiği üzere 2015 ve 2016 yıllarında Türk Lirası’nın Amerikan Doları’na göre değer kaybetmesinin ve faizlerin yükselmesinin etkisiyle firmaların kambiyo giderlerinde ve finansman giderlerinde kayda değer bir yükseliş gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ABC İnşaat’ın da özsermaye kârlılığı yüzde 11’den yüzde 3 seviyesine, aktif kârlılığı yüzde 2,9’dan binde 7’e, net kâr marjı da yüzde 10’dan yüzde 3 seviyesine gerilemiştir.

Fon yaratma kapasitesine ilişkin olarak, EBITDA marjının 2015 yılından 2016 yılına yüzde 9’dan yüzde 10’a yükseldiği görülmektedir. EBITDA düzeyi firmaların faiz, amortisman, vergi öncesindeki kârlılık düzeyini gösterdiğinden, ABC İnşaat’ın bu üç yıllık dönemde faaliyet kârlılık seviyesinin aynı düzeyde olduğu,

fakat piyasadan kaynaklanan nedenlerle net kâr marjının daraldığını söylemek yanlış olmayacaktır. Firmanın net kâr marjı ile özkaynak ve aktif kârlılık düzeyleri azalırken, EBITDA marjının artması ve bu durumun bankalarca her zaman olumsuz algılanmayışı tartışılan bir durumdur. Eleştirilen diğer husus ise, kredi analizinde sadece EBITDA'ya odaklanılıp, diğer kârlılık seviyelerinin ikinci plana atılmasıdır.

Büyüme oranları analizinde ise, net satışların 2015 yılı haricinde arttığı, özellikle 2016 yılında iş hacminde yüzde 41'lik bir artış gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum, firmanın önceki yıllarda üstlendiği ve 2016 yılında tamamlanarak sonuç hesaplarına aktarılan yıllara yaygın olarak devam eden inşaat taahhüt projelerinden ve inşaat malzemeleri ticaretinden kaynaklanmaktadır. Görüldüğü üzere firmanın muhasebe tekniğindeki farklılıklar nedeniyle iş hacminde önceki yıllara göre büyük oranda sapmalar olabilmektedir. Bu durum firmanın iş üretme kapasitesini değerlendirmeyi zorlaştırmaktadır. İş hacmindeki dalgalanma firmanın net kârlılık düzeyinin de dalgalanmasına neden olmuştur. 2015 yılından 2016 yılına firmanın aktifleri yüzde 27 oranında artarken, firmanın özsermayesi kâr marjındaki keskin düşüşe bağlı olarak yüzde 13 seviyesinde artabilmiştir. Bu durum borçlanma oranını artıran ana nedenlerden biridir.

Bu bölümde ABC İnşaat'ın 2014-2016 yıllarına ilişkin bilanço ve gelir tablosu, oran analizi tekniğinde sık kullanılan oranlar vasıtasıyla yorumlanmaya çalışılmıştır. Genel görünüm değerlendirilmesi yapıldığında, firmanın bu dönemde borçluluk seviyesinin arttığı, bunun da özkaynak düzeyinin ve kâr marjlarının azalmasından kaynaklandığı saptanmıştır. Likitide oranlarında belirgin bir değişim olmaz iken, borçlanma düzeyindeki artışın müteakip dönemlerde bu oranları da olumsuz etkilemesi muhtemeldir.

Bununla beraber Tablo 21'de yer verilen oranların yorumlanması neticesinde, firmanın ürettiği işlerin ne düzeyde kârla ya da zararla mı devam ettiği, işlerin hakediş tahsilatlarında gecikmeler olup olmadığı, devam eden işlerin kârlılığı ve hakediş alacaklarının tahsilatı ile bu işlerle ilgili kullanılan banka kredilerinin kapatılıp kapatılmayacağı, sonuç hesaplarına aktarılmayan fakat aynı dönemde

şirkete nakit girişı sağlayan işlerin olup olmadığı, geliştirme aşamasındaki konut projesinin, banka borçlanması olmadan projedeki konut satışları ile finanse edilip edilemeyeceği ve şirketin makine parkının finansmanının kaynağı hakkında bilgi edinilemediği görölmektedir. Bu sorulara verilecek cevaplar ise, ABC İnşaat'ın faaliyetleri ile ilgili kredi ihtiyacının olup olmadığının tespitinde, kredi ihtiyacının ve talebinin olması durumunda ise kullanılacak kredinin koşullarının belirlenmesinde ve kredinin sorunsuzca geri ödenebilmesi için olgunlaştırılması noktasında büyük önem arz etmektedir.

4.3.3. İnşaat Firmalarının Kredi Analizi İçin Oluşturulan Destekleyici Oranların Yorumlanması

Bu bölümde ABC İnşaat firmasının 2014-2016 dönemine ilişkin mali verileri, bu çalışmasının da konusunu oluşturan ve inşaat firmalarının kredi analizi aşamasında dikkate alınması gereken diğer destekleyici oran ve muhasebe hesapları ile yorumlanacaktır.

Tablo 22: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. İçin Hesaplanan Destekleyici Oranlar ve Muhasebe Hesapları

NO.	AÇIKLAMA	ORAN VE/VEYA MUHASEBE HESABI	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	Devam Eden İşlerin Toplam Harcamaları/Devam Eden İşlerin Toplam Hakedişleri	<u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları x100</u> <u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri</u>	118%	117%	120%
2	İnşaat Firmalarının Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamalarındaki Değişim	<u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları Önceki Yıl-1</u>	16%	17%	35%
3	İnşaat Firmalarının Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakediş Gelirlerindeki Değişim	<u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri Son Yıl-1</u>	6%	18%	32%
4	Devam Eden İşlere İlişkin Menfi/Müspet Fark (TL)	<u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları</u>	-3.621.081	-3.958.111	-6.122.624
5	Devam Eden İşlere İlişkin Menfi-Müspet Fark/ Toplam Finansal Borçlar	<u>Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri-Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Harcamaları/ Toplam Finansal Borçlar</u>	-9%	-7%	-8%
6	Konut İnş Eden Firmaların Harcamalarını Avans Bedelleriyle Finanse Edebilme Kapasitesi	<u>Stoklar/ Kısa ve Uzun Vadeli Alınan Sipariş Avansları</u>	125%	126%	129%
7	Ana Faaliyetler Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespiti (TL)	<u>Detaylarına Tablo 17'de verilmektedir.</u>	-6.201.241	-8.729.502	-11.344.396
8	Hakedişlerin Tahsilat Performansı	<u>(Kısa ve Uzun Vadeli Ticari Alacaklar)/ Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri</u>	78%	87%	80%
9	Kısa Vadeli Fin. Borçlar/ Toplam Fin. Borçlar	<u>Kısa Vadeli Fin. Borçlar/ Toplam Fin. Borçlar</u>	31%	29%	30%
10	Maddi Duran Varlıklar'ın Şirket Hissedarları Tarafından Fonlanan Kısmı	<u>Maddi Duran Varlıklar/ (Özsermaye+Ortaklara Borçlar)</u>	61%	73%	82%
11	Yabancı Para Pozisyonu	<u>YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar</u>	-19.039.000	-29.977.000	-41.726.000
12	Yabancı Para Pozisyonu/Özkaynak	<u>(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Özkaynak</u>	52%	76%	94%
13	Yabancı Para Pozisyonu/Aktif	<u>(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/Aktif</u>	14%	17%	19%
14	Yabancı Para Pozisyonu/Yabancı Para Cinsinden Gelirler	<u>(YP Cinsinden Yükümlülükler-YP Cinsinden Varlıklar)/YP Cinsinden Satış Gelirleri</u>	-	-	-

Kaynak: Bu çalışma için oluşturulmuştur.

ABC İnşaat'ın 2014-2016 döneminde devam eden yıllara yaygın inşaat projeleri kapsamında gerçekleştirilen harcamalarının, anılan dönemde işveren idareler tarafından kesilen hakediş faturalarının yüzde 20 üzerinde belirlendiği görülmektedir. Bu durum firmanın anılan dönemlerde gerçekleştirdiği harcamaların bir bölümü için işveren dışında başka bir kaynaktan fon sağladığına işaret etmektedir. Bununla beraber söz konusu değerlendirmeyi yapmadan önce firmanın işveren idareden işe başlamadan önce avans bedeli alıp almadığını incelemek gerekir.

Firmanın 2016 yılında işveren idarelerden aldığı avans bedeli 9,5 milyon TL seviyesindedir. Buna karşın kesilen hakediş faturalarının belli bir vadede firmaya ödenmesi nedeniyle dönemsel bazda nakit açığı oluşabilmektedir. Nitekim aşağıda yer verilen Tablo 23 incelendiğinde ana faaliyetler kapsamındaki nakit açığının 2016 yılında 11,3 milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Tablo 23: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin Ana Faaliyetleri Kapsamındaki Nakit İhtiyacının Tespitinde Kullanılan Muhasebe Hesapları

TL			
Muhasebe Hesabı	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Maliyetleri	23.470.131	27.373.117	36.943.941
Stoklar	20.116.235	26.673.546	33.239.289
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14.294.834	18.271.435	22.989.135
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.194.827	2.120.724	1.595.550
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	402.206	530.922	1.581.943
Diğer Dönen Varlıklar	4.272.797	4.632.394	5.219.263
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	1.445.202	1.305.187	1.850.639
Diğer Duran Varlıklar	769.685	940.211	1.933.649
Kaynak İhtiyacı Yaratan Hesaplar (A)	65.965.917	81.847.537	105.353.409
Hazır Değerler+Menkul Kıymetler	10.509.610	11.970.030	14.562.963
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	19.849.050	23.415.006	30.821.318
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	9.680.178	11.853.844	14.010.648
Kısa Vadeli Alınan Avanslar	7.009.682	8.523.910	9.451.070
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	1.659.122	2.095.206	3.587.153
Uzun Vadeli Alınan Avanslar	9.112.876	12.596.127	16.233.175
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	560.598	739.554	2.796.631
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	737.394	546.776	338.780
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	609.954	1.323.510	1.956.992
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	36.211	54.072	250.285
Kaynak Yaratan Hesaplar (B)	59.764.676	73.118.035	94.009.014
Kaynak İhtiyacı/ Fon Fazlası (B-A)	-6.201.241	-8.729.502	-11.344.396
Kaynak İhtiyacı (B-A)/Aktif	4,45%	5,06%	5,17%

Kaynak: Bu çalışma için ABC İnşaat'ın mali verileri üzerinden oluşturulmuştur.

Devam eden projelerin menfi veya müspet farkla devam etmesi; firmanın üstlendiği projelerdeki etkinliği ve firmanın kârlılık düzeyi hakkında bilgi verirken, Tablo 23'e göre yapılan hesaplama neticesinde firmanın dönemsel bazda fon ihtiyacı olup olmadığına yönelik bilgi edinmek de mümkündür. Arzu edilen durum ABC İnşaat'ın projelerini hakediş fazlasıyla sürdürmesi ve bu işlerle ilgili ilave kaynak ihtiyacının bulunmamasıdır. Hakediş fazlası ile tamamlanan işler, firmanın gelir tablosunda brüt kârlılık seviyesinin artmasına neden olacaktır. Bununla beraber taahhüt esasına göre üstlenilen projelere ilişkin harcamalar ilk dönemde yoğun olabilmekte, bu da anılan projelerin belli bir ilerleme seviyesine kadar harcama fazlasında sürmesine neden olabilmektedir. Bunun nedeni projede ihtiyaç duyulan demir, çelik gibi malzemelerin büyük kısmının projenin başında satın alınması ve/veya projenin tamamlanması için gerekli makine parkına yatırım yapılmasıdır. Proje sonuna doğru ise tahakkuk eden hakediş bedellerinin, işe ilişkin gerçekleştirilen maliyetleri aşması gerekmektedir. Zira işveren idareler yapılan işlerin yüzdesel ilerleme düzeyi oranında müteahhit firmalara hakediş ödemesi yaptıklarından, maliyeti doğru hesaplanan projelerde hakediş bedellerinin projenin maliyetini karşılaması ve firmanın işi kârla tamamlaması gerekmektedir.

ABC İnşaat'ın 31.12.2016 itibarıyla toplam 53 milyon TL sözleşme bedelli beş adet projesi bulunmakta olup, bu projelerden dördünün mali tamamlanma seviyesi yüzde 60'ın üzerindedir. Anılan işler ilgili dönemde 6,1 milyon TL harcama fazlasında devam etmektedir. Anılan menfi farkın 5,7 milyon TL'lik kısmı "İzmir-İstanbul Otoyolu Balıkesir-Susurluk Kesimi 15 Km'lik Yol Yapımı İş'i"nden, 3,8 milyon TL'lik kısmı ise "İzmir Opera Binası Yapımı İş'i"nden kaynaklanmaktadır. 15 km'lik yol yapım işinin sözleşme bedeli 15 milyon TL iken, bu iş kapsamında gerçekleştirilen harcama tutarı 14,8 milyon TL, işin fiziki tamamlanma düzeyi ise yüzde 74'tür. Bu işin maliyetinin projenin başında öngörülemeyen bazı nedenlerle arttığı, işin tamamlanması için ilave 5 milyon TL'lik harcama gerçekleştirilmesinin gerektiği ve işin 5 milyon TL'lik zararla tamamlanacağı firma yetkililerince ifade edilmiştir. İzmir Büyükşehir Belediyesi'nden üstlenilen iş kapsamında ise, projedeki teknik danışmanın kontrollerinin ve raporlarının hazırlanma sürecinin uzaması nedeniyle, Belediye tarafından hakediş faturalarının gecikmeli olarak düzenlendiği

ve projenin anılan sebeple harcama fazlasıyla sürdürüldüğü, bununla beraber işin 150 bin TL’lik hakediş fazlasıyla tamamlanmasının planlandığı ifade edilmiştir.

Tablo 18 incelendiğinde, Balıkesir-Susurluk arasındaki yol yapım işinin maliyet tahminindeki sapmalardan kaynaklanan 5 milyon TL’lik zarara bağlı olarak, firmanın devam eden işlerinin toplamda 2,1 milyon TL’lik zararlarla tamamlanacağı tahmin edilmektedir. Tamamlanan işlerin gelir tablosuna aktarılması neticesinde firmada bu işlerden kaynaklı 2,1 milyon TL’lik zararın oluşması, firmanın mali borçlarının ve borç yükünün azaltılmasına engel teşkil edebilecektir. Görüldüğü üzere firmanın bir projesine ilişkin maliyet tahminindeki sapmalar, devam eden diğer dört projeden öngörülen kârı sıfırlamakta ve firmada zarar oluşmasına neden olabilmektedir. Bu yüzden firmaların ihale aşamasında projeye ilişkin çalışmalarını çok hassas bir şekilde yürütüp, öngörülemeyen risklere ilişkin ilave maliyetleri de hesaba katarak ihalelerde teklif sunmaları gerekmektedir. İnşaat firmalarının iflas etmelerine neden olabilecek olaylar arasında sıklıkla karşılaşılan bir durum, yüklendikleri büyük hacimli taahhüt projelerinde maliyetleri doğru hesaplayamamaları ve buna bağlı olarak artan maliyetleri özkaynakları ile finanse edebilecek kapasitelerinin olmayışıdır.

Firmanın portföyündeki beş taahhüt projesinin de farklı işverenden üstlenilmiş olması olumlu bir durum iken, bu işlerin üstlenilmesi aşamasında işveren idarenin hakediş tutarlarını ödeyebilecek kapasitelerinin bulunup bulunmadığı sorgulanmalı, işin finansmanı hakkında muhakkak bilgi alınmalıdır. Firmaların iflasına neden olabilecek olaylar arasında bir diğer sebep de, işi zamanında ve sözleşme koşullarına göre tamamlamalarına rağmen, işverenden ödemelerini zamanında alamamaları ve finansal yükümlülüklerini karşılayamamalarıdır. Firma 2016 yılsonunda yaptığı 30,8 milyon TL’lik hakedişlerin ancak yüzde 51’ini tahsil edebilmiştir.

Tablo 18’e göre anılan işlerle ilgili kalan iş bedeli 31.12.2016 itibarıyla 22,2 milyon TL seviyesinde olup, bu tutar firmanın önümüzdeki dönemde iş hacmini diğer bir ifade ile net satışlarını oluşturacaktır.

ABC İnşaat'ın İzmir'deki opera binası yapımı işi ile ilgili aldığı 2 milyon TL'lik avans bedeline rağmen, yaptığı 7,2 milyon TL'lik harcamaya bağlı olarak 4,8 milyon TL'lik kaynak ihtiyacı bulunmaktadır. Zira bu dönemde İzmir Büyükşehir Belediyesi tarafından kesilen 3,45 milyon TL'lik hakediş faturası dahilinde firmaya sadece 450 bin TL'lik ödeme yapılabilmektedir. Alınan avansla birlikte firmaya ödenen tutar 2,45 milyon TL, firma tarafından gerçekleştirilen harcama ise 7,2 milyon TL'dir. Firma Belediye'den olan 3 milyon TL'lik hakediş alacağını 31 Mart 2017'de tahsil edebilecektir. Hakediş ödemesindeki gecikmenin iş programını aksatmaması adına 2017 yılının Ocak ayında, piyasadan 1 ay vadeli olarak, senet mukabili 3 milyon TL tutarında demir, çimento ve hazır beton alımı gerçekleştirilmiş olup, anılan senetlerin protesto edilmemesi için 2017 yılının Şubat ayı sonuna kadar ödenmesi gerektiği öğrenilmiştir. Bu gelişmeler neticesinde firmanın Şubat ayında 3 milyon TL tutarında, 1 ay vadeli krediye ihtiyacı olduğu öğrenilmiştir. Söz konusu kredi firmanın ana bankası Güven Bankası'ndan talep edilmiş, banka ise firmanın İzmir Büyükşehir Belediyesi'nden olan ve 31 Mart 2017'de tahsil edilecek hakediş ödemesinin, kendi bankalarına temlik edilmek suretiyle krediyi kullanılabileceğini ifade etmiştir. Hakediş alacaklarının bankalara temlik edilmesi suretiyle, hakediş ödemesi alınıncaya kadar inşaat firmalarına finansman sağlanması sık karşılaşılan bir durumdur. Bu yapıda, firmaya Şubat ayında kredi kullanılması durumunda, anılan piyasa ödemeleri firmanın ilgili bankadaki hesabından firmanın satıcılarına direkt ödenecek, İzmir Büyükşehir Belediyesi tarafından 31 Mart 2017'de gerçekleştirilecek hakediş ödemesi ise firmanın ilgili bankadaki hesabına yatırılacaktır. Banka da vadesinde kredi riskini anılan hakediş ödemesi ile kapatarak, kredinin tasfiyesini sağlayacaktır.

Tablo 22 incelendiğinde 2016 yılında firmanın iş hacminin ve yıllara yaygın olarak gerçekleştirilen harcamalarının bir önceki döneme göre yüzde 35 oranında arttığı, bu artışa paralel olarak hakediş bedellerinin de ilgili dönemde yüzde 32 düzeyinde arttığı görülmektedir. Firmanın iş hacminin artması olumlu bir görünüm sergilemekle beraber, işlerin menfi farkla sürdürülmesi ve menfi farkın giderek artması firmanın daha fazla borçlanarak işletme sermayesini finanse etmesine neden

olmaktadır. Ayrıca işlerin sürekli zararlar devam etmesi, firma ortaklarının şirkete sürekli olarak sermaye aktarımını gerekli kılmakta olup, bu durumun sürdürülebilirliğine yönelik belirsizlik ise esaslı bir risk unsuru olarak görülmektedir.

Konut ve/veya gayrimenkul üreten firmaların stoklarının avans bedelleriyle finanse edilme kapasitelerini test eden “stoklar/kısa ve uzun vadeli sipariş avansları” oranı incelendiğinde, anılan oranının 2014-2016 yılları arasında yüzde 125-129 aralığında seyrettiği görülmektedir. Bu oran, firmanın aldığı avans bedellerinin, konut inşaatı kapsamında yaptığı harcamaların tamamını karşılamaya yetmediğini ve işin özkaynak, ticari borç veya banka borcu ile finanse edildiğini göstermektedir.

Konut üreten firmalarda en uygun ve maliyetsiz finansman modeli projenin başında yapılan satışlardır. Bu şekilde firmalar ilave kredi kullanmadan ya da ortakların parasına ihtiyaç duymadan inşaat harcamalarını finanse edebilmektedirler.

ABC İnşaat’taki durum analiz edildiğinde, firmanın 2014 yılında inşaat çalışmalarına başladığı “Beylikdüzü Konutları” projesi ile ilgili olarak arsa bedeli hariç toplam 21,9 milyon TL’lik harcama gerçekleştirildiği, bugüne kadar gerçekleştirilen satışlardan 13,2 milyon TL’lik kaynak girişi olduğu ve projenin tamamlanması için satışların artmasına ve/veya kredi kullanılmasına ihtiyaç bulunduğu görülmektedir. Firma 2017 yılında faiz oranlarında gerçekleşeceğini öngördüğü artış nedeniyle kredi kullanmaya sıcak bakmamakta, bunun yerine henüz satışı gerçekleşmemiş 156 adet konutun satış fiyatında kademeli olarak indirim yapmayı, hem de müşterilerine senetle, vadeli olarak satış yapmayı planlamaktadır.

Önceki bölümlerde bahsedildiği üzere, vadeli olarak yapılan satışlar da firmanın işletme sermayesinin artmasına neden olacaktır. Bununla beraber, bu durum firmanın hiç satış yapamaması ve firmaya hiç nakit girişi olmadığı duruma göre tercih edilebilir bir seçenektir. Firma ortaklarının fikir değiştirerek bu projenin inşaat harcamaları kapsamında bugüne kadar hiç çalışılmamış olan başka bir bankadan kredi talep etmeleri durumunda ise, bu proje arsasının ve konutların 1. dereceden İhtiyat Bankası’na ipotek edilmiş olması, bu bankanın finansman

sağlayacağı bu projeden teminat oluşturmaya engel teşkil edecektir. Firma ya başka bir taşınmazı ipotek olarak sunacak ya da bankayı ortakların kefaleti ile kredi kullandırılması konusunda ikna etmek zorunda olacaktır. Firmanın inşaat taahhüt projelerinden olan hakediş alacaklarını ilgili bankaya temlik etmesi de bir seçenek olup, bu durumda firmanın gelirlerini temlik ettiği projenin harcamalarını gerçekleştirmesi için başka bir kaynak bulması gerekecektir.

Bu konut projesine kredi sağlanmasına yönelik gerçekleştirilecek analizde dikkate alınması gereken diğer bir unsur da, projenin yakın çevresinde benzer bir proje bulunup bulunmadığı, satış fiyatlarının benzer projelerle kıyaslandığında rekabetçi olup olmadığıdır. Bölgenin dinamiklerinden bağımsız olarak gerçekleştirilecek bir konut projesinin arzulanan seviyede satış rakamlarına ulaşmaması muhtemeldir. Mesela Ankara’da 1+1 konsepti ile üretilen ufak dairelerin satışı çok zor iken, İstanbul’da aynı konseptteki projenin satışı çok hızlı olabilecektir. Ayrıca kredinin vadesi ve koşulları belirlenirken, firmanın konut satış projeksiyonunun makul olup olmadığı, hangi dönemde, ne fiyattan, ne kadar satış gerçekleştirilmesinin öngörüldüğü, bu projeksiyonun firmanın önceki projelerindeki satış projeksiyonu ve aynı bölgedeki benzer projelerin satış projeksiyonları ile uyumlu olup olmadığı mutlaka değerlendirilmelidir.

“Beylikdüzü Konutları” projesinin ABC İnşaat’ın ilk konut projesi olması, firmanın satış politikalarının yetersiz ve öngörülerinin hatalı olmasına neden olmuştur. Firma, satış aşamasında konut projesini 3 yıl içinde tamamlamayı taahhüt ettiğinden, 2017 yılının Şubat ayından itibaren, satışını gerçekleştirdiği 44 adet dairenin sahibine, konutu ve tapuyu teslim edemediği her ay için 3 bin TL’lik gecikme tazminatı ödemesi yapacaktır. Bu yükümlülük firmaya aylık 132 bin TL’lik ilave maliyet oluşturacaktır. Bu paralelde projenin gerek öngörülen fiyatın altında yapılacak satışlarla, gerekse de banka kredisi ile zamanında teslim edilmesi maliyet açısından büyük önem arz etmektedir.

Firmanın kısa vadeli finansal borçlarının toplam finansal borçları içindeki payı yüzde 30 seviyesindedir. Bu durum makul kabul edilebilir. Kısa vadeli borçların

toplam finansal borçlar içindeki payının yükselmesi, firmanın 1 yıl içinde gerçekleştireceği finansal borç ödemelerinin arttığına işaret olabilir. Nitekim döviz kurlarının hızlı bir şekilde yükseldiği 2015 yılında firmanın banka kredilerinin yüzde 60'nın yabancı para cinsinden olması nedeniyle, firmanın kambiyo giderlerinin net satışlar içindeki payının bir önceki döneme göre yüzde 9'dan yüzde 24 seviyesine arttığı daha önce belirtilmişti. YP cinsinden finansal borçların tamamının kısa vadeli olması durumunda, firmadaki açık pozisyon nedeniyle oluşan kambiyo zararının tamamının kısa vadede nakden ödenmesi gerekir. Bununla beraber ABC İnşaat'ın kambiyo giderlerinin sadece kısa vadedeki kısmı 2015 ve 2016 yıllarında ödenmek durumunda kalmıştır. Bu durum, yabancı para geliri olmayan firmaların yabancı para cinsinden borçlanmalarının ne düzeyde riskli olduğunu göstermektedir. Bununla beraber ABC İnşaat'ın dövizde endekslenmiş geliri ve/veya yurt dışında devam eden taahhüt işleri olsaydı eğer, bu durum firmaya açık pozisyona karşı otomatik bir koruma sağlayacak ve kambiyo giderlerindeki artış, kambiyo gelirlerindeki artış ile dengelenebilecekti.

ABC İnşaat'ın maddi duran varlıklarının tamamının özkaynak ve ortaklara borçlar kalemi ile finanse edilebildiği görülmekte olup, bu durum finansmanda uygunluk ilkesi ile bağdaşmaktadır. Firma ortaklarının yıllar itibariyle firmada nakit sermaye artışı gerçekleştirmeleri ve makine parkına yatırım yapmaları, firmanın makine parkının yüksek maliyetli kısa vadeli banka kredileri yerine özkaynakla finanse edilmesini mümkün kılmıştır.

Firmanın YP pozisyonu incelendiğinde, YP cinsinden geliri bulunmamasına rağmen maliyeti uygun olduğu için dolar cinsinden kullanılan krediler nedeniyle son üç dönemde açık pozisyon bulunduğu, açık pozisyon tutarının 2016 yılında özkaynakların yüzde 94'ü seviyesine, aktif toplamın da yüzde 19'u seviyesine ulaştığı görülmektedir. Firmanın ilgili dönemde YP gelirin olmaması nedeniyle döviz kurundaki artışa karşı doğal bir koruma mekanizması bulunmadığından, borçlanma oranları ve kambiyo masraflarında belirgin bir artış yaşanmıştır.

Tablo 22’de yer verilen destekleyici oranlar analiz edildiğinde, firmanın devam eden inşaat taahhüt projelerinin hacminin artmasına rağmen, bu işlerle ilgili menfi farkın da arttığı, yıllara yaygın olarak devam eden projelerle ilgili hakedişlerin tahsilatlarında gecikmelerin yaşandığı, bu durumun firmadaki işletme sermayesi ihtiyacını ve nakit açığını artırdığı görülmektedir.

Görüldüğü üzere Tablo 22’de hesaplanan oranlar standart oranların tamamlayıcısı niteliğinde olup, standart oranların ikamesi değildir. Firmanın 2017 yılında ve takip eden dönemlerde üstleneceği taahhüt projelerinin maliyetlerinin doğru hesaplanması, bu projelerin kârlı bir şekilde tamamlanarak, anılan kârların temettü olarak dağıtılmayarak banka borçluluğunun azaltılmasında kullanılması son derece kritiktir. Aynı zamanda şirket ortaklarının firmaya gerek sermaye artışı, gerekse de borç olarak kaynak enjekte etme kapasiteleri firmanın kredi analizi aşamasında kritik öneme sahiptir. Bu noktada şirket ortaklarının istihbaratları yapılmalı, mal varlıkları ve finansal kapasiteleri detaylıca analiz edilmelidir.

ABC İnşaat’ın kredi analizi aşamasında, yukarıda incelemeye tabi tutulan mali verilere ilaveten Türkiye’nin ekonomik büyüme hızının seviyesi ve olası düşük hızlı bir büyümenin inşaat sektörüne yönelik talepte yaratabileceği olası negatif etkiler, bu durumun firmanın nakit akış dengesi üzerindeki etkisi, yerel, bölgesel ve uluslararası piyasalardaki siyasi ve ekonomik belirsizliklerin seyri, finansal kurumların kredi verme kapasitelerinde ilerleyen dönemlerde yaşanabilecek olası sıkıntılar ve buna bağlı oluşabilecek likidite sıkışıklığı, TL’nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmeye devam etmesi ve faizlerin ve inşaat maliyetlerinin yükselme eğilimini sürdürmesi durumunda doğması muhtemel ilave maliyet artışları gözönünde bulundurulmalıdır.

Özetle, firmaya inşaat çalışmaları devam eden konut projesinin tamamlanması kapsamında kredi kullanılması durumunda, konut projesine ilişkin taşınmazın başka bir bankaya ipotekli olması nedeniyle, firmadan üzerinde herhangi

bir takyidat⁴⁰ bulunmayan başka bir ipotek teminatı alınması kredi tahsis politikaları ile uyumlu olacaktır. Zira anılan kredi, firmanın konut satışlarından elde edeceği satış bedelleri ile geri ödeneceğinden, banka projenin satış riskini de üstlenmiş olacaktır.

Firmaya yıllara yaygın olarak devam eden projelerinin gecikmiş hakediş ödemeleri kapsamında kredi kullandırılması durumunda ise, kredinin vadesinin gecikmiş hakediş ödemesinin vadesi ile uyumlu olacak şekilde belirlenmesi, ayrıca kredi tutarının faizli bakiyesini de içerek şekilde anılan hakediş alacaklarının krediyi kullandıran bankaya temlik edilmesi uygun olacaktır. Bu kredi işleminde, firmaya işi veren kurumun ödememe riski banka tarafından üstlenildiğinden, hakediş alacaklarının temliğine ilaveten taşınmaz ipoteği de talep edilebilir. Ayrıca firmanın mali yapısı dikkate alındığında, firmaya gerektiği noktada sermaye enjekte etme kapasitesini haiz firma ortaklarının şahsi kefaletleri de teminat olarak alınmalıdır.

⁴⁰ Takyidat'ın kelime anlamı sınırlama olup, takyidat belgesi herhangi bir gayrimenkul üzerinde 3. kişilerin yararına konulmuş ve gayrimenkul üzerindeki mülkiyet hakkını farklı şekillerde sınırlayan ön alım, haciz, intifa, şufa, irtifak gibi hakların bildirildiği belgedir. Üzerinde herhangi bir takyidat bulunmayan ifadesi ile taşınmazın mülkiyet hakkını sınırlayan ve/veya satış kabiliyetini olumsuz etkileyebilecek herhangi bir olumsuzluğun bulunmadığı ifade edilmektedir.

SONUÇ

Bir ekonomide mali sistem; mali araçlar, mali araçlar ve mali piyasalardan oluşur. Mali sistemin temel unsurlarından biri de bankacılık sektörüdür. Bankacılık sektörü, mali sistem içerisinde üzerinde kurulu olduğu ödemeler sistemi aracılığı ile tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde kaynak aktarımına aracılık eden bir sektördür. Tarihte ilk bankacılık hizmetlerinin eski Sümer ve Babil'e kadar uzandığı düşünülmektedir. Sümerlerde M.Ö. 3500 yılında kurulan maket, bilinen ilk banka kuruluşudur. Günümüzde modern bankacılık 1609 yılında Amsterdam Bankası'nın kurulması ile başlamış, 1694 yılında kurulan İngiltere Bankası ve 1907'de ABD'de kurulan Federal Reserve Bank ile olgunluğa ulaşarak modern banka sisteminin iskeletini oluşturmuştur.

Türkiye'de bankacılık faaliyetleri Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde başlamıştır. Osmanlı Devleti'nde kurulmuş olan ilk ulusal sermayeli banka ise "Memleket Sandıkları"dır. İlk tarımsal kredi sandığı özelliği taşıyan kurum, 1861 yılında Mithat Paşa tarafından kurulmuştur. 1868 yılında yine Mithat Paşa tarafından tasarruf toplama amacıyla "Emniyet Sandığı" kurulmuş olup, bir süre sonra her iki banka da, 1888 yılında yine Mithat Paşa tarafından kurulan Ziraat Bankası ile birleştirilmiştir. Türkiye, Cumhuriyetin ilânından sonra ekonomik kalkınmaya önem vermiş, sınaî ve ticari hayatı canlandırmak amacıyla ulusal bankacılığı geliştirmeye başlamıştır. Bu bağlamda devlet teşvikiyle Türkiye İş Bankası, Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuştur. Cumhuriyet döneminde bankacılık alanında atılan en önemli adımlardan birisi, 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kurulması olmuştur.

İkinci dünya savaşından 1960'lı yıllara kadar özel sektörün bankacılık faaliyetleri artış eğiliminde iken, 1980 yılına kadar takip eden 20 yıllık dönem bankacılık sektörüne kamu müdahalelerinin arttığı dönem olarak öne çıkmaktadır. Bu dönemde bölgesel bankaların sayısı azalmış olup, buna karşılık çok şubeli büyük bankalar ve sektörde oligopol yapı belirginleşmeye başlamıştır. Ayrıca 1970'li yıllarda kabul edilen 7129 sayılı Bankalar Kanunu'nun 38. maddesi ile bankaların

sermayesinin en az yüzde 25'ine sahip oldukları iştiraklerine açtıkları kredilerdeki sınırlama kaldırılmış, bu durum bankaların hisselerinin ve yönetimlerinin holdingler tarafından kontrol edilmesini cazip kılmıştır.

Ocak 1980 tarihinde alınan kararların ekonomik sonucu olarak, istikrar ve dönüşüm programıyla birlikte ithal ikameci sanayileşme stratejisi terk edilerek, dışa açık, serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. Bu dönemde serbest piyasa şartlarının işlerlik kazanması ve mali piyasaların serbestleşmesi, bankacılık sistemi üzerinde önemli etkiler ortaya çıkarmıştır. Sektöre yeni yerli ve yabancı bankaların girişine izin verilmesi ve faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte sektörde rekabet artmıştır.

1989 sonrasında Türkiye ekonomisinin birikim ve yatırım önceliklerinin tamamen uluslararası finans piyasalarının denetimine giren yüksek ulusal faiz ve düşük döviz kuru (aşırı değerli ulusal para) tarafından belirlendiği görülmektedir. Böylece uyarılan kısa vadeli (spekülatif) yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarını “dış tasarruflar” biçimde finanse ederken, bir yandan da ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişleterek 1990’ların “yeni popülizminin” alt yapısını oluşturmuştur. Ancak, yüksek reel faiz aşırı değerli ulusal para politikasına sıkışan ulusal ekonomide, üretici sektörlerle dönük sabit sermaye yatırımları yerine, rantiyer-tipi kısa vadeli, spekülatif nitelikli kazançların öncelik kazanmasına dayalı yapay büyüme süreci, 1993’ün son çeyreğinde güven eksikliğinden kaynaklanan bir finansal krize dönüşmüştür. Nitekim 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra bir takım teknik önlemlerle beraber finansal kırılganlık azaltılmaya çalışıldıysa da 1999 yılında yaşanan Rusya ve Uzak Doğu krizleri ile birlikte sistemdeki yapısal sorunlar tekrar belirginleşmeye başlamıştır.

2000 yılının Kasım ayında Türkiye’de ortaya çıkan ve tamamen likidite krizi şeklinde başlayan kriz, 2001 yılının Şubat ayında sistemik krize dönüşmüş, likidite krizinin ekonominin tamamını etki altına alan finansal krize dönüştüğü bir kriz halini almıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde TL yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmış ve ekonomide ciddi kayıplar yaşanmıştır. Kasım 2000-Şubat 2001

döneminde yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar ve bankacılık sektörünün yüzyüze kaldığı tahribatın düzeltilmesi için ciddi bir yeniden yapılandırma programının hayata geçirilmesi kaçınılmaz bir hâl almış, bu paralelde “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile bankacılık sektörünün yeniden düzenlenmesi amaçlanmıştır. Bu dönemde uygulanan “İstanbul Yaklaşımı” ile kredilerini geri ödemekte zorlanan, fakat belli bir finansman olanağı sağlanırsa ayakta kalabilecek müşterileriyle yeni bir ödeme planı üzerinde anlaşarak reel sektöre destek olunmuş, Merkez Bankası’na araç bağımsızlığı sağlayan yeni kanun ile TCMB’nin Hazine’yi fonlaması uygulamasına son verilmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programının uygulanması neticesinde bankacılık sektörünün güçlü bir mali yapıya ulaştığı, sektördeki kredi/aktif, kredi/mevduat ile sermaye yeterlilik oranlarının yükseldiği ve sorunlu alacakların seviyesinin yüzde 3 düzeyine gerilediği görülmüştür.

Bankacılık sektörünün ana işlevlerinden biri, tasarruf fazlası olan birimlerdeki bu kaynağı fon talep eden birimlere kredi olarak güvenli bir şekilde aktarmaktır. Güvene dayanan bir kredi ilişkisinin kurulması ve tasarruf sahiplerinin haklarının gözetilmesi bankacılık sektörünün ana önceliklerindendir. Bahse konu ilişkinin kurulabilmesi ise müşteriyi tanıma ve kredi ihtiyacını doğru analiz edebilme yeteneği ile doğru orantılıdır.

Kredi, belli bir süre sonra ödenmek vaadiyle, mal, hizmet ve para cinsinden satın alma gücünün sağlanması ya da varolan satın alma gücünün belli bir zaman sonra geri alınmak üzere başka bir kimseye devredilmesi olarak tanımlanmaktadır. Krediler nitelik açısından nakdi ve gayri nakdi; vade açısından kısa, orta ve uzun vadeli; teminat açısından açık/teminatsız, şahsi teminatlı ve maddi teminatlı krediler; limit yapısı açısından da işletme, yatırım ve proje kredileri olarak tasnif edilebilir.

Günümüzde GSYİH’nın yaklaşık olarak yüzde 6’sını oluşturan ve 1,8 milyon kişiye iş yaratan inşaat sektörü, Türkiye’nin ekonomik kalkınmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Diğer sektörler üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri dikkate alındığında, inşaat sektörünün Türk ekonomisindeki payı yüzde 30'lara, tarım dışı istihdamdaki payı ise yüzde 10’a ulaşmaktadır. Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri

sektörünün rekabet gücüne, milli gelire, ödemeler dengesine, ihracata ve istihdama sağladığı katkı ve sürdürülebilir büyüme açısından önemi dikkate alındığında, inşaatın ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olduğu görülmektedir.

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların projelerinin tamamlanma sürelerinin genellikle bir takvim yılını aşması ve yaptıkları işlere ilişkin tahsilatların vadeye bağlanması gibi gerekçelerle söz konusu firmalarda kredi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Özellikle son dönemde Kamu Özel İşbirliği modeli çerçevesinde özel sektör tarafından gerçekleştirilen altyapı ve üstyapı projelerinin özleri itibarıyla yüksek maliyetli olmaları nedeniyle, bu projelerin gerçekleştirilebilmesi ancak uzun vadeli finansman olanaklarına erişime bağlı olabilmektedir. İnşaat sektörüne kullandırılan kredilerin sorunsuzca geri ödenebilmesi ise, kredi ihtiyacının tahsis aşamasında doğru olarak saptanabilmesine, kredinin proje gelirleri ile geri ödenebilecek bir vade ve maliyet yapısında kullandırılmasına bağlı olup, sektördeki ekonomik konjonktür ile çok yakından ilişkilidir.

İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaları genel hatlarıyla üç ana kategoride sınıflandırmak mümkündür. Bunlar inşaat taahhüt esasına göre iş yapan firmalar, kendilerinin veya üçüncü şahısların arsaları üzerinde kat karşılığı arsa satışı modeli veya arsa satışı karşılığı hasılat paylaşımı modeline göre iş yapan firmalar ve son olarak da inşaat sektöründe kullanılan malzemelerin ticaretini yapan firmalardır.

İnşaat sektöründe kullanılan nakdî krediler içinde kısa vadeli işletme sermayesi kredileri ön plandadır. Gayrî nakdi krediler içinde ise ihalelere giriş aşamasında ihtiyaç duyulan geçici teminat mektupları ve sözleşmenin üstlenilmesi durumunda gereken kesin ve avans teminat mektupları başta olmak üzere teminat mektupları ve akreditifler en sık kullanılan ürünler arasındadır.

İnşaat firmalarının kredi ihtiyacını doğuran ana sebepler; işin maliyetinin hesaplanmasındaki hatalı tahminler, makine parkının yetersizliği, işe ilişkin avans bedelinin alınmaması ve/veya yetersiz oluşu, hakediş ödemelerindeki gecikmeler, firmanın kapasitesinden fazla iş üstlenmesi, hakediş tahsilatları ile inşaat harcamalarının dönemlerinin farklı oluşu, gayrimenkul satışlarının öngörüldüğü

düzeyde olmayışı, inşaat projelerinden elde edilen gelirlerin farklı amaçlarla kullanılması, proje finansmanı ve köprü kredi ihtiyacıdır.

Kredi analizi, geniş anlamıyla kredi isteminde bulunan kişi ve kuruluşun kredi değerliliği konusunda bir karara ulaşabilmek için gerekli ve ilgili görülen çeşitli bilgi ve etmenlerin değerlendirilmesinin yanı sıra, kredi riskinin yönetimini de kapsar. İnşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kredi değerliliğine ilişkin değerlendirme diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların analizine göre farklılık arz etmektedir. Söz konusu farklılıkları bilmek, kredi analizi için son derece önemlidir. Kredilendirme süreci temel olarak dört aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar; kredi başvurusu, kredi değerlendirmesi, kredinin yapılandırılması ve kredinin izlenmesi ve kontrolünden oluşmaktadır.

Mali tablolar (bilanço, gelir- gider tablosu, fon akım tablosu) işletmenin mali durumuna ve faaliyet sonuçlarına ilişkin önemli bilgiler verir. Mali analiz ise, mali tablolar arasında yer alan çeşitli kalemler arasında karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yolu ile ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin ölçülmesi ve yorumlaması olarak tanımlanır. Mali tablo ve kredi analizi genel olarak karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), yüzde yöntemi (dikey analiz), trend ve oran analizleri yöntemi ile gerçekleştirilir. Bu yöntemlerin her biri anlamlı bir değerlendirmenin yapılabilmesi için tek başına yeterli olmamakla birlikte, oran analizinin diğer analiz tekniklerine göre daha fazla kullanıldığı söylenebilir. Oran, mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesi olarak tanımlanabilir. Mali tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında çok sayıda oran hesaplamak, tüm kalemleri birbiriyle karşılaştırmak, anlamlı olmamakla beraber olanaklıdır. Analizde önemli olan çok sayıda oran hesaplayarak bir rakam yığını veya geniş bir oranlar kümesi oluşturmak değil, sınırlı sayıda fakat firmanın borç ödeme gücü, mali bünyesi, kârlılığı, iktisadi değerleri etkin biçimde kullanıp kullanmadığına ilişkin sorulara ışık tutacak oranları hesaplamaktır.

Kısa vadeli krediler genellikle dönen varlıkların finansmanında kullanıldığından ve dönen varlıkların paraya çevrilmesi yoluyla geri ödendiklerinden,

kısa vadeli kredi analizlerinde firmanın işletme sermayesi yeterliliği ve işletme sermayesinin yönetiminin etkinliği incelenmelidir. Orta ve uzun vadeli krediler, gerek sürelerinin uzunluğu gerek tutarlarının yüksekliği nedeniyle bankalar açısından kısa vadeli kredilere kıyasla daha fazla risk taşır. Bu nedenle bankalar, orta ve uzun vadeli kredi taleplerini daha kapsamlı incelemek ve kredilendirmede gözönünde tutulması gereken bazı etmenlere daha fazla ağırlık vermek durumundadırlar. Bankalar orta ve uzun vadeli kredi vermekle, söz konusu firmalarla ortaklık ilişkisi kurmuş olurlar. Orta ve uzun vadeli krediler esas itibariyle kredi alan firmanın gelecek dönemlerde yaratacağı fonlarla bankalara geri ödenecektir. Bu nedenle orta ve uzun vadeli kredi taleplerinin analizinde, firmanın gelecek dönemlerde yaratacağı fonların düzeyi ve nakit akışının hesaplanması büyük önem taşır.

İnşaat firmalarının kredi analizinde bu firmaların bilanço yapısını incelemek, inşaat firmalarının mali tabloları ile diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların mali tabloları arasındaki farkları ortaya koymak, inşaat firmalarının kredilendirilme sürecinin anlaşılması açısından önem taşımaktadır

İnşaat firmalarının bilançolarını diğer firmaların bilançosundan farklı kılan temel unsur, inşaat firmalarının başladıkları bir projenin tamamlanmasının genellikle bir yıldan uzun sürmesinden kaynaklanmaktadır. Bu durum, işin kârlılığının ancak projenin tamamlanması aşamasında kesinleşmesine neden olur. Bu nedenle inşaat firmaları Vergi Usul Kanunu'na göre gelir ve giderlerini projenin tamamlandığı dönemde gelir tablosuna aktarırlar. İnşaat firmalarının, ilgili proje devam ettiği sürece elde ettikleri hakediş gelirlerini ve yaptıkları harcamaları gelir tablosuna aktarmayarak bilançoda muhasebeleştirmeleri, bu firmaların kredi analizini diğer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların analizinden karmaşık ve farklı kılar.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye'de inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların mali verileri, diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların mali verileri ile kıyaslanmıştır. Kıyaslama aşamasında TCMB tarafından hazırlanan ve her yıl yayınlanan sektör bilançoları çalışmasından yararlanılmıştır. TCMB tarafından yürütülen sektör bilançoları istatistikleri ile Türkiye'de reel sektörde

faaliyet gösteren firmalara ilişkin gelişmelerin finansal tablolar ve bu tablolardan derlenen veriler yoluyla izlenmesi ile kamuoyuna bu alanda kapsamlı ve düzenli bilgi sağlanması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, ilgili firmaların finansal tabloları üçer yıllık dönemler halinde derlenmekte ve TCMB İnternet sayfasında yayımlanmaktadır. 2017 yılının Kasım ayında yayınlanan ve 2014-2016 arasındaki 3 yıllık dönemi kapsayan sektör bilançolarında, 18 ana ve 30 alt sektörde faaliyet gösteren 8.721 firmanın verileri çalışmaya konu edilmiştir. 2000-2016 yıllarını kapsayan dönemde toplam 14.961 adet inşaat firmasının bilançosu incelemeye tabi tutulmuştur.

Firmaların aktif ve pasif yapısı 2000-2016 dönemi aralığında karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, inşaat firmalarının dönen varlıklarının ve kısa vadeli yabancı kaynakların aktif içindeki payının, diğer tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmalara oranla daha yüksek belirlendiği görülmektedir. Söz konusu durum, inşaat firmalarının bir yıldan daha uzun süren inşaat projelerine ilişkin aldıkları gelirleri ve yaptıkları harcamaları, iş tamamlanana kadar bilançoda muhasebeleştirmelerinden kaynaklanmaktadır. Diğer tespit edilen farklılıklardan biri de inşaat firmalarının, işlerinin süreklilik arz etmemesi ve sektörün yapısı gereği, duran varlık yatırımları ile özkaynak ihtiyacının diğer sektörlerle oranla düşük belirlenmesidir.

TCMB Sektör bilançoları çalışmasından tespit edilememekle birlikte vurgulanan ana farklılıklardan biri de, inşaat firmalarının yıllar itibarıyla sürekli gelirlerinin bulunmamasıdır. Tek fakat yüksek hacimli bir projeyi yürüten inşaat firması, işi tamamlayana kadar geçen sürede hiç gelir beyan etmeyecektir. Bununla beraber işin tamamlandığı ve kesin kabulünün gerçekleştirildiği dönemde yüksek tutarda kâr veya zarar oluşması muhtemeldir. TCMB sektör çalışmasında, incelemeye tabi tutulan 17 yıllık dönemde 14.961 firmanın toplu sonuçları yer aldığından, incelenen her dönemde ciro ve dönem net kâr beyan edilmiştir. Bununla beraber tek bir firmanın kredi analizi aşamasında söz konusu farklılık muhakkak göz önünde bulundurulmalı, firmanın gelir tablosunda hiç satışının olmaması firmanın kârlı çalışmadığı ve kredi değerliliğini haiz bulunmadığı şeklinde yorumlanmamalıdır. Aynı şekilde cari dönemde gelir tablosunda yüksek düzeyde

satışı bulunan firmanın, devam eden işlerinin menfi farkla seyrediyor olduğu ihmâl edilerek, firmanın sadece gelir yaratma kapasitesi üzerinden değerlendirme yaparak, firmanın yüksek kredi değerliliğini haiz bir şirket olduğu sonucuna varılmamalıdır.

Çalışmada 945 inşaat firmasının 2014-2016 dönemine ilişkin üç yıllık mali verileri, aynı dönemde çalışmaya katılan ve diğer tüm sektörler faaliyet gösteren toplam 8.721 firmanın mali verileri ile birlikte standart oran analizinde sık kullanılan oranlar üzerinden değerlendirilmiştir. Sonuçlar genel olarak incelendiğinde, inşaat firmalarının likidite oranlarının diğer tüm sektörlerle uyumlu olduğu görülmektedir. Bununla beraber muhasebe tekniğindeki farklılıklar, inşaat firmalarının aldıkları hakediş gelirlerinin iş tamamlanana kadar yükümlülük olarak kısa vadeli yabancı kaynaklar arasında muhasebeleştirilmesini zorunlu kıldığından, inşaat firmalarının borçluluk oranlarının diğer sektörler göre daha yüksek, özkaynak seviyesinin ise daha düşük belirlendiği görülmektedir. Etkinlik oranları incelendiğinde ise, inşaat firmalarının konut başta olmak üzere gayrimenkul satışları diğer firmaların satışlarına oranla daha yavaş olduğundan, inşaat firmalarının stok, alacak ve işletme sermayesi devir hızlarının daha düşük belirlendiği tespit edilmiştir.

Kârlılık oranları incelendiğinde, inşaat firmalarının özsermaye ve aktif kârlılığının 2015 yılında keskin bir şekilde düştüğü, bu durumun borçlanma oranı yüksek olan sektörün faiz oranları ve döviz kurundaki artışa duyarlılığından kaynaklandığı vurgulanmıştır. Özellikle yabancı para cinsinden gelirleri bulunmamasına rağmen yabancı para cinsinden borçlanan konut firmaları, artan döviz kuru ve faiz oranları neticesinde konutlarını satmakta ve artan banka borçlarını ödemekte zorlanmaktadırlar. Fon yaratma kapasitesine ilişkin oranları diğer sektörlerle uyum gösteren inşaat sektörünün büyüme oranlarının, muhasebe tekniğindeki farklılıklar nedeniyle diğer sektörler oranla daha dalgalı bir görünüm sergilediği tespit edilmiştir. 2014-2016 döneminde diğer tüm sektörlerin iş hacmindeki artış yüzde 10-15 aralığında gerçekleşmiş iken, inşaat sektöründe faaliyet gösteren 945 firmanın toplam iş hacmi 2014 yılında yüzde 24 artarken, 2015 yılında bu firmaların iş hacmi yüzde 8 küçülmüş, 2016 yılında ise yüzde 41 oranında artmıştır.

Yapılan değerlendirmeler neticesinde inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kredi analizinde, oran analizinde kullanılan standart oranların tek başına anlamı sonuçlar vermediği görölmüştür.

Takip eden bölümde inşaat firmalarının risklilik düzeylerini artıran ana nedenlere yer verilmiştir. Özellikle üstlenilen işlerin maliyetinin işin başında doğru tahmin edilememesi, beklenmeyen durumlarla karşılaşılma olasılığının yüksekliği, inşaat süresinin uzunluğu, sektörde aşırı rekabetin olması ve yüklenici firmaların mali tablolarının analiz açısından yeterli düzeyde bilgi sunmaması kredi analizi zorlaştıran ana unsurlardır. Bununla beraber inşaat firmalarının kredi analizi aşamasında dikkate alınması gereken diğer etmenler kredi kararının doğru oluşturulmasına yardımcı olacaktır. Bu etmenler arasında; firmanın kaç yıldır sektörde faaliyet gösterdiği, profesyonelce yönetilip yönetilmediği, firma ortaklarının ikinci veya üçüncü kuşağının bulunup bulunmadığı, firma ortaklarının moralitesi ve mali güçleri, firmanın hangi inşaatların yapımında uzmanlaştığı, önceden tamamladığı işlere ilişkin referanslar, bu işleri kârlı bir şekilde tamamlayıp tamamlayamadığı, firmanın nakit bütçesinin tutarlılığı, hakediş ve harcamaların vade uyumu, firmanın makine parkının yeterliliği, firmanın özsermayesinin anılan işlerinin zararla bile olsa tamamlanmasına imkân sağlayıp sağlayamayacağı, firmanın diğer bankalar nezdindeki kredi limitleri ve bu limitlerin kullanım koşulları, yurtdişında faaliyet gösteren müteahhit firmaların karşılaştığı politik ve siyasi riskler ve firmadaki kurumsallık düzeyi gibi etmenler sayılabilir.

Yukarıda bahsedilen etmenler de gözönünde bulundurularak, bu çalışmanın da konusunu oluştıran ve inşaat firmalarının kredi analizinde standart oranlara ek olarak dikkate alınması gereken destekleyici oranlar ve muhasebe hesapları belirlenmiştir. Devam eden işlerin harcama tutarlarının, anılan işlerin hakediş gelirlerine oranı, yıllar itibariyle hakediş gelirleri ile harcama tutarlarındaki değişim, devam eden işlere ilişkin menfi veya müspet farkın, firmanın toplam finansal borçlarına oranı, konut üreten firmalarda inşa edilen konutların satış avansı bedelleriyle finanse edilebilme kapasitesi, ana faaliyetler kapsamında nakit ihtiyaçı

oluşup oluşmadığı, oluşan nakit ihtiyacının nasıl finanse edildiği, tahakkuk eden hakediş gelirlerinin tahsilat performansı, kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içindeki yüzdesi, firmanın makine parkı başta olmak üzere duran varlıklarının, finansmanda uygunluk ilkesine paralel olarak özsermaye nitelikli fonlarla finansman durumu, firmanın yabancı para pozisyonu, yabancı para pozisyonunun firmanın aktifine, özsermayesine ve yabancı para gelirlerine oranı bu çalışma için oluşturulan destekleyici oranlar ve kredi analizi için kritik öneme sahip muhasebe hesaplarıdır.

Çalışmanın son bölümünde ise reel sektörde faaliyet gösteren 945 inşaat firmasının mali verileri üzerinden hesaplanan ve alt muhasebe hesapları bu çalışma için oluşturulan, sektörde kurumsal olarak değerlendirilmeyecek, mali büyüklüğü ve şirket yapısı itibarıyla segmenti Ticari veya KOBİ olarak değerlendirilebilecek ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014-2016 dönemine ilişkin mali verileri ve bu firmanın kredi analizi aşamasında dikkate alınması gereken tüm hususlar detaylıca analiz edilmiştir.

ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş. 2001 yılında faaliyete geçen, Ahmet Uyar tarafından kurulan ve halihazırda çocukları Bülent Uyar ve Celal Uyar tarafından ortaklaşa sevk ve idare edilen bir aile şirkettir. Firmanın ana faaliyet alanı inşaat projeleri olmakla birlikte, iştirakleri vasıtasıyla turizm ve enerji sektörlerinde de faaliyet göstermektedir.

Firmanın inşaat taahhüt esasına göre göre üstlenilen beş projesi 31.12.2016 itibarıyla 6,1 milyon TL'lik menfi farkla devam etmektedir. Ayrıca anılan işlerden toplamda 15,2 milyon TL'lik ticari alacak mevcuttur. 15 milyon TL maliyetle alınan İzmir-İstanbul otoyolunun Balıkesir Susurluk kesimindeki 15 km'lik yol yapım işinin maliyetinin hatalı hesaplanması neticesinde bu projeden 5 milyon TL'lik zarar oluşacağı tahmin edilmektedir. Bu işten kaynaklanan zararın da etkisiyle toplam beş projeden öngörülen kâr 2,1 milyon TL'lik zarara dönüşmüştür. Ayrıca firma 2012 yılında 7,9 milyon TL bedelle satın aldığı ve bilançosunda maliyet değeri ile izlediği, 10 bin m²'lik yüzölçümüne sahip arsa üzerinde 2014 yılından itibaren toplam 200

daireden oluşan Beylikdüzü Konutları projesini geliştirmektedir. Projeden öngörülen satışların beklenen düzeyde olmaması inşaatın yavaş ilerlemesine neden olmuştur. Ayrıca inşaat süresinin uzaması, firmanın başta demir ve çimento olmak üzere hammadde fiyatlarındaki artıştan etkilenmesine zemin hazırlamıştır. Ayrıca faiz oranlarındaki artış, tüketicilerin konut kredisi maliyetlerini artırmakta olup, bu eğilimin devam etmesi halinde konu satışlarının 2017 yılında öngörülen seviyeye ulaşamaması ihtimal dahilindedir. Firma ana faaliyetleri dışında, yüzde 40 oranında iştirak ettiği ABC Enerji bünyesinde Kastamonu’da 15 MW kurulu gücündeki hidroelektrik santraline sahiptir. Tesis 2010 yılında devreye girmiş olup, yatırım kredisinin 2020 yılında tamamen geri ödenmesi neticesinde bu projeden olan nakit akışlarının inşaat projelerinde ve firmanın borç yükünü azaltmak için kullanılması söz konusu olabilecektir. Firma ayrıca ABC Turizm’in tamamına sahip olup, firma bünyesinde Bodrum’da 2008 yılında faaliyete geçen 4 yıldızlı ABC Oteli bulunmaktadır. Otelin yapımı kapsamında kullanılan kredinin tamamının geri ödenmesi nedeniyle otelin dönem kârının yarısı ABC İnşaat’a temettü olarak aktarılmaktadır.

ABC İnşaat’ın son dönem mali performansı analiz edildiğinde, firmanın 4,2 milyon TL’lik faaliyet kârı elde etmesine rağmen, konut stokları ve ticari alacaklara bağlanan fonlar nedeniyle faaliyetlerinden 1,1 milyon TL’lik nakit yaratabildiği, söz konusu tutarın da firmanın 6,9 milyon TL’lik finansal yükümlülüklerini karşılamaya yetmediği görülmektedir. Aynı dönemde firma makine parkına ve mali duran varlıklarına 16,1 milyon TL’lik yatırım yapmaya devam etmiş ve firmadaki nakit açığı 21,9 milyon TL’ye yükselmiştir. Söz konusu ihtiyacın 20,8 milyon TL’lik kısmı yine banka borçlanması ile finanse edilmiş olup, şirket ortakları ilgili dönemde 3,1 milyon TL’lik nakdi sermaye artışı gerçekleştirmiş, bu durum sonucunda firmanın nakit mevcudu 2,4 milyon TL tutarında artmıştır.

Firmanın mali verilerini kredi değerliliği açısından değerlendirmek gerekirse, inşaat faaliyetlerinden yaratılan nakdin bir bölümü, bünyesinde otel ve enerji yatırımı olan şirketlere aktarılmış, ilgili yıllarda maddi duran varlıklara yatırım yapılmaya devam edilmiş, devam eden inşaat projeleri kapsamında ihtiyaç duyulan fonların

büyük bir bölümü ise banka kredileri ile sağlanmıştır. Toplam banka borçlarının toplam yabancı kaynaklar içindeki payı cüzi seviyede artmakla birlikte, firmanın banka kredilerinin sürekli kullanılabilir nitelikte yani rotatif olması, mevcut borçların çevrilebilmesi için önem arz etmektedir. Firmanın önümüzdeki dönemde inşaat taahhüt projelerini kârlı bir şekilde tamamlaması ve hakedişlerin tamamını tahsil etmesi mevcut borç yükünün azaltabilmesi adına kritik öneme sahiptir. Ayrıca konut projesinin satışlarının devamlılığı da firmanın nakit yaratma kapasitesini ve işletme sermayesine bağlanan fonların büyüklüğünü etkileyecektir. 2020 yılında banka borcu bitecek olan ABC Enerji'nin gelirleri ile ABC Turizm nezdindeki otel gelirinin firmanın mali borçluluk düzeyinin azaltılmasında kullanılması önem arz etmektedir. Şirket ortaklarının mali gücünün bulunması nedeniyle şirkete her yıl sermaye enjeksiyonu yapmaları mümkün olmuş, bununla beraber ABC İnşaat'ın ortaklarının mali düzeyleri ve şirkete ne ölçüde sermaye katkısı yapmaya devam edecek olmaları da şirketin kredi analizi aşamasında kesinlikle değerlendirilmelidir.

Önümüzdeki dönemde firmanın konut satışlarının arzu edilen seviyelerde olmaması ve hakediş tahsilatlarındaki gecikme süreleri ile tutarlarının artması durumunda, firmanın vadesi gelen banka borçlarını ödeyebilmesi adına, istenmeyen bir çözüm yolu olarak otel, enerji santrali veya genel merkez binasından oluşan varlıklarının satışı, mali bünyeyi rahatlatmak adına gündeme gelebilecek bir seçenek olarak akılda tutulmalıdır. Firmanın mali görünümünü bozan ana unsurlardan biri de, borçlanılarak elde edilen fonların işletme sermayesinin finansmanı haricinde, firmanın ana faaliyet kolu olmayan enerji ve turizm sektörlerindeki faaliyetler kapsamında kullanılmasıdır. Özetle firmaların ana faaliyetine odaklanması, gerek kreditorler gerekse de firma ortakları adına olması gereken ve arzu edilen bir durumdur. Bununla beraber inşaat firmalarının aynı şirket üzerinden birkaç sektörde faaliyet göstermeleri, sık karşılaşılan ve kredi analizini zorlaştıran bir unsurdur. Zira bir noktadan sonra tek bir bilanço üzerinden firmanın ana faaliyetindeki etkinliğini değerlendirmek, hem bankalar hem de firmanın kendisi için bile güç olabilmektedir.

Son bölümde firmanın mali verileri, standart oranlara ek olarak bu tezin de konusunu oluşturulan destekleyici oranlarla analize tabi tutulmuştur. ABC İnşaat'ın

2014-2016 döneminde devam eden yıllara yaygın inşaat projeleri kapsamında gerçekleştirilen harcamalarının, anılan dönemde işveren idareler tarafından kesilen hakediş faturalarının yüzde 20 düzeyinde üzerinde belirlendiği görülmüştür. Bu durum firmada işletme sermayesi ve borçlanma ihtiyacı doğuran ana nedenlerdendir. Ayrıca anılan işlerle ilgili kesilen hakediş fatura bedellerin tahsilatında yaşanan gecikmeler firmanın işletme sermayesi açığını daha da artırmaktadır. Firmanın aynı dönemde yıllara yaygın olarak devam eden beş projesinin önemli bir bölümünün tamamlanma safhasında olması, konsolide bazda zararlı devam eden bu işlerin toplamda kârlı bir şekilde tamamlanma ihtimallerini azaltan başka bir faktördür. Konut ve/veya gayrimenkul üreten firmaların stoklarının avans bedelleriyle finanse edilme kapasitelerini test eden “stoklar/kısa ve uzun vadeli sipariş avansları” oranı incelendiğinde, anılan oranın 2014-2016 yılları arasında yüzde 125-129 aralığında seyrettiği görülmektedir. Bu oran, firmanın aldığı avans bedellerinin, konut inşaatı kapsamında yaptığı harcamaların tamamını karşılamaya yetmediğini ve işin özkaynak, ticari borç veya banka borcu ile finanse edildiğini göstermektedir. Firmanın kısa vadeli finansal borçlarının toplam finansal borçları içindeki payı yüzde 30 seviyesinde olup, bu oran makul düzeydedir.

Aynı dönemde ABC İnşaat’ın maddi duran varlıklarının tamamının özkaynak ve ortaklara borçlar kalemi ile finanse edildiği görülmekte olup, bu durum finansmanda uygunluk ilkesi ile bağdaşmaktadır. Ortakların yıllar itibariyle firmada istikrarlı bir şekilde nakdi sermaye artışı gerçekleştirmeleri ve makine parkına yatırım yapmaları, firmanın makine parkının yüksek maliyetli kısa vadeli banka kredileri yerine özkaynakla finanse edilmesini mümkün kılmıştır.

Firmanın yabancı para pozisyonu incelendiğinde, yabancı para cinsinden geliri bulunmamasına rağmen maliyeti uygun olduğu için dolar cinsinden kullanılan krediler nedeniyle son üç dönemde açık pozisyon bulunduğu, açık pozisyon tutarının 2016 yılında özkaynakların yüzde 94’ü, aktif toplamın da yüzde 19’u seviyesine ulaştığı görülmektedir. Firmanın yabancı para cinsinden gelirinin olmaması nedeniyle döviz kurundaki artışa karşı doğal bir koruma mekanizması bulunmadığından, ayrıca türev sözleşmelerle de açığı kapatan pozisyon

alınmadığından son dönemde borçlanma oranları ve kambiyo masraflarında belirgin bir artış yaşanmıştır. Bu durum firmanın borçluluk ve dolayısıyla riskliliğini artıran, aynı zamanda özsermaye yeterliliğini azaltan en önemli faktörlerden biridir.

Firmaya inşaat çalışmaları devam eden konut projesinin tamamlanması kapsamında kredi kullanılması durumunda, konut projesine ilişkin taşınmazın başka bir bankaya ipotekli olması nedeniyle, firmadan üzerinde herhangi bir takyidat bulunmayan başka bir ipotek teminatı alınması kredi tahsis politikaları ile uyumlu olacaktır. Zira anılan kredi, firmanın konut satışlarından elde edeceği satış bedelleri ile geri ödeneceğinden, banka projenin satış riskini de üstlenmiş olacaktır. Firmaya yıllara yaygın olarak devam eden projelerinin gecikmiş hakediş ödemeleri kapsamında kredi kullanılması durumunda ise, kredinin vadesinin gecikmiş hakediş ödemesinin vadesi ile uyumlu olacak şekilde belirlenmesi, ayrıca kredi tutarının faizli bakiyesini de içerek şekilde anılan hakediş alacaklarının krediyi kullandıran bankaya temlik edilmesi uygun olacaktır. Bu kredi işleminde, firmaya işi veren kurumun ödememe riski banka tarafından üstlenildiğinden, hakediş alacaklarının temliğine ilaveten taşınmaz ipoteği de talep edilebilir. Ayrıca firmanın mali yapısı dikkate alındığında, firmaya gerektiği noktada sermaye enjekte etme kapasitesini haiz firma ortaklarının şahsi kefaletleri de teminat olarak alınmalıdır.

Sonuç olarak Türkiye’de önemi son yıllarda giderek artan inşaat sektörünün ve bu sektörde faaliyet gösteren firmaların kredilendirilmesinde yukarıda söz edilen ve teknik analize dayalı unsurların yanı sıra Türkiye’nin ekonomik büyüme hızının seviyesi ve olası düşük hızlı bir büyümenin inşaat sektörüne yönelik talepte yaratabileceği olası negatif etkiler, bu durumun firmanın nakit akış dengesi üzerindeki etkisi, yerel, bölgesel ve uluslararası piyasalardaki siyasi ve ekonomik belirsizliklerin seyri, finansal kurumların kredi verme kapasitelerinde ilerleyen dönemlerde yaşanabilecek olası sıkıntılar ve buna bağlı oluşabilecek likidite sıkışıklığı, TL’nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmeye devam etmesi ve faizlerin ve inşaat maliyetlerinin yükselme eğilimini sürdürmesi durumunda doğması muhtemel ilave maliyet artışları gözönünde bulundurulmalıdır.

KAYNAKÇA

Abuk Duygulu, Aylin. (2005). Kurala Bağlı Para Politikası Kapsamında Parasal Hedefleme: Türkiye Örneği. (Yayınlanmış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Adiloğlu, Burcu. (2006). İnşaat Taahhüt İşletmelerinde Muhasebe Kayıtları, Birim Maliyetleme ve Bir Uygulama (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akdoğan, Nalân. Tenker, Nejat. (2007). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 12. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.

Akgüç, Öztin. (1989). 100 Soruda Türkiye’de Bankacılık, İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Akgüç, Öztin. (2011,a). Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.

Akgüç, Öztin. (2011,b). Mali Tablolar Analizi, İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.

Alpay, Mekselina. (2010). Kredi Değerliliğinin Ölçülmesinde Topsis Yöntemi ve Bir Uygulama. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Altan, Mikail. (2001). Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Altman, Edward. (1985) Managing The Commercial Lending, Edited By; Richard C. Aspinwall, Robert Eisenbeis, Handbook For Banking Strategy, New York: A Willey Interscience Publication.

Arslan, Uygur. (2010). 2000 Yılı Sonrası Bankacılık Sektörünün Gelişimi, Yüksek Lisans Tezi(SBE). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi.

Aslan, Kiraz. (2014). İnşaat Taahhüt Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Kredi Talepleri Değerlendirme Süreci. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ayan, Nurettin. (2006). Türk Bankacılık Sistemi ve Ekonomik Krizlere Etkileri (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Babusçu, Şenol. (1997). Bankacılıkta Risk Derecelendirilmesi ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması, Ankara: SPK Yayınları.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri-Haziran/2017.

<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/TBSGG.aspx>. (Erişim: 01.11.2017)

Basu, Sam. N., Rolfes, Harold. L. (1995). Strategic Credit Management, Canada: John Wiley & Sons. Inc.

Başar, Mehmet. Coskun, Metin. (2006). Bankacılık Uygulamaları. Eskişehir. Açıköğretim Fakültesi Yayını No:893.

Berk, Niyazi. (2001). Kredi Yönetimi. İstanbul: Beta Yayınları.

Brealey, Richard. A., Myers, Stewart. C, Marcus, Alan. J. (2007). İşletme Finansmanının Temelleri, İstanbul: Literatür Yayıncılık-McGraw-Hill Ortak Yayını.

Çaldağ, Yurdakul. (2006). Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, 3. Baskı. Ankara: Türmob Yayınları.

Çalış, Gülben. (2013). Bilançolar İle Türk İnşaat Sektörünün Finansal Yapısının Değerlendirilmesi, Ege Üniversitesi Araştırmalar. Dergisi. Cilt:4, Sayı 2, Sayfa: 3.

Çelik, Faik. (2014). Kredi Talepleri. İstanbul. Hiperlink Yayınları.

Çetiner, Ertuğrul. (2007). İşletmelerde Mali Analiz. Ankara: Gazi Kitabevi.

Danışman, Serkan. (2012). Türk Bankacılık Sistemi İçinde Merkez Bankası'nın Rolü ve Önemi.(Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Demir, Nilüfer. (2010). Bankacılık Sektöründe Sendikaların Değişen Roller ve Bir Örnek: BANKSİS. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi.

Desterci, Pelin. (2009). Türk Bankacılık Sistemi Açısından Krediler ve Kredi Değerlendirmede Kullanılan Mali Analiz Yöntemleri (Yüksek Lisans Tezi). T.C. Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Fakültesi.

Dhordain, Roland., Olivier, Clodong (1994). Clodong Les Banques Celltrales leur Independance dar: s la Construction Europeenne?. Les Editions d'Organisation.

Eğilmez, Mahfi., Kumcu, Ercan. (2016). Ekonomi Politikası. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, Mahfi. Kredi Garanti Fonu ve Varlık Fonu Uygulamaları Üzerine Bir Değerlendirme, <http://www.mahfiegilmez.com/2017/05/kredi-garanti-fonu-ve-varlik-fonu.html>, (Erişim: 20.11.2017)

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (2017) Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış-Eylül/2017. Dalfin Finansal ve Kurumsal Çözümler.

Enerji Enstitüsü. Türkiye'nin Güncel Kurulu Gücü. <http://enerjiinstitutusu.com/turkiye-kurulu-elektrik-enerji-gucu-mw/>. (Erişim: 16.07.2017)

Eşkinat, Rana., Tepecik, Filiz. (2012). “İnşaat Sektörüne Küresel Bakış”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. Cilt: 14, Sayfa:32.

George H. Hempel, Donald, G. Simonson. (1999). Bank Management. New York: Jonh Wiley & Sons, Inc.

Gücenme, Ümit. (2005). Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi. 5. Baskı. İstanbul: Aktüel Yayınları.

Gündüz, A. Yılmaz. (2003). Türkiye’de Bankacılık Sektörü, Sorunları ve Çözüm Yolları, Ankara Üniversitesi D.D.B.F. Dergisi. Cilt:17: Sayfa: 3-4 .

İngeç, Emre. (2009). İnşaat Firmalarının Kredi Talepleri ve Bankalar Tarafından Kredilendirilmesi Sistemlerinin Değerlendirilmesi ve Kredi Tahsis Model Önerisi. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu., <http://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/6649/UMS/UFRS-nedir?>, Erişim: (08.06.2017)

Kavacık, Mustafa. (2008). Yıllara Yaygın İnşaat, Taahhüt ve Onarım İşlerinde Vergilendirme ve Muhasebe İşlemleri (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Manisa: Celal Bayar Üniversitesi.

Kazgan, Gülten. (2002). Tanzimattan 21. Yüzyıla: Türkiye Ekonomisi: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kızılot, Şükrü. (2014). İnşaat Muhasebesi Vergilendirilmesi Mevzuatı ve Asgari İşçilik. Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.

Kredi Garanti Fonu, <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/bilgi-merkezi/rakamlarla-kgf>. (Erişim: 20.11.2017)

Öçal, Tezer., Faruk, Çolak., (1999). Finansal Sistem ve Bankalar. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Örten, Remzi., Kaval, Hasan., Karapınar, Aydın. (2007). Türkiye muhasebe – finansal raporlama standartları TMS – TFRS. Ankara: Gazi Kitabevi.

Özdenkaya, Gizem. (2013). Bankacılık Sektöründeki Birleşme ve Devirlerin Türk Bankacılık Sektörü Açısından Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özorhan, Beliz. (2012).Türkiye’de İnşaat Sektörü ve Dünya’daki Yeri. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:2012-31.

Parasız, İlker. (1998). Türkiye Ekonomisi: 1923’ten Günümüze iktisat ve İstikrar Politikaları, Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İlker. (2005). Para Banka ve Finansal Piyasalar. İstanbul: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İlker. (2007). Modern Bankacılık Teori ve Uygulama. İstanbul: Ezgi Kitabevi.

Sancak, Ercan., Demirbaş Erkan. (2011). “Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. Cilt: 16, Sayfa:178.

Seval, Belkıs. (1990). Kredilendirme Süreci ve Kredi Yönetimi, İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayınları.

Seval, Belkıs. Ek3’te kullanılan Nakit Akım Tablosu Özet Formatı.

Sevilengül, Orhan. (2007). Genel Muhasebe. Ankara: Gazi Kitabevi.

Şendoğdu, A. Aslan. (2006). Bankacılığa Giriş, Ankara: Nobel Yayınları, MESTEK(Mesleki ve Teknik Yayınlar Serisi) Serisi 54.

T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı, <http://www.invest.gov.tr/tr-tr/sectors/Pages/Energy.aspx>. (Erişim: 16.07.2017)

T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı. (1987). T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Türk İnşaat Sektöründe Son Gelişmeler. Ankara.

Targan, Ünal. (1995) “Kredi Sözleşmeleri”, İstanbul Ticaret Odası, Sayı.33.

Taş, Fatih. (2005). İnşaat Firmalarının Kredilendirilmesinde Fuzzy Yaklaşımı. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

Taşpolat, Ali. (1989). Banka Garantileri. İstanbul. Erol Ofset. 5 Baskı.

Türkiye Bankalar Birliği. (2008). 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi 1958–2007, Kasım 2008, <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/808/2tbb50yil.pdf> (Erişim: 25.10.2016)

Türkiye Bankalar Birliği. (2012). Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi. Yayın No:280. İstanbul: G.M. Matbaacılık ve Tic. A.Ş.

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı. (2017). Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri Genel Notu-Ekim/2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2016). Sektör Bilançolarına İlişkin Yöntemsel Açıklama. İstatistik Genel Müdürlüğü, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2017). Firmaların Dönemsel Mali Tablolarındaki Yabancı Para Pozisyonu Göstergeleri Yöntemsel Açıklama Notu. Reel Sektör Verileri Müdürlüğü.

Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı. (2016). Kamu Özel İşbirliği Sunumu. www.tepav.org.tr/upload/.../1458649325-5.Kamu_Ozel_Isbirligi_Modeli_Sunumu. (Erişim: 26.12.2016)

Türkiye İstatistik Kurumu. (2015). Nace Rev. 2- Altılı Ekonomik Faaliyet Sınıflaması. Yayın No: 4366. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu Matbaası.

Türkiye İstatistik Kurumu, Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2016. <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24792> (Erişim 16.11.2017)

Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://www.isbank.com.tr/TR/ticari/dis-ticaret/dis-ticaret-urunleri/akreditif/Sayfalar/akreditif.aspx>, (Erişim: 28.09.2016).

Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://www.isbank.com.tr/TR/ticari/dis-ticaret/dis-ticaret-urunleri/harici-garantiler/Sayfalar/harici-garantiler.aspx>, (Erişim: 28.09.2016).

Türkiye İş Bankası A.Ş., <http://gorsel.isbank.com.tr/ir/2016/isbankasi-faaliyet-raporu/html/index.html#288/z>, Sayfa: 286, (Erişim: 07.11.2017).

Türkiye Müteahhitler Birliği (2006), İnşaatçıların Tarihi. İstanbul. Tarih Vakfı.

Türkiye Müteahhitler Birliği. (2016). Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri.. <http://www.tmb.org.tr/tr/yayinlar/arastirma-ve-yayinlar/turk-yurtdisi-muteahhitlik-hizmetleri/12> (Erişim: 13.11.2017)

Türkiye Müteahhitler Birliği. (2017a). Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri.. <http://www.tmb.org.tr/tr/yayinlar/arastirma-ve-yayinlar/turk-yurtdisi-muteahhitlik-hizmetleri/12> (Erişim: 13.11.2017)

Türkiye Mütcaahhitler Birliği. (2017b). İnşaat Sektörü Analizi -Ekonomik Gelişme ve Siyasi Sorunlar Sarkacında. Ekim/2017.

Türkiye Vakıflar Bankası A.ř. <http://www.vakifbank.com.tr/iskontoistira-kredileri.aspx?pageID=206>, Erişim: 24.12.2016).

Ural, Mert. (1998). Türk Bankacılık Sisteminde Verimlilik (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ural, Mert. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi. Cilt:18 (Sayı 1):12

Usta, Mahmut. (1995), “Temel Kredi Bilgileri”, İstanbul: Pamukbank T.A.S. Eğitim Yayınları.

Uyar, Seçil.(2003), Bankacılık Krizleri, Ankara: Ziraat Matbaacılık.

Ünlü, Sadık. (2013). Türkiye’de Banka Kredileri Üzerindeki Vergi Yükünün ve Ekonomik Etkilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yazıcı, Zeynep. (2000). 1900-1923 Dönemi: Osmanlı’dan Cumhuriyet’e, Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Yıl: 7, Sayı:30

Yeldan, Erinç. (2002). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: “Bölüşüm, Birikim ve Büyümü”: İletişim Yayınları.

Yereli, Ayşe. N., Kayalı, Nilgün., Demiroğlu, Lale. (2011). İnşaat Sözleşmelerine İlişkin Türkiye Muhasebe (TMS 11) Çerçevesinde Yıllara Yaygın İnşaat Taahhüt İşlerinin Muhasebeleştirilmesi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Cilt:13 (Sayı 3).

Yüzgün Arslan. (1982). Cumhuriyet Döneminde Türk Banka Sistemi (1923-1981), İstanbul: Der Yayınevi.

Zarakolu, Avni. (1989). Bankacılar için Para ve Kredi Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Sayı.232, Ankara.



EKLER



Ek 1: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin Bilanço

ABC İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.						
AKTİF (VARLIKLAR)	31.12.2014	AKTİF YÜZDE	31.12.2015	AKTİF YÜZDE	31.12.2016	AKTİF YÜZDE
I-DÖNEN VARLIKLAR	85.112.656	61	102.059.997	59	131.726.484	60,0
A-Hazır Değerler	7.272.113	5	8.187.153	5	9.604.297	4,4
1-Kasa	485.726	0	201.052	0	388.752	0,2
2-Alınan Çekler	635.501	0	772.919	0	1.025.816	0,5
3- Bankalar	6.437.285	5	7.501.395	4	8.514.713	3,9
4-Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri (-)	(335.960)	(0)	(395.110)	(0)	(443.852)	(0,2)
5-Diğer Hazır Değerler	49.561	0	106.897	0	118.867	0,1
B-Menkul Kıymetler	3.237.497	2	3.782.878	2	4.958.666	2,3
1-Hisse Senetleri	553.835	0	1.101.314	1	904.106	0,4
2-Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	2.325.922	2	2.484.372	1	3.828.132	1,7
3-Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	50.428	0	15.294	0	16.990	0,0
4-Diğer Menkul Kıymetler	307.311	0	181.897	0	209.440	0,1
5-Menkul Kıymet Değ.Düş.Karş. (-)	0	0	0	0	(1)	(0,0)
C-Ticari Alacaklar	14.294.834	10	18.271.435	11	22.989.135	10,5
1-Alıcılar	8.414.726	6	11.338.500	7	15.217.718	6,9
2-Alacak Senetleri	2.678.646	2	3.358.626	2	3.096.734	1,4
3-Alacak Senetleri Reeskontu (-)	(296)	(0)	(5.988)	(0)	(2.144)	(0,0)
4-Kazanılmamış Fin. Kir. Faiz Gelirleri (-)	0	0	0	0	0	0,0
5-Verilen Depozito ve Teminatlar	214.233	0	370.048	0	489.893	0,2
6-Diğer Ticari Alacaklar	2.927.922	2	3.142.313	2	4.109.406	1,9
7-Şüpheli Ticari Alacaklar	193.802	0	335.658	0	404.386	0,2
8-Şüpheli Ticari Alacak Karş.(-)	(134.199)	(0)	(267.723)	(0)	(326.858)	(0,1)
D-Diğer Alacaklar	12.046.843	9	12.608.551	7	17.189.949	7,8
1-Ortaklardan Alacaklar	1.015.212	1	1.481.074	1	2.047.853	0,9
2-İştiraklerden Alacaklar	2.191.825	2	1.834.394	1	2.776.029	1,3
3-Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.384.848	2	1.924.833	1	2.938.871	1,3
4-Personelden Alacaklar	5.905	0	5.404	0	88.419	0,0
5-Diğer Çeşitli Alacaklar	6.445.199	5	7.356.343	4	9.314.017	4,2
6-Diğer Alacak Senetleri Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0,0
7-Şüpheli Diğer Alacaklar	4.757	0	8.686	0	25.892	0,0
8-Şüpheli Diğ. Alacaklar Karş.(-)	(902)	(0)	(2.184)	(0)	(1.133)	(0,0)
E-Stoklar	20.116.235	14	26.673.546	15	33.239.289	15,1
1-İlk Madde ve Malzeme	2.214.878	2	2.056.710	1	2.212.774	1,0
2-Yarı Mamüller	7.614.895	5	12.268.333	7	14.056.103	6,4
3-Mamüller	3.998.664	3	4.119.411	2	5.633.114	2,6
4-Ticari Mallar	1.383.247	1	1.642.308	1	2.104.697	1,0
5-Diğer Stoklar	147.760	0	142.463	0	444.837	0,2
6-Stok Değer Düşüklüğü Karş.(-)	(6.768)	(0)	(3.647)	(0)	(3.550)	(0,0)
7-Verilen Sipariş Avansları	4.763.559	3	6.447.968	4	8.791.313	4,0
F-Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Maliyetleri	23.470.131	17	27.373.117	16	36.943.941	16,8
G-Gelecek Aylara ait Giderler ve Gelir Tah.	402.206	0	530.922	0	1.581.943	0,7
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	285.537	0	425.626	0	1.394.963	0,6
2-Gelir Tahakkukları	116.669	0	105.297	0	186.981	0,1
H-Diğer Dönen Varlıklar	4.272.797	3	4.632.394	3	5.219.263	2,4
1-Devreden Katma Değer Vergisi	2.758.319	2	3.345.249	2	3.861.011	1,8
2-İndirilecek Katma Değer Vergisi	18.661	0	43.055	0	99.489	0,0
3-Diğer Katma Değer Vergisi	50.223	0	67.833	0	61.515	0,0
4-Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	356.374	0	320.349	0	419.562	0,2
5-İş Avansları	242.734	0	281.443	0	198.752	0,1
6-Personel Avansları	26.011	0	12.812	0	18.680	0,0
7-Sayım ve Tesellüm Noksanları	2	0	1.743	0	1.595	0,0
8-Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	820.473	1	559.911	0	558.836	0,3

II-DURAN VARLIKLAR	54.127.138	39	70.315.785	41	87.820.651	40,0
A-Ticari Alacaklar	1.194.827	1	2.120.724	1	1.595.550	0,7
1-Alıcılar	114.964	0	233.205	0	327.176	0,1
2-Alacak Senetleri	863.888	1	980.326	1	888.807	0,4
3-Alacak Senetleri Reeskontu (-)	(9.718)	(0)	(7.660)	(0)	(11.014)	(0,0)
4-Kazanılmamış Fin. Kir. Faiz Gelirleri (-)	0	0	0	0	0	0,0
5-Verilen Depozito ve Teminatlar	206.191	0	914.776	1	383.012	0,2
6-Diğer Ticari Alacaklar	19.502	0	76	0	7.569	0,0
7-Şüpheli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0,0
8-Şüpheli Alacaklar Karş. (-)	0	0	0	0	0	0,0
B-Diğer Alacaklar	2.998.693	2	6.251.420	4	7.907.730	3,6
1-Ortaklardan Alacaklar	24.946	0	188.854	0	419.365	0,2
2-İştiraklerden Alacaklar	969.813	1	1.395.284	1	1.570.444	0,7
3-Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	1.076.909	1	1.475.019	1	2.241.002	1,0
4-Personelden Alacaklar	450	0	327	0	1.538	0,0
5-Diğer Çeşitli Alacaklar	926.575	1	3.191.936	2	3.675.382	1,7
6-Diğ. Alacak Senet.Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0,0
7-Şüpheli Alacaklar Karş. (-)	0	0	0	0	0	0,0
C-Mali Duran Varlıklar	19.175.675	14	22.956.515	13	28.125.577	12,8
1-Bağlı Menkul Kıymetler	243.116	0	187.857	0	141.086	0,1
2-Bağlı Men.Kıy.Değ.Düş.Karş. (-)	0	0	0	0	0	0,0
3-İştirakler	6.949.734	5	8.613.288	5	10.303.517	4,7
4-İştiraklere Serm.Taahhütleri (-)	(593.980)	(0)	(713.242)	(0)	(343.460)	(0,2)
5-İşt.Serm.Payları Değ.Düş.Karş. (-)	(163)	(0)	(236)	(0)	0	0,0
6-Bağlı Ortaklıklar	12.806.288	9	15.470.243	9	18.466.778	8,4
7-Bağlı Ort. Sermaye Taah. (-)	(554.270)	(0)	(680.561)	(0)	(643.417)	(0,3)
8-Bağ.Ort.Serm.Payı Değ.Düş.Karş.(-)	(4.842)	(0)	0	0	(163)	(0,0)
9-Diğer Mali Duran Varlıklar	329.792	0	79.166	0	201.235	0,1
10-Diğ.Mali Dur.Var.Değ.Düş.Karş.(-)	0	0	0	0	0	0,0
D-Maddi Duran Varlıklar	25.429.985	18	33.078.896	19	42.441.277	19,3
1-Arazi ve Arsalar	7.908.579	6	9.314.433	5	11.781.050	5,4
2-Yer Altı ve Yer Üstü Düzenleri	81.770	0	151.354	0	837.288	0,4
3-Binalar	12.135.570	9	15.499.884	9	17.166.855	7,8
4-Tesis, Makina ve Cihazlar	4.710.526	3	5.468.170	3	5.936.359	2,7
5-Taşıtlar	1.749.425	1	1.994.193	1	2.214.601	1,0
6-Demirbaşlar	1.323.818	1	1.560.931	1	1.672.891	0,8
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	129.587	0	68.741	0	331.179	0,2
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	(5.480.088)	(4)	(6.336.129)	(4)	(7.455.847)	(3,4)
9-Yapılmakta Olan Yatırımlar	2.167.445	2	3.831.630	2	8.320.216	3,8
10-Verilen Avanslar	703.354	1	1.525.689	1	1.636.685	0,7
E-Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.972.207	2	3.532.506	2	3.739.363	1,7
1-Haklar	1.668.497	1	1.812.438	1	1.674.848	0,8
2-Şerefiye	171.229	0	316.537	0	462.515	0,2
3-Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	1.506	0	8.812	0	9.457	0,0
4-Araştırma ve Geliştirme Giderleri	8.596	0	15.840	0	16.827	0,0
5-Özel Maliyetler	1.084.598	1	1.306.436	1	1.365.899	0,6
6-Diğ. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	745.274	1	938.203	1	1.120.152	0,5
7-Birikmiş Amortismanlar (-)	(717.989)	(1)	(866.594)	(1)	(941.459)	(0,4)
8-Verilen Avanslar	10.495	0	834	0	31.124	0,0
F-Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	140.864	0	130.326	0	226.867	0,1
1-Arama Giderleri	27.567	0	30.995	0	34.199	0,0
2-Hazırlık ve Geliştirme Giderleri	112.960	0	96.369	0	190.153	0,1
3-Diğer Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	24	0	19	0	2.950	0,0
4-Birikmiş Tükenme Payları (-)	(9)	(0)	(9)	(0)	(1.085)	(0,0)
5-Verilen Avanslar	321	0	2.951	0	650	0,0
G-Gelecek Yıllara ait Giderler ve Gelir Tah.	1.445.202	1	1.305.187	1	1.850.639	0,8
1-Gelecek Yıllara Ait Giderler	1.419.594	1	1.282.467	1	1.824.298	0,8
2-Gelir Tahakkukları	25.608	0	22.720	0	26.341	0,0
H-Diğer Duran Varlıklar	769.685	1	940.211	1	1.933.649	0,9
1-Gelecek Yıllarda İndirilecek KDV	3.335	0	5.394	0	335	0,0
2-Diğer Katma Değer Vergisi	206	0	81	0	44.360	0,0
3-Gelecek Yıllar İhtiyacı Stoklar	2.802	0	0	0	11.567	0,0
4-Elden Çıkarılan Stok.ve Maddi Duran Varlıkları	2.448	0	123	0	29.623	0,0
5-Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	423.467	0	595.952	0	870.120	0,4
6-Diğer Çeşitli Duran Varlıklar	342.380	0	347.982	0	991.843	0,5
7-Stok Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0	0	0	0,0
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	(4.952)	(0)	(9.322)	(0)	(14.199)	(0,0)
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	139.239.794	100	172.375.781	100	219.547.135	100,0

PASİF (KAYNAKLAR)	2.014	YÜZDE	2.015	YÜZDE	2.016	YÜZDE
I-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	58.638.344	42	70.434.172	41	91.635.323	41,7
A-Mali Borçlar	12.554.617	9	15.933.701	9	22.127.916	10,1
1-Banka Kredileri	11.356.036	8	13.791.378	8	18.403.016	8,4
2-Fin. Kir. İşlemlerinden Borçlar	198.910	0	252.753	0	353.856	0,2
3-Ert. Fin. Kir. Borçlanma Maliyetleri (-)	(32.297)	(0)	(37.955)	(0)	(48.718)	(0,0)
4-Uz.Vad.Krd. Anapara Taksit ve Faizleri	936.618	1	1.612.790	1	3.046.974	1,4
5-Tahvil Anapara Borç, Taksit ve Faizleri	27	0	8.672	0	2.173	0,0
6-Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	100.000	0	200.000	0,1
7-Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0,0
8-Menkul Kıymetler İhraç Farkı (-)	0	0	0	0	0	0,0
9-Diğer Mali Borçlar	95.324	0	206.064	0	170.616	0,1
B-Ticari Borçlar	9.680.178	7	11.853.844	7	14.010.648	6,4
1-Satıcılar	5.953.410	4	7.115.427	4	8.868.195	4,0
2-Borç Senetleri	3.068.804	2	3.929.146	2	4.208.660	1,9
3-Borç Senetleri Reeskontu (-)	(181)	(0)	(626)	(0)	(729)	(0,0)
4-Alınan Depozito ve Teminatlar	262.813	0	317.553	0	517.243	0,2
5-Diğer Ticari Borçlar	395.331	0	492.344	0	417.279	0,2
C-Diğer Borçlar	7.440.088	5	8.490.816	5	10.809.564	4,9
1-Ortaklara Borçlar	3.701.525	3	3.942.623	2	4.930.159	2,2
2-İştiraklere Borçlar	563.074	0	556.862	0	754.032	0,3
3-Bağlı Ortaklıklara Borçlar	652.231	0	785.431	0	1.199.266	0,5
4-Personele Borçlar	145.593	0	176.780	0	253.037	0,1
5-Diğer Çeşitli Borçlar	2.377.666	2	3.029.120	2	3.673.071	1,7
6-Diğer Borç Senet. Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0,0
D-Alınan Avanslar	7.009.682	5	8.523.910	5	9.451.070	4,3
1-Alınan Sipariş Avansları	6.858.901	5	8.125.443	5	9.026.130	4,1
2-Alınan Diğer Avanslar	150.781	0	398.466	0	424.941	0,2
E-Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Hakedişleri	19.849.050	14	23.415.006	14	30.821.318	14,0
F-Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	458.183	0	669.854	0	944.053	0,4
1-Ödenecek Vergi ve Fonlar	338.681	0	456.749	0	547.224	0,2
2-Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	84.571	0	104.651	0	192.264	0,1
3-Vadesi Geçmiş Ertel./ Taksit. Vergi /Diğer Yü	29.945	0	34.609	0	194.115	0,1
4-Ödenecek Diğer Yükümlülükler	4.986	0	73.845	0	10.451	0,0
G-Borç ve Gider Karşılıkları	348.555	0	260.711	0	335.342	0,2
1-Dönem Karı Vergi ve Diğ. Yasal Yük Karş.	596.006	0	454.264	0	611.330	0,3
2-Dönem Karı Peşin Vergi ve Diğ. Yüküm. (-)	(443.027)	(0)	(346.861)	(0)	(461.334)	(0,2)
3-Kıdem Tazminatı Karşılığı	614	0	2.064	0	45.918	0,0
4-Maliyet Giderleri Karşılığı	109.401	0	56.940	0	96.661	0,0
5-Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	85.560	0	94.304	0	42.768	0,0
H-Gelecek Aylara ait Gelirler ve Gider Tah.	560.598	0	739.554	0	2.796.631	1,3
1-Gelecek Aylara Ait Gelirler	208.838	0	291.433	0	1.992.604	0,9
2-Gider Tahakkukları	351.760	0	448.120	0	804.027	0,4
I-Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	737.394	1	546.776	0	338.780	0,2
1-Hesaplanan Katma Değer Vergisi	68.531	0	4.400	0	9.452	0,0
2-Diğer Katma Değer Vergisi	315	0	1.409	0	3.213	0,0
3-Merkez ve Şubeler Cari Hesabı	108.938	0	263.970	0	321.869	0,1
4-Sayım ve Tesellüm Fazlaları	7	0	184	0	0	0,0
5-Diğer Çeşitli Yabancı Kaynaklar	559.602	0	276.813	0	4.246	0,0

II-UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	44.108.973	32	62.487.394	36	83.433.274	38,0
A-Mali Borçlar	27.941.778	20	39.610.537	23	52.775.020	24,0
1-Banka Kredileri	26.283.282	19	37.653.961	22	50.834.935	23,2
2-Fin. Kir. İşlemlerinden Borçlar	1.311.911	1	1.517.104	1	1.568.400	0,7
3-Ert. Fin. Kir. Borçlanma Maliyetleri (-)	(212.048)	(0)	(214.347)	(0)	(148.355)	(0,1)
4-Çıkarılmış Tahviller	447.046	0	545.000	0	335.000	0,2
5-Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0,0
6-Menkul Kıymetler İhraç Farkı (-)	0	0	0	0	0	0,0
7-Diğer Mali Borçlar	111.587	0	108.818	0	185.040	0,1
B-Ticari Borçlar	1.659.122	1	2.095.206	1	3.587.153	1,6
1-Satıcılar	597.813	0	767.286	0	1.376.791	0,6
2-Borç Senetleri	388.570	0	496.907	0	638.377	0,3
3-Borç Senetleri Reeskontu (-)	(1.269)	(0)	(55)	(0)	(253)	(0,0)
4-Alınan Depozito ve Teminatlar	87.059	0	106.157	0	164.809	0,1
5-Diğer Ticari Borçlar	586.949	0	724.910	0	1.407.429	0,6
C-Diğer Borçlar	4.672.154	3	6.725.484	4	8.555.327	3,9
1-Ortaklara Borçlar	1.408.105	1	1.883.157	1	2.387.001	1,1
2-İştiraklere Borçlar	1.053.911	1	1.721.121	1	2.469.790	1,1
3-Bağlı Ortaklıklara Borçlar	1.349.060	1	2.209.820	1	1.982.396	0,9
4-Diğer Çeşitli Borçlar	845.535	1	892.772	1	1.584.065	0,7
5-Diğer Borç Senetleri Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0,0
6-Kamuya Olan Ertelenmiş veTaksitlen.Borçlar	15.542	0	18.614	0	132.075	0,1
D-Alınan Avanslar	9.112.876	7	12.596.127	7	16.233.175	7,4
1-Alınan Sipariş Avansları	8.448.052	6	11.381.385	7	13.149.057	6,0
2-Alınan Diğer Avanslar	664.825	0	1.214.741	1	3.084.118	1,4
E-Borç ve Gider Karşılıkları	76.877	0	82.458	0	75.323	0,0
1-Kıdem Tazminatı Karşılıkları	57.186	0	33.896	0	63.758	0,0
2-Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	19.691	0	48.562	0	11.565	0,0
F-Gelecek Yıllara ait Gelirler ve Gider Tah.	609.954	0	1.323.510	1	1.956.992	0,9
1-Gelecek Yıllara Ait Gelirler	266.251	0	1.075.387	1	1.168.733	0,5
2-Gider Tahakkukları	343.704	0	248.123	0	788.258	0,4
G-Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	36.211	0	54.072	0	250.285	0,1
1-Gelecek Yıllara Ertelenen/Terkin Ed.KDV	784	0	51.463	0	126.203	0,1
2-Tesise Katılma Payları	1.042	0	334	0	259	0,0
3-Diğ.Çeş.Uzun Vadeli Yab.Kaynaklar	34.385	0	2.275	0	123.823	0,1
III-ÖZ KAYNAKLAR	36.492.476	26	39.454.216	23	44.478.539	20,3
A-Ödenmiş Sermaye	20.465.025	15	25.068.091	15	28.158.455	12,8
1-Sermaye	20.567.253	15	25.108.347	15	28.175.413	12,8
2-Ödenmemiş Sermaye (-)	(248.617)	(0)	(221.131)	(0)	(234.778)	(0,1)
3-Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	354.754	0	404.506	0	320.859	0,1
4-Sermaye Düzeltmesi Olumsuz Farkları (-)	(208.365)	(0)	(223.631)	(0)	(103.039)	(0,0)
B-Sermaye Yedekleri	3.172.206	2	3.653.973	2	5.072.772	2,3
1-Hisse Senedi İhraç Primleri	92.465	0	140.266	0	140.266	0,1
2-Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	0	0,0
3-M.D.V. Yeniden Değerleme Artışları	122.440	0	291.104	0	582.379	0,3
4-İştirakler Yeniden Değerleme Artışları	1.511.041	1	1.504.945	1	2.153.787	1,0
5-Maliyet Bedeli Artış Fonu	15.373	0	5.152	0	10.301	0,0
6-Diğer Sermaye Yedekleri	1.430.888	1	1.712.506	1	2.186.039	1,0
C-Kar Yedekleri	4.724.330	3	4.943.053	3	5.926.418	2,7
1-Yasal Yedekler	1.383.664	1	1.343.162	1	1.572.201	0,7
2-Statü Yedekleri	8.795	0	311.100	0	10.819	0,0
3-Olağanüstü Yedekler	1.367.480	1	1.707.093	1	1.953.831	0,9
4-Diğer Kar Yedekleri	687.752	0	160.438	0	73.909	0,0
5-Özel Fonlar	1.276.639	1	1.421.260	1	2.315.660	1,1
D-Geçmiş Yıllar Karları	7.173.693	5	8.926.922	5	10.345.854	4,7
E-Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(3.068.488)	(2)	(4.353.592)	(3)	(6.541.551)	(3,0)
F-Dönem Net Karı (Zararı)	4.025.711	3	1.215.769	1	1.516.590	0,7
1-Dönem Net Karı	5.332.171	4	3.690.103	2	5.379.664	2,5
2-Dönem Net Zararı (-)	(1.306.460)	(1)	(2.474.334)	(1)	(3.863.073)	(1,8)
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	139.239.794	100	172.375.781	100	219.547.135	100,0

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları.

EK 2: ABC İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin Gelir Tablosu

ABC İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş.						
	31.12.2014		31.12.2015		31.12.2016	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
A-BRÜT SATIŞLAR	40.922.231	100,9	37.769.913	100,7	54.871.613	103,8
1-Yurt İçi Satışlar	40.292.867	98,4	36.685.671	97,1	54.072.963	98,5
2-Yurt Dışı Satışlar	-	-	-	-	-	-
3-Diğer Gelirler	629.363	1,6	1.084.242	2,9	798.650	1,5
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	(376.712)	(0,9)	(268.393)	(0,7)	(2.027.026)	(3,8)
1-Satıştan İadeler (-)	(290.322)	(0,7)	(166.078)	(0,4)	(1.903.285)	(3,6)
2-Satış İskontoları (-)	(70.062)	(0,2)	(97.783)	(0,3)	(110.266)	(0,2)
3-Diğer İndirimler (-)	(16.328)	(0,0)	(4.532)	(0,0)	(13.476)	(0,0)
C-NET SATIŞLAR	40.545.519	100,0	37.501.520	100,0	52.844.587	100,0
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(35.254.846)	(87,0)	(32.176.587)	(85,8)	(45.753.531)	(86,6)
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	(7.509.316)	(18,5)	(11.407.975)	(30,4)	(10.453.670)	(19,8)
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(5.325.623)	(13,1)	(3.968.649)	(10,6)	(6.433.784)	(12,2)
3-Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(21.843.886)	(53,9)	(15.661.976)	(41,8)	(26.217.870)	(49,6)
4-Diğer Satışların Maliyeti (-)	(576.021)	(1,4)	(1.137.987)	(3,0)	(2.648.207)	(5,0)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	5.290.673	13,0	5.324.933	14,2	7.091.055	13,4
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)	(2.267.662)	(5,6)	(2.682.355)	(7,2)	(2.937.080)	(5,6)
1-Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(19.154)	(0,0)	(3.185)	(0,0)	(4.974)	(0,0)
2-Pazarlama,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(399.343)	(1,0)	(524.898)	(1,4)	(586.267)	(1,1)
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.849.164)	(4,6)	(2.154.273)	(5,7)	(2.345.838)	(4,4)
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	3.023.012	7,5	2.642.577	7,0	4.153.975	7,9
F-DİĞER FAAL.OLAĞAN GELİR VE KARLAR	8.144.753	20,1	12.533.881	33,4	13.074.080	24,7
1-İştiraklerden Temettü Gelirleri	504.405	1,2	296.059	0,8	419.560	0,8
2-Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	1.672.092	4,1	1.257.509	3,4	1.416.981	2,7
3-Faiz Gelirleri	776.749	1,9	1.024.666	2,7	1.161.216	2,2
4-Komisyon Gelirleri	1.717	0,0	10.417	0,0	45.192	0,1
5-Konusu Kalmayan Karşılıklar	48.672	0,1	6.352	0,0	5.644	0,0
6-Menkul Kıymet Satış Karları	303.835	0,7	413.352	1,1	329.321	0,6
7-Kambiyo Karları	3.687.185	9,1	8.280.513	22,1	8.221.990	15,6
8-Reeskont Faiz Gelirleri	56.347	0,1	165.502	0,4	135.125	0,3
9-Enflasyon Düzeltmesi Karları	971	0,0	915	0,0	694	0,0
10-Diğer Olağan Gelir ve Karlar	1.092.780	2,7	1.078.595	2,9	1.338.358	2,5
G-DİĞER FAAL.OLAĞAN GİDER VE ZARARI	(4.710.817)	(11,6)	(10.093.291)	(26,9)	(10.658.434)	(20,2)
1-Komisyon Giderleri (-)	(18.446)	(0,0)	(79.583)	(0,2)	(20.525)	(0,0)
2-Karşılık Giderleri (-)	(85.865)	(0,2)	(90.875)	(0,2)	(58.561)	(0,1)
3-Menkul Kıymet Satış Zararları (-)	(34.284)	(0,1)	(263.399)	(0,7)	(231.630)	(0,4)
4-Kambiyo Zararları (-)	(3.799.921)	(9,4)	(8.838.001)	(23,6)	(9.803.807)	(18,6)
5-Reeskont Faiz Giderleri (-)	(45.130)	(0,1)	(167.984)	(0,4)	(141.093)	(0,3)
6-Enflasyon Düzeltmesi Zararları (-)	(4.670)	(0,0)	(279)	(0,0)	(288)	(0,0)
7-Diğer Olağan Gider ve Zararlar (-)	(722.500)	(1,8)	(653.171)	(1,7)	(402.530)	(0,8)
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	(1.792.597)	(4,4)	(3.424.460)	(9,1)	(4.075.321)	(7,7)
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.490.469)	(3,7)	(2.921.185)	(7,8)	(3.490.087)	(6,6)
2-Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(302.127)	(0,7)	(503.275)	(1,3)	(585.235)	(1,1)
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	4.664.351	11,5	1.658.707	4,4	2.494.300	4,7
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	906.173	2,2	969.562	2,6	1.252.706	2,4
1-Önceki Dönem Gelir ve Karları	71.882	0,2	95.580	0,3	98.553	0,2
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	834.291	2,1	873.982	2,3	1.154.153	2,2
J-OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	(948.807)	(2,3)	(958.236)	(2,6)	(1.619.086)	(3,1)
1-Çalışmayan Kısım Gider ve Zarar.(-)	(19.984)	(0,0)	(22.425)	(0,1)	(48.662)	(0,1)
2-Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(189.655)	(0,5)	(177.522)	(0,5)	(154.783)	(0,3)
3-Diğer Olağandışı Gider ve Zarar.(-)	(739.168)	(1,8)	(758.289)	(2,0)	(1.415.640)	(2,7)
DÖNEM KAR VEYA ZARARI	4.621.717	11,4	1.670.033	4,5	2.127.920	4,0
1-Dönem Karı	5.909.730	14,6	4.136.555	11,0	5.979.564	11,3
2-Dönem Zararı (-)	(1.288.013)	(3,2)	(2.466.522)	(6,6)	(3.851.644)	(7,3)
K-DÖNEM KARI VERGİ/ DİĞ. YASAL YÜK.KA	(596.006)	(1,5)	(454.264)	(1,2)	(611.330)	(1,2)
DÖNEM NET KAR VEYA ZARARI	4.025.711	9,9	1.215.769	3,2	1.516.590	2,9

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları.

EK 3: ABC İnşaat Taahhüt ve San. A.Ş.'nin 2014-2016 Dönemine İlişkin Nakit Akım Tablosu

	2015 / 2014		2016 / 2015	
ESAS FAALİYET KARI	2.642.577		4.153.975	
DİĞER KAR / ZARAR	281.618		473.533	
+ DÖNEMİN AMORTİSMAN VE İTFA PAYLARI	906.528		1.200.536	
+ KIDEM TAZMİNATI KARŞILIĞI	-23.290		29.862	
- ÖDENEN VERGİ	-499.840		-568.737	
		3.307.593		5.289.169
İŞLETME SERMAYESİ DEĞİŞİMİ	-6.143.729		-5.167.943	
KV VE UV TİCARİ ALACAKLAR	-5.039.915		-4.445.424	
KV VE UV DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR	-3.178.531		-2.543.602	
STOKLAR	-6.557.311		-6.565.743	
YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	-3.902.987		-9.570.824	
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	-359.597		-586.869	
KV VE UV TİCARİ BORÇLAR	2.668.900		3.697.493	
KV VE UV DİĞER BORÇLAR	732.950		1.524.963	
KV VE UV ALINAN AVANSLAR	4.997.478		4.564.208	
YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM HAKEDİŞLERİ	3.565.957		7.406.311	
KV VE UV DİĞER BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	-13.396		-4.958	
GELECEK AYLARA / YILLARA AİT GİDER VE GELİR TAHA	11.298		-1.596.472	
GELECEK AYLARA / YILLARA AİT GELİR VE GİDER TAHA	892.511		2.690.559	
ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	211.671		274.199	
DİĞER KV ve UV YABANCI KAYNAKLAR	-172.756		-11.784	
ESAS FAALİYETLERDEN YARATILAN NAKİT		-2.836.135		121.226
FAALİYET DIŞI NAKİT	4.187.120		978.789	
FAALİYET İLE İLGİLİ DİĞER GELİR/GİDER	2.451.916		2.049.267	
KV VE UV İLİŞKİLİ TARAFLARDAN ALACAKLAR	-635.904		-3.694.106	
KV VE UV İLİŞKİLİ TARAFLARA BORÇLAR	2.371.108		2.623.629	
FAALİYETLERDEN YARATILAN NAKİT		1.350.984		1.100.015
FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI	-7.866.578		-6.913.012	
FİNANSMAN GİDERİ	-3.424.460		-4.075.321	
ANAPARA TAKSİT ÖDEMESİ	-936.644		-1.621.462	
LEASING ÖDEMESİ	-166.612		-214.798	
TEMETTÜ/DÖNEM KARINI AZALTAN KALEM-DİĞER GİDE	-3.338.862		-1.001.431	
YATIRIMLAR	-12.904.218		-16.083.548	
MALİ DURAN VARLIKLAR	-3.622.396		-4.872.638	
NET MADDİ VE MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	-9.111.296		-10.217.473	
DİĞER DURAN VARLIKLAR	-170.526		-993.438	
TOPLAM NAKİT AÇIĞI / FAZLASI		-19.419.812		-21.896.545
TOPLAM FİNANSMAN	20.801.965		24.285.322	
KV FİNANSAL BORÇLAR	2.646.081		4.676.191	
LEASINGLE FİNANSMAN	417.692		422.426	
UV FİNANSAL BORÇLAR	13.087.326		16.096.342	
NAKİT SERMAYE ARTIŞI	4.603.065		3.090.364	
EMİSYON PRİMİ	47.801		0	
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0		0	
KASA+DİĞER HAZIR DEĞERLER	227.337		-199.671	
BANKA + MENKUL KIYMETLER	-1.609.491		-2.189.106	

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları.