

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**TÜRKİYE’DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDE FİNANSAL
TABLO ANALİZİ ve BÜYÜME TRENDLERİ**
(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan:
Ferhat ORMAN

İstanbul, 2017

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
FİNANS BİLİM DALI

**TÜRKİYE’DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDE FİNANSAL
TABLO ANALİZİ ve BÜYÜME TRENDLERİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan:

Ferhat ORMAN

Öğrenci No:

150714059

Danışman:

Yrd. Doç. Dr. Nurhan TOĞUÇ

İstanbul, 2017

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Türkiye’de Çimento Sektöründe Finansal Tablo Analizi ve Büyüme Trendleri” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım 13.07.2017

Ferhat ORMAN



T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

13. / 7. / 2017

Enstitümüz **İşletme Yönetimi** Anabilim Dalı **Finans** Programı yüksek lisans öğrencilerinden **150714059** numaralı **Ferhat ORMAN**'ın "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim – Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "**Türkiye'de Çimento Sektöründe Finansal Tablo Analizi ve Büyüme Trendleri**" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 20/06/2017 tarih ve 2017/24 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim Yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 29. maddesinin 3. fıkrası gereğince (.....) dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında *oyçokluğu/oybirliği* ile **Kabul/Red veya Düzeltme** kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 4 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.

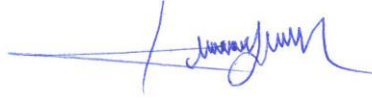
DANIŞMAN
Yrd. Doç. Dr. Nurhan TOĞUÇ
(Beykent Üniversitesi)



ÜYE
Yrd. Doç. Dr. Gülay Selvi HANİŞOĞLU
(Beykent Üniversitesi)



ÜYE
Yrd. Doç. Dr. Hakan YILDIRIM
(İstanbul Esenyurt Üniversitesi)



Adı ve Soyadı : Ferhat ORMAN
Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Nurhan TOĞUÇ
Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans/Tez, 2017
Alanı: : Finans
Anahtar Kelimeler : Finansal Analiz, Çimento Sektörü, Trend, Faiz Etkisi

ÖZ

TÜRKİYE’DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDE FİNANSAL TABLO ANALİZİ ve BÜYÜME TRENDLERİ

Finansal analiz, işletmelerin finansal yönden gelişimlerinin yeterli seviyede olup olmadığını belirlemek amacıyla yapılmaktadır. Finansal analiz, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkileri incelemeye ve yorumlamaya dayanır. Finansal analizle işletmeler geçmiş finansal birikimlerinden faydalanarak hem güçlü ve zayıf yönlerini görebilmekte hem de önlerindeki fırsat ve tehditleri belirleyerek işletmenin geleceği adına finansal yol haritası çıkartabilmektedirler. Böylece daha etkin kararlar almakta olan işletmeler, performanslarını istenen düzeye getirebilmektedirler.

Bu çalışmada çimento sektöründe yer alan en büyük üç işletmenin finansal tablolar analizi yardımıyla büyüme trendleri belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma üç bölüm halinde planlanmıştır. Birinci bölümde incelenmesi gerçekleştirilecek olan çimento sektörü hakkında çeşitli kaynaklardan yararlanarak elde edilen bilgiler verilmiş, ikinci bölümde finansal analiz türleri ve teknikleri tanımlamalar ile verilmiş ve son bölümde çimento sektörü üzerinde yapılan finansal analiz sonuçları değerlendirilmiştir.

Name and Surname : Ferhat ORMAN
Advisor : Asst. Prof. Dr. Nurhan TOĞUÇ
Type and Date : Graduate/Thesis, 2017
Scope : Finance
Keywords : Financial Analyze, Cement Sector, Trend, İnterest Effect

ABSTRACT

AN ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENT and GROWTH TREND IN TURKISH CEMENT SECTOR

Financial analysis is conducted to determine whether the financial developments of enterprises are at an adequate level. Financial analysis is based on examining and interpreting the relationships among the financial ratios of the enterprises. By using financial analysis, strengths and weaknesses of the companies can be examined. By analysing the past financial experiences of the companies, opportunities and threats of the future can be determined. Thus, businesses that are efficient decision makers can improve their performance.

In this study, we study three companies with largest markets shares to determine the growth trends in cement sector by analysing financial statements. The study is planned in three sections. In the first part, general information is given on cement sector. In the second part, financial analysis types and techniques of financial analysis defineds and in the last part, the results of financial analysis on the cement sector are evaluated.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

ÖZ	i
ABSTRACT	ii
TABLolar LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÇİMENTONUN TANIMI ve KAPSAMI

1.ÇİMENTO KAVRAMI, TARİHSEL GELİŞİMİ ve BAŞLICA ÜRÜNLERİ .	4
1.1.Çimento Kavramı	4
1.2. Çimentonun Tarihsel Gelişimi	6
1.3. Çimento Sektöründeki Başlıca Ürünler	8
2.SEKTÖRÜN DÜNYA ve TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ DURUMU ve SEKTÖRÜN REKABET UNSURLARI	10
2.1. Dünya Ekonomisindeki Durumu.....	10
2.2. Türkiye Ekonomisindeki Durum.....	12
2.2.1.Üretim.....	13
2.2.2.Kapasite	14
2.2.3.Dış Ticaret	16
2.2.4. İstihdam	17
2.3. Sektörün Rekabetçi Yapısı.....	18
2.4. Sektörel Sorunlar.....	19
3. ÇİMENTO SEKTÖRÜNE ETKİ EDEN ÖNEMLİ OLGULAR	20
3.1. İnşaat Sektörü ve Çimento	21
3.2. Yatırım Projeleri.....	22
3.3. Kentsel Dönüşüm Projeleri	22
3.4. 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrasında FED'in Aldığı Faiz Kararları ve Çimento Sektörüne Etkileri	24

4. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN BAŞLICA OYUNCULARI	29
4.1. Akçansa	31
4.2. Çimsa.....	32
4.3. Nuh Çimento	32
5. SEKTÖRLE İLGİLİ ÖNEMLİ TOPLULUKLAR.....	33
5.1. Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği (TÇMB).....	33
5.2. Avrupa Çimento Birliği (Cembureau)	34
5.3. Dünya Çimento Birliği (WCA).....	34

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

1.FİNANSAL ANALİZİN TANIMI, ÖNEMİ, TARİHİ GELİŞİMİ,. AMACI ve UYGULANIŞI.....	39
1.1.Finansal Analizin Tanımı ve Önemi	39
1.2. Finansal Analizin Tarihi Gelişimi.....	41
1.2.1. Amerika’da Mali Analizin Tarihi Gelişimi	42
1.2.2. Türkiye’de Mali Analizin Tarihi Gelişimi	43
1.3. Finansal Analizin Amacı ve Uygulanışı	44
2. FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ	46
2.1. Kapsamına Göre Finansal Analiz.....	46
2.1.1. Statik Analiz	46
2.1.2. Dinamik Analiz	46
2.2. Yapılış Amacına Göre Finansal Analiz.....	47
2.2.1. Yönetim Analizleri	47
2.2.2. Kredi Analizleri	48
2.2.3. Yatırım Analizleri.....	48
2.3. Analist Durumuna Göre Finansal Analiz.....	49
2.3.1. İç Analiz	49
2.3.2. Dış Analiz.....	50
3. FİNANSAL ANALİZDE KULLANILAN TEKNİKLER.....	50
3.1. Dikey (Yüzde Yöntemi ile) Analiz	51
3.2. Yatay (Karşılaştırmalı Tablolar) Analiz.....	53
3.3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analizi	57

3.4. Oran Analizi	59
3.4.1. Likidite Oranları	61
3.4.1.1. Cari Oran.....	61
3.4.1.2. Asit – Test (Likidite) Oranı	62
3.4.1.3. Nakit (Disponibilite) Oranı	63
3.4.2. Finansal Yapı İle İlgili Oranlar (Borçlanma Oranları)	64
3.4.3. Karlılık Oranları	67
3.4.4. Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları	68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYLARI BORSA İSTANBUL’DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TABLOLARININ ANALİZİ ve FAİZ ORANLARININ SEKTÖRE ETKİSİ

1. PAYLARI BORSA İSTANBUL’DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2014 – 2016 YILLARI DİKEY VE YATAY ANALİZİ ...	71
1.1. Akçansa İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları	71
1.2. Çimsa İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları	73
1.3. Nuh Çimento İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları	74
1.4. Yatay Analiz Sonuçları	76
2. PAYLARI BORSA İSTANBUL’DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2009 – 2016 YILLARINA AİT TREND ANALİZİ	77
2.1. Akçansa İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları	78
2.2. Çimsa İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları.....	80
2.3. Nuh Çimento İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları	82
3. PAYLARI BORSA İSTANBUL’DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2014 – 2016 YILLARINA AİT ORAN ANALİZLERİ	83
3.1. Likidite Oranlarının Analizi ve Yorumlanması	84
3.2. Finansal Yapı İle İlgili Oranların Analizi ve Yorumlanması.....	87
3.3. Karlılık Oranlarının Analizi ve Yorumlanması.....	89
3.4. Faaliyet Oranlarının Analizi ve Yorumlanması	91
SONUÇ	93
KAYNAKÇA	97

EKLER	105
Ek-1: AKÇANSA İşletmesinin Finansal Tabloları	105
Ek-2: AKÇANSA İşletmesinin Analiz Sonuçları	108
Ek-3: ÇİMSA İşletmesinin Finansal Tabloları.....	113
Ek-4: ÇİMSA İşletmesinin Analiz Sonuçları	116
Ek-5: Nuh Çimento İşletmesinin Finansal Tabloları.....	121
Ek-6: Nuh Çimento İşletmesinin Analiz Sonuçları	124



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo No:

Sayfa No:

Tablo 1: Çimento Maliyet Kalemleri	5
Tablo 2: 2015-2016 Yıllarına Ait Dünya Çimento Üretimi ve Klinker Kapasitesi(milyon ton)	11
Tablo 3: Yıllara Göre Toplam Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton)	14
Tablo 4: Bölgelere Göre 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton) .	15
Tablo 5: 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasite Kullanım Oranları.....	16
Tablo 6: 2016 Yılı Çimento İhracatı	16
Tablo 7: Yıllara ve İşkoluna Göre Sektördeki İstihdam Sayıları	17
Tablo 8: Bazı Önemli Yatırım Projeleri.....	22
Tablo 9: Türk Çimento Sektörünün Başlıca İşletmeleri	30
Tablo 10: ISO 500 Listesinde Yer Alan Çimento Üreticileri	31
Tablo 11: Finansal Analizin Amacı	45
Tablo 12: Finansal Yapı Oranları	66
Tablo 13: Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları	70
Tablo 14: İncelenen İşletmelerin Yatay Analiz Sonuçları	76
Tablo 15: İncelenen İşletmelerin 2014 – 2016 Likidite Oranları	84
Tablo 16: İncelenen İşletmelerin 2014 – 2016 Finansal Yapı İle İlgili Oranları.....	87
Tablo 17: İncelenen İşletmelere Ait 2014 – 2016 Karlılık Oranları	89
Tablo 18: İncelenen İşletmelere Ait 2014 – 2016 Faaliyet Oranları	91

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil No:

Sayfa No:

Şekil 1: En Çok Çimento İhracatı Yapan Ülkeler (milyon ton)	11
Şekil 2: En Çok Çimento İthalatı Yapan Ülkeler (milyon ton)	12
Şekil 3: Türkiye’de Çimento Üretimi (milyon ton).....	13
Şekil 4: İnşaat Sektörü ve Çimento Talebi Reel Büyümesinin Karşılaştırılması.....	21
Şekil 5: 2008 – 2016 Yılları Tahvil Faiz Oranları (6 Aylık).....	28
Şekil 6: 2008 – 2016 Yılları BIST Çimento Endeksi (6 Aylık)	28
Şekil 7: Akçansa İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı.....	71
Şekil 8: Akçansa İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı	72
Şekil 9: Çimsa İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı	73
Şekil 10: Çimsa İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı	73
Şekil 11: Nuh Çimento İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı.....	74
Şekil 12: Nuh Çimento İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı	75
Şekil 13: Akçansa İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%)	78
Şekil 14: Akçansa İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%).....	79
Şekil 15: Çimsa İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%).....	80
Şekil 16: Çimsa İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%)	81
Şekil 17: Nuh Çimento İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%)	82
Şekil 18: Nuh Çimento İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%).....	83

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirketi
AÜ	: Anadolu Üniversitesi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	: Araştırma Geliştirme
BİST	: Borsa İstanbul
bkz.	: bakınız
C.	: cilt
CEMBUREAU	: Avrupa çimento birliği
Ç.	: Çimento
ÇİSAN	: Türkiye Çimento Sanayi Türk Anonim Şirketi
ÇİTOSAN	: Türkiye Çimento ve Toprak Sanayi Türk Anonim Şirketi
E.T.	: Erişim Tarihi
FED	: Federal Rezerv Sistemi
Haz.	: Hazırlayan
İİBF	: İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
K.V.Y.K.	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
MTA	: Maden Tetkik ve Arama
MÜ	: Marmara Üniversitesi
OYAK	: Ordu Yardımlaşma Kurumu
s.	: sayfa
S.	: sayı
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
SBF	: Siyasal Bilimler Fakültesi
ss.	: sayfa sayıları
T.A.Ş.	: Türk Anonim Şirketi
TÇMB	: Türkiye çimento müstahsilleri birliği

TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
U.V.Y.K.	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
vd.	: ve diğerleri
YDT	: Yayınlanmamış Doktora Tezi
YYLT	: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi



GİRİŞ

-Çalışma Konusunun Seçimi: Finansal yönetim, işletmelerin rakipleri arasından sıyrılması, karlılık düzeylerini arttırması ve işletmeye yeni yatırımcılar kazandırabilmesi açısından son derece önemli bir olgudur. Finansal yönetim sürecinin iyi yönetilmesi işletmeye pozitif avantajlar kazandırabilir. Finansal yönetime katkı sağlayabilecek yegâne yöntemlerden birisi de işletmenin dönem sonlarında oluşan finansal tablolarını yorumlamaya ve anlamlı bir hale getirmeye yarayan finansal tablolarının analizidir. Finansal tablolar analizi yardımı ile işletmenin karlılığının belirlenmesi, likidite düzeyinin ölçümü, kaynaklarının ne derecede etkin kullanıldığı, geçmiş yıllara kıyasla nasıl geliştiğini ve sektörde yer alan rakipleri ile arasındaki ilişkileri görebilmek mümkündür. Bunların kapsamlı bir biçimde irdelenmesi ve birbirleri ile olan ilişkilerinin değerlendirilmesi, herhangi bir işletmenin finansal yönetim prosesine yardım ederek işletmenin izleyeceği yol haritasını belirlemede yardımcı olmaktadır.

İnsanoğlunun hiç bitmeyecek olan ihtiyaçlarından birisi de barınma ihtiyacıdır. Tarihsel süreçte çeşitli yollarla bu ihtiyacı gideren insanoğlu, en doğru çözüm olarak yapımında çimento kullanılmış olan yapıların daha etkin olduğunu anlamışlardır. Çimentonun kullanıldığı alanların genişliğine bakıldığında oldukça büyük olduğu görülmektedir. Konut yapımı, yol, köprü, tünel gibi ulaştırma yollarının yapımı... Özellikle çimento ihtiyacının son yıllarda kentsel dönüşüm projeleri, büyük konut projeleri, yatırım projeleri (köprü, tünel, yol gibi) vasıtasıyla artış göstermesi analize değer olarak görülmüştür. Bu sebeple çalışmanın konusu “Türkiye’de Çimento Sektöründe Finansal Tablo Analizi ve Büyüme Trendleri” olarak seçilmiştir.

-Çalışmanın Amacı: Özellikle son yıllarda çimento sektöründe yaşanan gelişmelerin etraflıca anlatılmak istenmesi çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bu doğrultuda çimento sektöründe olan işletmelerin tanıtımı gerçekleştirilmiş, çimento sektörüne etki eden önemli gelişmelere yer verilmiş, bu gelişmeler ışığında sektörün ekonomik kondisyonu hakkında bazı doneler sunulmuştur. Verilen bu bilgiler

ışığında sektöşün finansal tablolar analizi yardımı ile incelenmesi yapılmak istenmiştir.

Özellikle finansal analiz sürecine alınacak olan işletmelerin finansal tabloları, analiz teknikleri yardımıyla detaylı bir biçimde ele alınacaktır. Finansal analiz teknikleri, finansal tablolardaki sayısal verilere anlam katan bir olgudur. Gerek işletmelerin finansal departmanlarında bulunanlara gerekse işletme ile ilgilenen, işletmeye yatırım amaçlı olarak bakanlara anlamlı bilgi servisi yapmaya yarayan bir araçtır. Çimento sektöründe bulunan bazı şirketlerin bu analiz teknikleri yardımı ile analizi gerçekleştirilecek ve sektörün incelenen dönemde elde ettiğı gelişmeler, kat ettiğı yollar belirlenecektir.

-Çalışmanın Planı: Bu çalışma üç bölüm halinde planlanmıştır. Birinci bölümde; çimento sektörü ele alınarak ekonomik anlamda detaylı araştırılması yapılmak istenmiştir. Öncelikli olarak çimento ürününün tanıtımı yapılmış, tarihsel sürecinden ve çimento türlerinden bahsedilmiştir. Bölümün ikinci alt başlığında ise çimento sektörünün ekonomik pozisyonu ele alınmıştır. İlk olarak dünya ekonomisindeki durumundan söz edilmiştir. Sonrasında Türkiye ekonomisindeki görünümünden grafikler yardımıyla detaylı olarak bahsedilmiştir. 2008 yılında günümüze kadar olan üretim, kapasite, ithalat – ihracat ve istihdam alt başlıkları ile ele alınmıştır. Bu kısma sektörün yaşamakta olduğı bazı sorunlar eklenmiş ve bu sorunlara çözüm önerileri sunulmuştur. Bir sonraki alt başlıkta, çimento sektörüne etki ettiğı düşünülen büyük yatırım projeleri, kentsel dönüşüm projeleri, inşaat sektörü ve FED’in incelenen dönem aralığında almış olduğı faiz kararları gibi olgulardan bahsedilmiştir. Sektörün 2015 yılı verilerine göre en büyük üç şirketinin tanıtımı bir sonraki başlıkta yapılmış olup bu üç şirketin finansal verilerine göre analiz yapılacaktır. Bölümün en sonunda ise çimento sektöründe oluşan topluluklara değinilmiştir. Bu toplulukların amacı çimento sektöründe yaşanan teknolojik gelişmeleri takip etmek, sektörün sorunlara çözüm üretmeye yardımcı olmaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, çalışmanın konusu olan finansal analiz tüm boyutlarıyla ele alınmaya çalışılmıştır. İlk olarak finansal analize dâhil olacak finansal tablolar, tanımlarıyla birlikte verilmiştir. Sonrasında finansal analizin çeşitli kaynaklardan faydalanılarak tanımlamaları yapılmış, finansal analizin tarihi sürecine

ışık tutulmuş ve amacı ve uygulanışı hakkında bilgiler verilmiştir. Devamında ise finansal analiz türlerinden kapsamına göre, yapılış amacına göre ve analizi yapan kişinin işletme içinden veya işletme dışından olma durumuna göre gruplandırılarak bahsedilmiştir. Finansal analizde kullanılan tekniklere ise üçüncü bölümün en son alt başlığında yer verilmiştir. Bu alt başlıkta başta dikey analiz olmak üzere yatay analiz, trend analizi ve oran analizinin, detaylı olarak tanımları ve uygulanış biçimleri sunulmuştur.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise çimento sektöründen seçilmiş olan üç işletmenin finansal tablolarını kullanarak finansal analiz süreci bu tablolar üzerinden başlamıştır. İşletmeler hakkında finansal anlamda detay bilgiler bu bölümde yer bulmuştur. Bu detay bilgiler işletmelerin kaynak – varlık yapılarının ortaya konması, incelenen periyotta oluşan eğilimlerinin belirlenmesi ve yapılan oran analizi sonuçlarının beraberce irdelenmesiyle birlikte oluşmuştur. Analiz sonuçları, çeşitli grafikler ve tablolar yardımı ile verilmiştir.

-Kullanılan Metot ve Teknikler: Çimento ile ilgili ve finansal tablolar analizini içeren çalışmalardan literatür taraması yapılmıştır. Bu bağlamda ağırlıklı olarak güncel kitaplardan, raporlardan ve resmi kurum verilerinden yararlanılmıştır. Bunların yanı sıra yüksek lisans ve doktora tezlerinden de faydalanılmıştır.

-Karşılaşılan Zorluklar ve Sınırlılıklar: Çalışma esnasında ulaşılmak istenen bazı kaynakların erişiminin gerçekleştirilememesi haricinde önemli bir zorlukla karşılaşılmamıştır. Çalışmanın sınırlılığını araştırılan kaynaklardan ve incelenmesi yapılan işletmelerden alınan bilgilerin doğru varsayılması oluşturmaktadır. Bir diğer sınırlılık teşkil eden unsur, çalışmanın bazı yerlerinde güncel yılın verileri yerine bir önceki yılın verilerinin son veri olarak kabul edilmesidir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÇİMENTONUN TANIMI ve KAPSAMI

1. ÇİMENTO KAVRAMI, TARİHSEL GELİŞİMİ ve BAŞLICA ÜRÜNLERİ

1.1. Çimento Kavramı

Çimento kelimesi yontulmuş taş kırıntısı anlamındaki Latince ‘caementum’ kelimesinde türeyip, İtalyanca ‘cemento’ kelimesinden Türkçeye çevrilmiştir. Kelime anlamı ise “killi kalkerleri özel fırınlarda pişirip ezmekle elde edilen, çamuru çarçabuk katılaşp sertleşen ve yapılarda harç malzemesi olarak kullanılan kül renginde veya beyaz toz” anlamına gelmektedir. Çimento, esas olarak şu şekilde tanımlanabilir; doğal kalker taşları ve kil karışımının yüksek sıcaklıkla birlikte ısıtılmasının ardından öğütülmesi ile elde edilen hidrolik bir bağlayıcı malzeme. Hidrolik bağlayıcı maddeler, suyla tepkimeye girmesinin ardından sert bir kütle oluşturduktan sonra su içerisinde sertliğini ve mukavemetini koruyan veya artıran bağlayıcı maddelerdir.¹

Çimentoda kullanılan ana bileşen klinkerdir. Klinker kil ve kireçtaşı gibi girdilerin öğütülme suretiyle bağdaşık olarak döner fırınlarda üretilmektedir. Klinker pişirilme olayı yeni bileşenlerin oluşması için 1450 derecelik malzeme sıcaklığında gerçekleşmektedir. Klinker temel olarak kalsiyum, alüminyum, silisyum ve demir oksitlerden oluşmaktadır. Klinker oluşumunu takip eden aşama ise çimento öğütme değirmeninde gerçekleşir. Alçıyla birlikte yüksek fırın cürufu, uçucu kömür külü, doğal puzolan, kireç taşı vb. maddeler klinkere ilave edilir. Bütün bu karışım içerisinde yer alan maddeler ince ve homojen bir toz kıvamına gelene kadar yani çimento oluşana kadar öğütülmektedir. Beton üretiminde ise çimento, agrega ve çeşitli kimyasal anlamda uygun malzemeler su ile karıştırılmaktadır. Çimentoya su

¹ Y. Köleli, TR63 Bölgesi Çimento Sektör Raporu, Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı, 2015, sayfa (s.).8 http://www.dogaka.gov.tr/Icerik/Dosya/www.dogaka.gov.tr_626_KN2F58CG_cimento_-Sektor-Raporu-2015.pdf (E.T. 06.06.2017)

eklenmesi ile birlikte tepkimeye giren bu karışım malzemesi betonun diğer bileşenlerini bir arada tutan bir bağlayıcı ortaya çıkmaktadır.¹

Çimentoün iki aşamalı bir süreçle üretiminin gerçekleştiğini söylemek mümkündür. İlk safhada pişmiş kil ve kalkerin birleşiminden meydana gelen iri taneli çimento olarak isimlendirilen klinker üretimi gerçekleşir. Sonraki safhada ise klinkerin içine belirli oranlarda alçıtaşı karıştırılıp öğütülerek ince ve homojen bir toz olan çimento maddesi meydana gelir.²

Çimento üretiminde hammadde, yardımcı maddeler, enerji ve yakıt önemli maliyet kalemlerindendir. Özellikle Tablo 1 incelendiğinde enerji ve yakıt maliyetleri total maliyet içerisinde en fazla payı alan kalemler olmuştur. Üretimden sonra ürünün ihracatı için gerekli olan diğer bir maliyet kalemi de ulaştırmadır.

Tablo 1: Çimento Maliyet Kalemleri

Sınai Maliyet Kalemleri	Ortalama Maliyet (%)
Hammadde ve Yardımcı Maddeler	9.60
Elektrik	21.10
Yakıt	38.00
İşçilik	9.40
Amortisman	7.00
Diğer Giderler	14.90
TOPLAM	100.00

Kaynak: Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı³

Çimento fabrikaları genellikle pazardaki talep edilen bölgelere veya yeterli miktarda hammadde bulunan alanlara yakındır. Amaç ulaşım maliyetlerini düşük

¹ Cembureau, Sürdürülebilir Çimento Üretimi (Çeviren: TÇMB), 2007
www.cembureau.eu/sites/default/files/documents/Turkish%20version.pdf,
(Erişim Tarihi (E.T.) 09.01.2017), s. 2

², <http://www.cembureau.be/about-cement/cement-manufacturing-process> (E.T. 26.01.2017)

³ Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Çimento Sektörü Raporu, 2013, s.12
<http://sanayipolitikalari.sanayi.gov.tr/Public/SectorReports/7> (E.T.06.06.2017)

tutmak ve nakliye aşamasında çimentoda meydana gelebilecek zararları minimize etmektir.

1.2. Çimentonun Tarihsel Gelişimi

Yeniboğalı'nın hazırladığı çimento yeni bir çağın, malzemesi adlı eserde, çimentonun tarihi gelişimine özetle şu şekilde değinmiştir; İnsanoğlunun en temel ihtiyaçlarından birisi barınmadır. Dış etkenlerden korunma amacıyla barınma ihtiyaçlarını gidermek isteyen insanoğlu ilk zamanlarda taş, toprak ve ahşap gibi doğadan kolayca temin edilebilen malzemelerden konutlar yaparak bu ihtiyacını karşılamaya çalışmıştır. Bu amaçla kullanılan ilk malzeme taştır. Buzul çağında ve taş devrinde mağaralarda yerleşimini sürdüren insanoğlu, mağara girişlerinden gelen soğuk havayı kesmesi amacıyla kaya parçası ile mağara girişlerini kapattı ve böylece o kaya parçaları ilk yapı elemanı olarak belirlendi. Buzul dönemi sıcaklıkların artış göstermesi sonucunda buzullar eriyip kutuplara çekilme eğilimi göstermeye başladı. Bu olay sonucunda ise mağaralardan çıkan insanoğlu yeni oluşan alanlara yerleştiler veya göçebe olarak hayatlarını sürdürdüler. Konut yapımı için kullanılan malzemeler yaşanan coğrafi yörenin iklimi ve bitki örtüsüne bağlı olarak belirlendi.

Avrupa kıtasına iki farklı açıdan yani Kuzey – Güney Avrupa olarak bakıldığında değişiklikler görülmektedir. Ormanların bolluk gösterdiği kuzey ve orta Avrupa'da önce çamur – dal karışımından sonra da odun kullanılarak yapılan kulübeler barınma amacıyla kullanıldı. Toprak ve çamur katmanları, duvarlarda ve çatılarda hem bağlayıcı hem de yalıtkan malzeme olarak kullanılıyordu. Avrupa'nın güney kısmında ise ormanların daha seyrek olması insanoğlunu ahşap malzemeleri yapılarda daha fazla kullanmaya itmiştir ve bunun onucunda ormanlar tükenme noktasına gelmiştir. Bu olumsuz durum sonrasında ise yöre civarlarında bulunan taş ve kayaların tekrardan yapılarda kullanmasına yöneltmiştir. Taşları çamurla birleştirerek duvarlar oluşturan insanoğlu yeni barınaklarını bu şekilde yapıyordu.

Ağacın olmadığı, işe yarar taş ve kaya gibi malzemelerin bulunamadığı kurak yörelerde ve yüksek yaylalarda yapı malzemesi olarak killi topraklar kullanıldı. Bu topraklar su ile karıştırıldığında plastik kıvam kazanıp kuruyunca şeklini muhafaza eden ve sertleşen bir özelliğe sahipti. Karışımın şeklini koruma özelliğinden

faydalanılarak bu malzemenin kalıplar ile blok haline getirilebileceği fark edildi ve bu blokların içine de saman parçaları ilave edilerek kilde oluşan çatlamlar azaltılmaya çalışıldı. Böylece bu bloklar ile daha yüksek ve sağlam yapılar inşa edilebiliyordu.

Alçı ve kireç, duvar bloklarını birleştirmek amacıyla kullanılan ilk bağlayıcı malzemeler olarak adlandırılırlar. Alçı taşının 190-200 derecede pişirilmesi ile adı alçı meydana gelirken, hava kirecinin kalkerden daha yüksek bir ısıda elde edilmesi belki de alçının daha önceleri kullanımda olduğunu kanıtlar niteliktedir. Her iki bağlayıcının da suya karşı direnç gösterememesi ve hava kirecinin su içinde sertleşememesi kullanımlarını ve dayanıklılıklarını kısıtlayıcı faktörlerdir.

Eski Romalılar hava kirecini volkanik tüflerle birlikte ince öğüterek suya karşı daha dirençli ve daha yüksek dayanımlı bir bağlayıcı elde ettiler. Benzer malzeme Eski Yunanlılar tarafından Santorin Adası'ndaki tüfleri kullanarak ve Orta Doğu uygarlıkları tarafından pişmiş tuğla ve kiremit tozlarını kullanarak geliştirildi. Kendi başlarına bağlayıcı olmamakla beraber kireçle birleştiklerinde suda sertleşebilen ve suya dirençli yani hidrolik bir bağlayıcı oluşturan bu tür malzeme de “puzolan” (Pozzuoli’ den gelen) olarak anılmaya başladı. O çağlarda kireç - puzolan karışımı bağlayıcılarla yapılan müteaddit yapı günümüze kadar ayakta kaldı. Orta Çağlarda bağlayıcı malzeme teknolojisinin fazla gelişme göstermemesi, volkanik tüflerin her yerde bulunmuyor oluşu ve pişirme sıcaklıklarına özen gösterilmemesinden dolayı yüksek dayanım seviyesine ulaşamıyordu. Bu sırada kalker yerine killi kalker 1000 derecede pişirerek hidrolik özelliğe sahip su kireci elde edilmeye başlandı.

1750 yılında Cornwall, İngiltere’de Eddystone Deniz Feneri binasının yapımını üstlenen John Smeaton çeşitli kalker, kil ve alçı bileşimleri kullanarak elde ettiği su kireçlerinin deniz suyuna karşı dirençlerini puzolan da katarak inceledikten sonra en uygun ham maddeleri belirleyip, su kirecinin özelliklerini geliştirdi. Bu tür çalışmalar Fransa’da 1812 yılında Louis Vicat tarafından devam ettirildi. Killi kalkerlerin 1200 derece sıcaklığa kadar pişirilmesi ile daha yüksek dayanımlı bir su kirecinin elde edilmesi ve mineral katkılarla priz sürelerinin ayarlanması mümkün oluyordu. Tabii (doğal) çimento olarak da anılan bu bağlayıcı malzeme çeşitli

ülkelerde uzun süre, portland çimentosu üretimi başladıktan sonra da, kullanım buldu.¹

Dünyada ilk çimento üretimi İngiltere’de bir duvarcı ustası olan Joseph Aspdin tarafından yapılan çalışmalar sonucunda, ince taneli kalker ve kil bileşiminin pişirilmesinin akabinde öğütülmesiyle gerçekleştirilmiştir. Joseph Aspdin bu çalışmasını 1824 yılında İngiltere’nin Leeds kentinde yapmıştır. Üretimi gerçekleştirilen çimentonun nitelikleri Leeds’e yakın Portland isimli adadan temin edilen doğal yapı taşına benzerlik gösterdiği için Portland çimentosu ismi verilmiştir. Çimento yeterli sıcaklıkta pişirilmediğinden birtakım eksik yönleri olduğu fark edilmiştir. 1845 yılında Isaac Johnson, Portland çimentosunun özelliklerini iyi pişirmeden sonra geliştirerek bugün dünyanın her tarafında kullanılan çimento haline getirmiştir.² 1845 yılından itibaren çimento barınma ihtiyacını karşılamada kullanılan en önemli hammadde olmuştur.

1.3. Çimento Sektöründeki Başlıca Ürünler

Çimento belirli standartlara uyacak şekilde üretilmektedir. Avrupa ülkelerinin çoğunluğu için kabul edilen çimento standartlarının hazırlanmasına 1973 yılında Avrupa Standartizasyon Komitesi’nin teknik komitesi TC 51 ile başlamıştır. Avrupa’nın muhtelif ülkelerinde çok sayıda çimento türünün yerel standartlara uygun şekilde kullanılmakta olduğunu hesaba katan komitenin, genel çimentolar için hazırladığı EN 971-1 standardı Türkiye tarafından da kabul görmüş ve ‘CEM Çimentosu’ olarak isimlendirilmiştir. Buna göre; CEM Çimentosu, hidrolik sertleşmesi öncelikle kalsiyum silikatların hidrasyonu sonucu meydana gelen ve içindeki reaktif kalsiyum oksit (CaO) ve reaktif silisyum dioksit (silika, SiO₂) toplamının kütlece en az %50 olması gereken çimentodur. Bileşimi portland çimentosu klinkeri, kalsiyum sülfat ve çeşitli mineral katkılarıdır. Standarda uygun CEM Çimentoları, 27 alt çeşidi kapsayan 5 ana tiptir:

¹ TCMB, Çimento ‘Yeni Bir Çağın Malzemesi’ (Haz. A. Yeniboğalı), 2003, sayfa sayısı(ss.)7-13
<http://tcma.ebrosur.net/ekatalog/01/index.html>, (E.T. 16.02.2017)

² F. Kapkaç, Çimento Çeşitleri, Özellikleri, Hammaddeleri ve Üretim Aşamaları, MTA Doğal Kaynaklar ve Ekonomi Bülteni, Sayı(S.) 16, Ankara, 2013, s.223

- *CEM I:* Bu grupta klinkerin en fazla % 0-5 arası mineral katkı (kalsiyum sülfat ve minör bileşen) ile öğütülmesi sonucunda Portland Çimentosu elde edilir.
- *CEM II:* Mineral katkı miktarının % 6-35 arasında değiştiği bu grupta, katkı türüne endeksli olarak bu gruptaki çimentolar Portland Cürüflu, Portland Pozolanlı gibi isimler de almaktadır.
- *CEM III:* Bu grupta % 36-95 arasında katkı miktarı bulunan, Yüksek Fırın Cürüflu Çimentolar yer alır.
- *CEM IV:* Pozolanik Çimentolar bulunduğu bu grupta, cüruf veya kalker katkı maddesi olarak kullanılmaz. Katkı madde oranı, pozolan ve uçucu kül katkıları ile birlikte %11-55 arasında oynamaktadır.
- *CEM V:* Bu grupta Kompoze Çimentolar bulunur. Bunlara hem cüruf (%18-50) ve hem de pozolan ve uçucu kül (%18-50) miktarı belirlenen sınırlar içerisinde değiştirilerek birlikte katılır, miktarları klinker oranı %20-64 arasında kalacak şekilde ayarlanır.

Bunların dışında gerek klinker üretimi esnasında, gerekse sonrada eklenen mineral katkıları sayesinde özel kullanılması amacıyla üretilmiş TS EN 197-1 standardının kapsadığı 5 çeşit daha bulunmaktadır:

- *Sülfatlara Dayanıklı Çimentolar*
- *Beyaz Portland Çimentosu*
- *Harç Çimentosu*
- *Yüksek Fırın Cürufu Katkılı, Düşük Erken Dayanımlı Çimentolar*
- *Çok Düşük Hidratasyon Isılı Özel Çimentolar*

Çimento yukarıda sayılan farklı üretim bileşenleri haricinde, satış yöntemi göz önünde bulundurularak da iki ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar torbalı ve dökme çimento türleridir. Torba çimentolar özel kraft kâğıtlara konurken dökme çimentolar silobas adlı özel tankerlerle ihtiyaç merkezine gönderilir.¹

¹ E. Kalkan - Ş. D. Korkut - Y. Yalçın - M. Tokgöz - A. Biber, Çimento Sektör Araştırması, Rekabet Kurumu, Ankara, 2016, ss. 8-9

2. SEKTÖRÜN DÜNYA ve TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ DURUMU ve SEKTÖRÜN REKABET UNSURLARI

Çimento sektörünün iktisadi yapı bakımından yaygın bir biçimde kabul edilen düşünce piyasanın tekелci ve oligopolistik piyasa yapısına örnek olduğudur. Sektör genel olarak talep esnekliği zayıf bir piyasa yapısına sahip olmakla beraber üretime konu olan ürün homojendir. Çimentonun üretim süreci yüksek maliyetli, büyük ölçekli ve teknik anlamda karmaşık yatırım gerektirmesinden dolayı kuruluş maliyeti yatırımın hayata geçirilmesine etki edecek düzeyde yüksektir. Bu maliyetlerin yanı sıra bir de ürünün dağıtımına yönelik nakliye maliyetleri eklendiğinde çimento tesislerinin belirli bir ölçeğin altında kurulabilmesi imkânsız hale gelmektedir. Bu yüzden de az sayıda işletmeden ve üreticiden oluşan bir piyasa yapısı söz konusudur. İşletmeler ve üreticiler bir yandan da coğrafi olarak kendi bölgelerinden uzakta bulunan diğer işletme ve üreticilerin dışsal rekabet baskısıyla karşı karşıyadırlar.¹

Çalışmanın bu bölümünde ise çimento sektörünün üretim başta olmak üzere kapasite, ticaret ve istihdam gibi ekonomik terimlerinin dünya ve Türkiye ekonomisindeki durumundan bahsedilecektir.

2.1. Dünya Ekonomisindeki Durumu

Çimento üretimi, özellikle son yıllarda önceki dönemlere oranlara büyük artış yakalamıştır. 2008 yılında kısmi düşüşler görülmesinin ardından, takip eden yıllarda krizin etkisinin atlatılması ve sürekli büyüyen inşaat sektörünün de katkısıyla çimento üretimi dünya çapında büyümüştür. Aşağıdaki tabloda 2015-2016 yılları itibariyle ülkelerin temel alınmasıyla oluşturulan çimento üretimi ve klinker kapasitesi rakamları özetlenmiştir:

¹ C. Ekiz, Türkiye’de Tekelleşme ve Rekabet Yönetimi: Çimento Sektörü Örneği, Yayımlanmamış Doktora Tezi (YDT), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (SBE), Ankara, 2008 s.170

Tablo 2: 2015-2016 Yıllarına Ait Dünya Çimento Üretimi ve Klinker Kapasitesi(milyon ton)

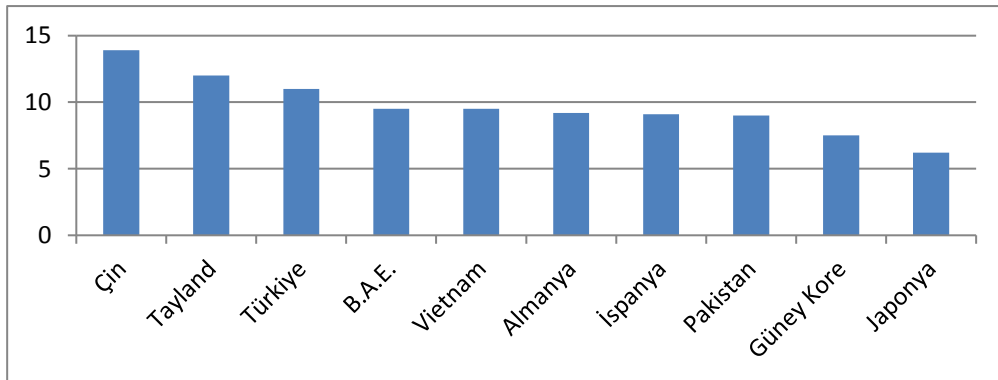
Ülkeler	Çimento Üretimi		Klinker Kapasitesi	
	2015	2016	2015	2016
Çin	2.350	2.410	2.000	2.000
Hindistan	300	290	280	280
A.B.D.	84,3	85,9	107	109
Türkiye	71,3	77	76	77
Vietnam	67,4	70	80	90
Diğer	1.227	1.267	1.057	1.144
TOPLAM	4.100	4.200	3.600	3.700

Kaynak: <https://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/cement/mcs-2017-cemen.pdf>¹

2015 yılı itibariyle dünya çimento üretiminde lider durumda bulunan ülke Çin'dir ve toplam üretimin %57'si bu ülke tarafından temin edilmektedir. Çin'i takip eden ülke ise sahip olduğu %7'lik pay ile Hindistan'dır. Bu sıralamanın 2016 yılında da korunduğu göze çarpmaktadır. Klinker kapasitesi istatistiklerine bakıldığında da mevcut sıralamanın küçük yüzde değişikliklerle beraber aynı kaldığı gözlenmektedir.

Tabloda verilen ülkelerin coğrafi konumlarına bakıldığında üst sıralarda kendine yer edinen ülkelerin genellikle Asya ülkeleri olduğu görülmektedir. Özellikle Çin ekonomisinin son yıllardaki yükselen performansı çimento üretiminin bu ülkede artmasını beraberinde getirmiştir. Sektörün ülkeler arasındaki ticaret durumu yani ürünün ithalat ve ihracatı aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir.

Şekil 1: En Çok Çimento İhracatı Yapan Ülkeler (milyon ton)

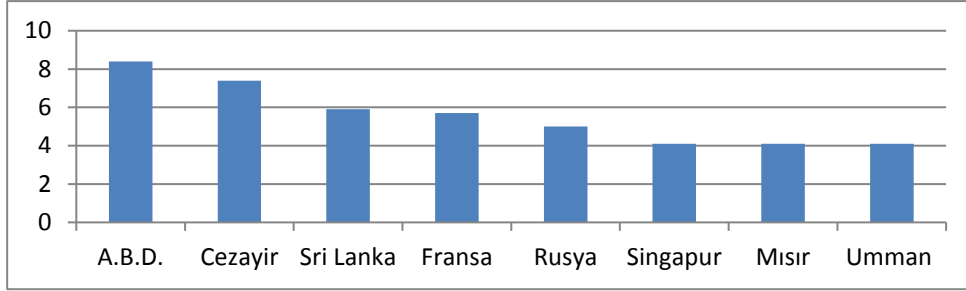


Kaynak: Y. Köleli, TR63 Bölgesi Çimento Sektör Raporu, Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı, 2015, s.11

¹, <https://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/cement/mcs-2017-cemen.pdf>
(E.T. 26.04.2017)

En çok ihracat yapan ülkenin Çin olduğu görülmektedir. Çin hem üretimin hem de tüketimin fazla olduğu yer olmasına rağmen ülke dışına da yüksek oranda satış gerçekleştirmektedir.

Şekil 2: En Çok Çimento İthalatı Yapan Ülkeler (milyon ton)



Kaynak: Y. Köleli, TR63 Bölgesi Çimento Sektör Raporu, Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı, 2015, s.11

En çok ithal eden ülkelere bakıldığında ise genellikle dünya ortalamasının altına çimento üretimi yapan ülkeler olduğu görülmektedir. İlk sırada A.B.D. bulunmakta olup onu takiben Cezayir gelmektedir.

2.2. Türkiye Ekonomisindeki Durum

Türk çimento sektörü üretimine Darıca'da 1911 senesinde 20.000 ton/yıl kapasiteli bir fırınla başlamış, Darıca bulunan fabrikanın kapasitesi 1923 senesinde 40.000 ton/yıl değerine yükseltilmiştir. Sektörün üretim kapasitesi 1950 yıllarında Ankara, Zeytinburnu (İstanbul), Kartal (İstanbul) ve Sivas'ta yeni kurulan dört fabrikayla birlikte 370.000 ton/yıl rakamına ulaşmıştır. Türkiye'de çimentoya olan talebin artış trendi göstermesinden dolayı ve taşımacılık maliyetlerini de minimal seviyeye indirmek amacıyla bir kurum kurulması kararlaştırılmıştır. Bu kurum, Bakanlar Kurulu kararınca 50 Milyon TL sermayeyle, ortakları Türkiye Emlak Kredi Bankası, Türkiye İş Bankası, Sümerbank, Ankara Çimento Sanayi T.A.Ş. ve Sivas Çimento Sanayi Müessesesi olan Türkiye Çimento Sanayi T.A.Ş. (ÇİSAN) kurulmuştur. ÇİSAN 1983 yılında muhtelif yasal düzenlemelerle Etibank ve Sümerbank'ın seramik ve refrakter imalathanelerini de devralarak hizmet bölgesine

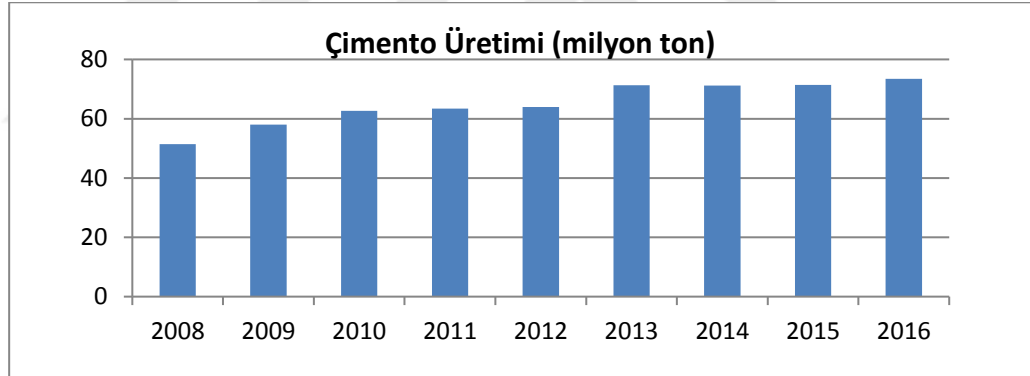
genişlik kazandırmış ve “Türkiye Çimento ve Toprak Sanayi T.A.Ş.” (ÇİTOSAN) adı verilen yeni bir kurum oluşturulmuştur.¹

Bölümde yer verilen alt başlıklarda ise çimentonun ekonomik anlamda oluşturduğu sayısal veriler tablolar şeklinde sunulacaktır.

2.2.1. Üretim

Birinci bölümde bahsedildiği gibi çimento üretimi zorlu bir süreç gerektiren ve maliyeti yüksek olan bir üretim prosesine sahiptir. 2008 krizinin etkisiyle dünya genelinde düşüş eğilimi gösteren çimento üretimi Türkiye için de aynı durumda olmaktadır. Özellikle ekonomik krizi takip eden yıllarda bir başka ifadeyle 2008 ve sonrası yıllara ait Türkiye’de yer alan bütün çimento fabrikalarının toplam çimento üretimi Şekil 3’te yer alan grafikte verilmiştir.

Şekil 3: Türkiye’de Çimento Üretimi (milyon ton)



Kaynak: TÇMB

Çevik’in hazırladığı Çimento Sektörü Raporu’nda kısaca şu ifadeler yer almaktadır: ekonomik büyümenin öncü göstergelerinden birisi olan çimento sektörünün, üretim çalışmalarında mevsimsel etkenlerin önemli bir rolü bulunmaktadır. İnşaat faaliyetlerinin hız kazandığı ilkbahar ve yaz aylarında çimento talebinin artış göstermesi, stok imkânı kısıtlı olan sektör için üretimin canlanması anlamına gelmektedir. Küresel krizi takiben Türkiye’de inşaat sektörü ertelenmiş

¹ Ö. Arıöz – K. Yıldırım, Türkiye’de Çimento Sektöründeki Belirsizlikler Ve Türk Çimento Sektörünün Swot Analizi, Dumlupınar Üniversitesi SBE, Cilt(C.).2, S.32, Kütahya, 2012 s.176

talebin de etkisiyle peşi sıra altı çeyrek boyunca çift haneli büyüme sergilemiştir. Takip eden dönemde hem yurt içinde uygulanan makro ihtiyati politikalar hem de küresel sermaye hareketlerindeki belirsizlikler yurt içinde inşaat sektörünün ivme kaybetmesine neden olmuştur. 2014'ün son çeyreğinde ve 2015'in ilk çeyreğinde daralma kaydeden inşaat sektörü izleyen her iki çeyrekte de %2 civarında büyüme kaydetmiş, son çeyrekte ise ivmelenerek %5,4 büyümüştür. 2013 yılında önemli ölçüde artan çimento üretimi, izleyen yıllarda inşaat sektöründeki gelişmeler doğrultusunda baskı altında kalmıştır. 2015 yılında çimento üretimi 71,4 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir.¹ 2016 yılında da benzer üretim seviyesinde olan çimento üretimi ülkenin gerek kendi kullanımı gerekse ihracat seçeneği için yeterli miktardadır.

2.2.2. Kapasite

Sektöre ait bilinmesi gereken önemli bir veri türü de klinker ve çimento kapasiteleridir. Tablo 3'te yıllara göre klinker ve çimento kapasiteleri milyon ton şeklinde verilmiştir.

Tablo 3: Yıllara Göre Toplam Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton)

Yıllar Ton	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Klinker	56,8	62,5	63,9	65,1	66,9	68,5	69,6	76,5	80,1
Çimento	94,3	103,5	105,4	106,5	108,4	107,4	113,5	126,1	132,8

Kaynak: TÇMB ²

Tablo 3'te görüldüğü üzere Türkiye'nin toplam klinker kapasitesi incelenen dönem içerisinde devamlı bir şekilde artış göstermekte olup çimento kapasitelerinde de durum aynı şekildedir.

¹ B. Çevik, Çimento Sektörü, İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü, 2016, s.11

² TÇMB Kapasite Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29>
(E.T. 26.04.2017)

Tablo 4’te 2016 yılında klinker ve çimento kapasitelerinin bölgeler bakımından incelenmesi gerçekleştirildiğinde ise Akdeniz Bölgesi’nin en fazla kapasiteye sahip olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 4: Bölgelere Göre 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton)

Bölge Ton	Marmara	Ege	Akdeniz	Karadeniz	İç Anadolu	Doğu Anadolu	G. Doğu Anadolu
Klinker	20,2	5,8	21,9	7,4	11,6	6,9	6,2
Çimento	29,3	10,7	35,3	14,8	18,9	13,2	10,3

Kaynak: TÇMB¹

Sadece kapasite miktarlarına bakmak, çimento ve klinker üretim sektörünü doğru olarak irdelemeye yeterli değildir. Asıl bakılması gereken bu kapasite hedeflerine ne kadar ulaşıldığı yani kapasite kullanım oranlarıdır.

Kapasite kullanım oranı, bir imalat ünitesinin belirli bir zaman diliminde fiilen gerçekleştirdiği üretim miktarının fiziki olarak üretebileceği en yüksek miktara olan oranını gösterir. Diğer bir ifadeyle çimento üreten bir firmanın bir ay içerisinde üretebileceği çimento miktarı 100 ton olduğunu ve buna karşılık herhangi bir ayda 75 ton ürettiğini varsayalım. Bu örneklendirmeye göre 75 ton üretilen aydaki kapasite kullanım oranı %75 olarak belirlenir. Diğer aylara ait oranlar da belirlendikten sonra eğer ki oranlar arasında artış eğilimi varsa çimento üretiminde artış olduğu anlamını taşımaktadır.² Tablo 5’te 2016 yılı klinker ve çimento kapasite kullanım oranları bölgeler bazında verilmiştir.

¹ TÇMB 2016 Yılı Kapasite Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29>
(E.T. 26.04.2017)

² M. Eğilmez, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html>
(E.T. 26.04.2017)

Tablo 5: 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasite Kullanım Oranları

Böl. Cins	Marmara	Ege	Akdeniz	Karadeniz	İç Anadolu	Doğu Anadolu	G. Doğu Anadolu
Klinker	96,02	78,26	90,00	101,46	93,76	67,09	71,48
Çimento	70,25	56,79	54,16	61,25	63,91	42,13	51,00

Kaynak: TÇMB¹

Tablo 5'ten anlaşıldığı üzere çimento kapasite kullanım oranının maksimum düzeyde olduğu bölge Marmara Bölgesi'dir. Bunu en önemli sebebi Türkiye'de yatırımların en fazla yapıldığı şehir olan İstanbul'un bu bölge içerisinde yer almasıdır. Çimento fabrikalarının, çimentonun yapısı itibarıyla ihtiyaç duyulan bölgelere yakın kurulması bu bölgenin kapasite kullanım oranında lider olmasını açıklayan en önemli unsurdur.

2.2.3. Dış Ticaret

Özellikle komşu ülkelerden gelen talepler doğrultusunda çimento ihracı yapan Türkiye, kara, demir ve deniz yollarıyla ürünlerin teslimini yapmaktadır. 2016 yılı rakamlarına göre Türkiye'nin çimento ihraç ettiği ülkeler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: 2016 Yılı Çimento İhracatı

Ülkeler	Toplam	Lojistik Türü
Suriye	1.077.042	%0,2 demiryolu, %99,8 karayolu
A.B.D.	1.017.401	denizyolu
Libya	829.986	denizyolu
İsrail	600.123	denizyolu
Diğer	3.936.571	denizyolu
Toplam	7.461.123	%76 denizyolu, %23 karayolu

Kaynak: TÇMB²

¹ TÇMB Kapasite Kullanım Oranları Verileri

<http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29> (E.T. 26.04.2017)

² TÇMB İhracat Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=31> (E.T. 17.03.2017)

Tablo 6'dan toplam değerlere bakıldığında çimento ihracatı yapılırken kullanılan taşıma türünün %76'sının denizyolu, %23'ünün karayolu ve %1'inin de demiryolu ile yapıldığı anlaşılmaktadır.

Özellikle 2016 yılında önce Türkiye'nin en önemli çimento ihraç ülkelerinden olan Rusya'nın bu tabloda yer almadığı görülmektedir. Bunun sebebi ise 2015 yılında iki ülke arasında yaşanan uçak krizi nedeniyle oluşan ekonomik ilişkilerin bozulmasıdır.

2.2.4. İstihdam

Türkiye'deki kayıtlı çalışan her 1000 kişiden 4'ü çimento ve çimento ürünleri sektöründe çalışmaktadır. Bu sektöre ait çalışanlar arasında ise her 100 kişiden 5'i mühendis olarak çalışmaktadır.¹

Türkiye'de çimento sektöründe istihdam sayısının yıllara ve çalışanların sektördeki işkoluna göre sayısı gösteren tablo aşağıdadır.

Tablo 7: Yıllara ve İşkoluna Göre Sektördeki İstihdam Sayıları

	Yönet ici	Mühen- dis	Teknis- yen	Tekni- ker	Me- mur	İşçi	Müte. Ele.	Toplam
2008	801	450	542	55	1397	7040	4151	14436
2009	801	371	433	62	1355	6819	4371	14212
2010	770	419	416	56	1325	7088	4707	14781
2011	833	346	403	79	1350	6907	3772	13690
2012	851	433	428	75	1398	7140	4878	15203
2013	892	384	458	56	1438	7497	4885	15610
2014	985	465	433	94	1429	7929	5401	16736
2015	929	562	502	60	1497	8017	5623	17190
Toplam	6862	3430	3615	537	11189	58437	37788	121858

Kaynak: TÇMB¹

¹ TOBB, VII. Türkiye Sektörel Ekonomi Şurası (2. Baskı), Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi, Ankara, 2014, s.21,
https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2014/VII%20TÜRKİYE%20SEKTÖREL%20EKONOMİK%20ŞURASI_Yayın%20Yılı%202014.pdf (E.T. 06.06.2017)

Bu tabloya göre çimento sektörüne ait istihdam sayısına yıllar nazarında bakıldığında sürekli bir artış olduğu izlenmektedir. Bu artış sektörün gün geçtikçe büyüdüğünü ve gelişme gösterdiğini kanıtlar niteliktedir.

Çalışanlar işkolu ayrımına göre incelendiği zaman ise en yüksek payı düz ve kalifiyeli işçilerin toplamı ile elde edilen işçi sınıfı almaktadır. Bu sınıf takiben müteahhit elemanları, memurlar ve yönetici sınıfı yer almaktadır. İşçi grubunun yüksek çıkmasının sebebi sektörde faaliyet gösteren işletmelerin genel itibariyle el emeği gerektiren işlerden oluşmasıdır.

2.3. Sektörün Rekabetçi Yapısı

Dünyada çimento sektörü 1980’li yıllara kadar bölgesel olduğundan dolayı bu sektörde oluşan rekabet de bölgesel düzeyde kalmıştır. Ancak özellikle 1980’lerin ikinci yarısında başlayarak gerçekleşen yabancı doğrudan sermaye yatırımları dolayısıyla sektör, birkaç enternasyonal girişimin elinde yoğunlaşmıştır.²

Türkiye’de çimento sektörü, hammadde konusunda tamamen kendi kaynaklarını kullanan, üretimiyle ülke ihtiyacını karşılayabilen kısacası kendi kendine yetebilen bir sektör olarak kabul edilmektedir. Sektörün hem iç pazarda duyulan ihtiyacı karşılaması, hem artan ihracatı ve yarattığı yoğun istihdam gibi sebeplerden dolayı Türkiye ekonomisinde önemli bir yeri vardır. Sektör mevcut yapısı itibariyle üreticisine fırsatlar sunarken, rekabet de aynı oranda artış göstermektedir. Sektöre yeni gireceklerin veya mevcut üreticilerin sektördeki rekabete katılabilmeleri sektördeki rekabeti etkileyen nedenleri sistematik olarak analiz edip kendilerine özgü stratejiler geliştirmeleri şarttır.³ Bu nedenler bölümün devam eden kısmında kısaca ele alınacaktır.

Çimento ihtiyacı genellikle bölgesel firmalar tarafından giderilir. Çünkü yükte ağır pahada hafif olan çimento hem üretici hem de tüketici açısından nakliyesi

¹ TCMB İstihdam Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&menuID=41> (E.T.17.03.2017)

² Ç. Polat, Yoğunlaşma Ve Piyasa Yapısı İlişkisi Çerçevesinde Türk Çimento Sektörünün Yapısal Analizi, Anadolu Üniversitesi (AÜ) SBE, C.7, S.2, Ankara, 2007, s.103

³ R. Bağrıaçık – A. Budak – E. Laptalı Oral, Türkiye Çimento Sektöründeki Rekabet Analizi, Çukurova Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, S.28, Adana, 2013, s.90

için yüksek maliyetler gerektirmektedir. Firmaların çimento nakli için belirlemiş oldukları mesafe 200-300 km'yi aşmayan mesafelerdir. Bu bağlamda, nakliye maliyetleri ve bu maliyetlerin ürünün değerine oranı, çimentonun ekonomik olarak pazarlanabileceği coğrafyanın belirlenmesinde önemli etkenler olmakta; bu da çimento fabrikalarının kuruldukları pazar ve çevresinde yüksek pazar gücüne sahip olmalarını kolaylaştırmaktadır.¹ Böylece bu hususlara dikkat eden işletmeler rakiplerine oranla daha yüksek kar marjına sahip olabilmektedirler.

Türk çimento sektörü şirketlerinin komşu ülkelerle olan rekabetine bakıldığında ise özellikle 2016 yılında komşu İran'ın üzerinde bulunan ambargonun kaldırılması bölgesel rekabeti arttırıcı bir unsur olmuştur. İran çimento maliyet kalemlerinin en önemlisi olan enerjiyi kendi elde ettiği için çimentoya harcadığı maliyeti Türkiye'ye nazaran daha azdır. Böyle bir avantajı elinde bulunduran İran, Türkiye'nin ihracat seviyesinde düşüş olmasına neden olmuştur.

2.4. Sektörel Sorunlar

TOBB VII. Sektörel Ekonomi Şurası'nın yaptığı çalışmaya göre önümüzdeki yıllar için çimento sektörüne ait sorunlar aşağıda maddeler halinde anlatılmıştır:

Sorun 1: Sektörde oluşturulan yeni kapasitelerin ortaya çıkaracağı sorunlar. Mevcut klinker kapasitesi ve devam etmekte olan yatırımlarla birlikte Türkiye'nin 2025-2030 yıllarındaki çimento ihtiyacını karşılaması mümkün görülmektedir. Bunun yanında çimentonun ihracat imkânının sınırlı oluşu ve ihraç pazarlarındaki gelişmelerin olumsuz olması kapasite fazlalığının sıkıntıya yol açabileceği düşünülmektedir. Çözüm olarak ise sektörün makro planlaması yapılırken çimento yatırımının iyi analiz edilerek yapılması gerekmektedir.

Sorun 2: Sektörün enerji politikaları konusunda yaşadığı sorunlar. Sektörde atmosfere atılan sıcak gazların kullanımıyla elektrik üretilmekte olup sektördeki elektrik enerjisi harcamasının yıllık %20-30'u geri kazandırılabilir. Diğer taraftan, sektörün atık bertaraf imkânı bulunmakta, bu atıklar çimento fırınlarında alternatif yakıt olarak kullanılabilir. Ancak atık tedarikinde sorun yaşanması

¹ E. Kalkan - Ş. D. Korkut - Y. Yalçın - M. Tokgöz - A. Biber, s. 15

ve sektörde atıkların, ilave yakıt olarak kullanımının az olması nedeniyle alternatif yakıt olanağının düşük kalması. Çözüm yöntemi olarak atıkların yakılmasına ilişkin yönetmeliklerin yeniden değerlendirilmesi ve atık ısıdan enerji geri kazanımının teşvik edilmesi gösterilebilir.

Sorun 3: Sektörün çevre mevzuatından dolayı yaşadığı problemler. Çimento sektörü çevre mevzuatının gereklerini uygulama konusunda elinden geleni yapmaktadır. Ancak son dönemde mevzuatta yer alan maddelerin AB ve diğer gelişmiş ülkelerdeki maddelerden daha ağır olması sektördeki firmaların kaynak israfı ve gecikmeler yaşamasına nede olmaktadır. Bu da diğer ülkelerle olan rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir. Çözüm olarak ise mevzuatın sektör tarafından daha uygulanabilir koşullarda hazırlanmasıdır.¹

3. ÇİMENTO SEKTÖRÜNE ETKİ EDEN ÖNEMLİ OLGULAR

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın 2013 yılı çimento sektörü raporunda sektöre olumlu ve olumsuz etki eden faktörler kısaca şu şekilde belirtilmiştir.

Çimento sektörü, inşaat endüstrinin kayıt dışı olmayan en mühim kollarından bir tanesidir. Çimento sanayisinde talep, ülkenin ekonomik şartlarına ve yatırım platformlarına bağlı olarak değişiklik göstermekte ve harcama yapılmayan dönemlerde durağan bir hal almaktadır. Özellikle çimentonun sürdürülebilir inşaat sanayinde en çok ihtiyaç duyulan ürün olması, çimentonun bu sektör için vazgeçilmez bir unsur olduğunu gösterir. Türkiye'de önümüzdeki 10 yılı kapsayan süreçte kentsel dönüşüm için her yıl 4 milyar dolar harcama yapılması planlanmaktadır. 2013 yılında 253.000 konut kentsel dönüşüme katılmış olup bu sayının 2014 yılında 500.000'e çıkacağı öngörülmüştür. 20 yıllık hedef 6,5 milyon konutun kentsel dönüşüm sürecine aktif olarak girmesini sağlamaktır. 10 yıllık süreç için yaklaşık 300 milyon m³ hazır beton gereksinimi ortaya çıkmıştır.

Çimento maliyetlerinin artmasına neden olan en önemli unsur, üretim maliyetlerinin %50'sinden fazlasını oluşturan enerji ve yakıt maliyetleridir. Özellikle

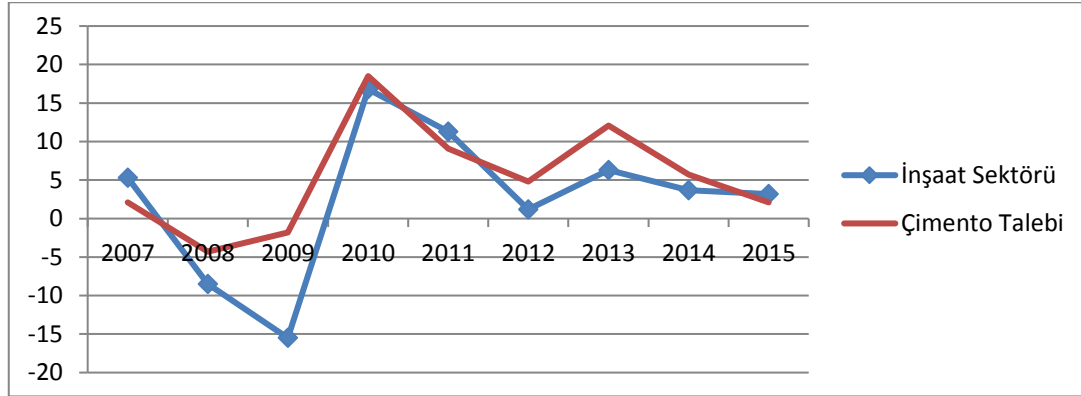
¹ TOBB, VII. Türkiye Sektörel Ekonomi Şurası, ss.22-23

Türkiye'nin enerji konusunda dışa bağımlı olması bu maliyeti arttıran bir neden olarak görülmektedir.¹

3.1. İnşaat Sektörü ve Çimento

Çimento, inşaat sektörünün olmazsa olmaz kalemler listesinin en başında yer almaktadır. Türkiye'de bu durum özel konut yapımında en çok talep edilen ürünün çimento olması ile kendini göstermektedir. Konutları altyapı ve konut dışı binalar (fabrikalar, kurum binaları, spor tesisleri vb.) takip etmektedir.

Şekil 4: İnşaat Sektörü ve Çimento Talebi Reel Büyümesinin Karşılaştırılması



Kaynak: KPMG²

Şekilde görüldüğü üzere genel itibarıyla iki kalem arasında bir paralellik bulunmaktadır. Ancak inşaat sektörü kalemine bakıldığında 2008 krizi ve hemen sonrasında büyük bir düşüş olduğu gözlenmektedir. Devam eden yıllarda ise krizin etkisinin hafiflemesi sebebiyle eski seyrinde hareket eden ikili, gelecek 5 yıl içerisinde özellikle altyapı yatırımlarıyla birlikte %5 büyüme kaydetmesi uzmanlar tarafından beklenmektedir.³

¹ Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Çimento Sektörü Raporu, 2013, s.8
<http://sanayipolitikalari.sanayi.gov.tr/Public/SectorReports/7> (E.T.06.06.2017)

² KPMG, <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2016/11/ekonominin-lokomotifi-cimento-sektoru.html> (E.T. 27.04.2017)

³ KPMG Ekonominin Lokomotifi Çimento Sektörü,
<https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2016/11/ekonominin-lokomotifi-cimento-sektoru.html> (E.T. 27.04.2017)

3.2. Yatırım Projeleri

Bu bölümde incelenen dönem içerisinde yer alan gerçekleştirilmiş büyük projelere kısaca değinilecektir. Projelerin ortak noktası inşalarında yüksek miktarda çimentoya gereksinim duyulmasıdır. Bu projelerden bazıları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 8: Bazı Önemli Yatırım Projeleri

Proje	Başlama Tarihi	Bitiş Tarihi	Beton Hacmi (m ³)
Marmaray	2004	2013	1.000.000
Avrasya Tüneli	2011	2016	450.000
Yavuz Sultan Selim Köprüsü	2013	2015	150.000
Haliç Metro Köprüsü	2009	2014	36.000
İzmit Körfez Geçiş Köprüsü	2012	2016	200.000
Çamlıca Camii	2013	2016	150.000
BJK Vodafone Arena	2013	2015	150.000
Kuzey Marmara Otoyolu	2013	2015	2.500.000
Ordu Giresun Havaalanı	2011	2015	36.000

Kaynak: www.betonvecimento.com¹

Özellikle devlete ait projeler için ürün temin edecek firmalar, projenin bulunduğu mevkiilerde yer alan üretici işletmeler arasında yapılacak ihale uygulaması ile belirlenmektedir.

3.3. Kentsel Dönüşüm Projeleri

Kentsel dönüşüm; şehirlerde mevcut bulunan kentsel sorunlar ve ihtiyaçlar göz önünde bulundurularak herhangi bir mıntıkanın ekonomik, toplumsal ve mekânsal niteliklerinde araştırmalar yaparak buralarda bulunan olumsuzluklara uygulanabilir bir yol haritası oluşturulmasıdır. Odak noktası insanın yaşam kalitesini arttırmak olan bir uygulamadır.²

¹ Y. Engin, Büyük Projelerde Kullanılan Beton Dayanım Sınıfları, <http://www.betonvecimento.com/beton-2/buyuk-projelerde-beton-dayanimi> (E.T. 27.04.2017)

² H. Karadağ, Kentsel Dönüşüm, Çalışma ve Şehircilik Bakanlığı, s.3, <https://www.csb.gov.tr/dosyalar/images/file/kentsel%20donusum.pdf> (E. T. 23.02.2017)

Türkiye genelinde, Mayıs 2012’de yasalaşan ve kentsel dönüşüm olarak bilinen ‘Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkındaki Kanun Tasarısı’ ile birlikte, 20 yılda 7 milyon konutun elden geçirilmesi planlanmaktadır. Resmi gazetede ilgili kanunun amacı şu şekilde açıklanmıştır;

“Kanunun amacı; afet riski altındaki alanlar ile bu alanların dışında bulunan riskli yapıların bulunduğu arsa ve arazilerde, fen ve sanat norm ve standartlarına uygun, sağlıklı ve güvenli yaşama çevrelerini teşkil etmek üzere iyileştirme, tasfiye ve yenilemelere dair usul ve esasları belirtmektedir.”¹

Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi’nin hazırlamış olduğu sektör raporunda kentsel dönüşüm ve çimento sektörü bir arada ele alınmıştır. Bu proje kapsamında Türkiye’deki konut stokunun yaklaşık %33’ lük kısmının değişmesi tahmin edilmektedir. Bu çok uzun soluklu bir süreç ve büyük bir projedir. Çeşitli proje boyutları bulunan bu yenilenme sürecinde gerek belediyeler gerekse bakanlıklar tarafından planlamalar yapılmalıdır. Bu projenin sağladığı faydalar; sorunlu kentsel alanların yeniden değerlendirilmesi, daha sağlıklı yaşanabilir alanlar yaratılması ve bunların hayata geçirilmesi için projeler geliştirilmesidir.

Kentsel dönüşüm sürecinde, 4 yıl boyunca devreye girecek ilave kapasiteler neticesinde, yüksek kapasite kullanım oranlarına ulaşmak için, kentsel dönüşüm projesi yeterli olmayacaktır. 100 m²olan bir konutun inşası için gereken çimento miktarı takribi 18-20 ton civarındadır. 20yıl boyunca kentsel dönüşüm projesi kapsamında tüketilmesi planlanan toplam çimento miktarının ise yaklaşık 13-14 milyon ton olacağı tahmin edilmektedir. Dönüşümün Türkiye’ye maliyetinin yaklaşık 400- 500 milyar dolar aralığında olması, bu rakamın 100 milyar dolarlık bölümünün sadece İstanbul’u kapsamaması beklenmektedir.²

¹ Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, Resmi Gazete, S.28309, 2012, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/05/20120531-1.htm> (E.T. 06.06.2017)

² Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi Sektör Raporu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Ankara, 2012, s.42, <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2014/turkiye%20cimento%20ve%20cimento%20ürünleri%20meclisi%20sektor%20raporu%202012.pdf> (E.T. 06.06.2017)

3.4. 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrasında FED'in Aldığı Faiz Kararları ve Çimento Sektörüne Etkileri

Bu başlık altında öncelikli olarak 2008 krizi tanıtılacak olup devamında bu krizin öncesinde ve sonrasında FED'in izlediği para politikalarına değinilecektir.

2007 yılının ortalarında ABD konut piyasasında bir takım sorunlar baş göstermiştir. Likidite bolluğu sonucunda özensizce sağlanmış krediler, saydamlık eksikliği, olağan dışı menkul kıymetleştirme, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ile düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi krize sebep olan durumlar olarak sayılabilir. Gelişmiş ekonomilerde başlamış olan bu sorunlar giderek büyümüş ve gelişmekte olan ülkelere de sıçrayarak küresel bir boyut kazanmıştır.¹ Özellikle dünyanın para birimi olan doların anavatanında bu krizin patlak vermesi, krizin etki alanını daha da genişlettiği söylenebilir. Bu kriz, birçok finansal kuruluşun iflas etmesine veya ancak devlet desteğiyle ekonomik yaşamına devam edebilmesine neden olmuştur. 2008 yılının son üç aylık döneminde kriz, reel sektörü de içine alarak dünya ekonomisinin büyüme oranlarında sert düşüslere neden olmuştur.² Büyüme oranlarına bile yaptığı bu etki krizin ne kadar sancılı geçeceğinin habercisi olmaktadır. Krizin etkisiyle ABD merkez bankası rolündeki FED ekonomik iklimin iyileşmesi adına bir takım politikalar belirlemiştir.

Para politikası, FED'in bir merkez bankası sıfatıyla kongre tarafından belirlenen üç ana hedefe ulaşma eylemidir; maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve ABD'de orta - uzun vadeli faiz oranları. FED, ülkenin para politikasını kısa vadeli faiz oranlarının seviyesini yönetmek ve ekonomideki kredi kullanılabilirliğini ve maliyetini etkilemek suretiyle yönetir. Para politikası faiz oranlarını doğrudan etkilerken hisse senedi fiyatlarını ve döviz kurlarını dolaylı olarak etkiler. Bu kanallar aracılığıyla, para politikası ABD'de harcama, yatırım, üretim, istihdam ve

¹ D. Alantar, Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, Maliye Finans Yazıları, 2008, s.1, http://finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (E.T. 13.05.2017)

² S. Barışık – A. Barış, 1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde Uygulanan Politikaların Karşılaştırılması, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, Cilt (C.)10,Sayı (S.)1, Tokat, 2015, s.110

enflasyonu etkilemektedir.¹ Dolaylı olarak da bütün dünya ekonomilerine etkisi bulunmaktadır.

FED'in Kriz Öncesinde İzlediği Politikalar: Karagözlü'nün çalışmasından yararlanarak FED'in 2008 küresel krizden önce izlediği politikaları şu şekilde özetlemek mümkündür;

2001-2004 arası dönem: 2001 ekonomik krizinin devamında yaşanan durağanlıktan ve işsizlik seviyesinin olumsuz seyir etmesinden dolayı FED içerisindeki komite, faiz oranını %6,5'lardan %1'lere düşürme kararı almıştır. Özellikle 2002 yılının sonları ve 2003 yılının başlarına doğru faiz oranı alt sınır seviyesine ulaşmıştır ve 2004 yılına kadar düşük seviyelerde tutulmuştur. FED'in düşük faiz politikası belirlemesindeki en güçlü neden ekonomik büyümenin sağlanması olarak belirtilmiştir. Faiz oranlarının uzun süre düşük seviyelerde tutulması, konut fiyatlarının artmasında etkin rol oynamıştır.

2004 – 2006 arası dönem: 2004 yılı öncesi düşük faiz oranları artan tasarruf oranı ile birlikte ekonomide balonların oluşmasına neden olmuştur. FED, 2004 ve 2006 yılları arasında faiz oranını kademeli olarak 17 kez arttırarak %5.25'e ulaşmıştır. FED'in bu kararı, konut fiyatlarının azalış eğimine girmesine ve bu azalışın sürdürülmesi ile ekonomi olumsuz etkilenmeye başlamıştır. Bazı yatırımcılar FED'in faizi çok yüksek seviyelere getirmesi durumunda ekonomik büyümenin yavaşlayacağından ve şirket kârlarının düşeceğinden endişe duyduklarını ifade etmişlerdir. Dönemin FED Başkanı Ben Bernanke yaptığı açıklamalarda enflasyonu her daim göz önünde bulundurup onunla mücadele edeceklerini ve bu esnada ekonomik büyümeyi de sağlayacaklarını ifade etmiştir.

2006 – 2008 arası dönem: 2006 yılında uzun bir süre boyunca faiz oranı %5.25 dolaylarında tutulmuştur. Bu dönemde konut fiyatlarında düşüş görülmüş ve gelir düzeyi düşük olan kesim için konut kredilerini geri ödemede sancılı bir süreç başlamıştır. Finansal piyasalardaki durumun olumsuz havaya bürünmesi ve ekonominin hız kaybetmesi ile neticede faiz oranlarının düşürülmesi kararı alınmıştır. 2007 yılının yaz aylarında faiz oranı %5.25 iken Eylül ayında %0,5

¹, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm> (E.T. 13.05.2017)

oranında düşürülerek ve %4.75'e ulaşılmıştır. %0.25 oranında ek düşüşler Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilmiş ve Ocak ayının başında %0.75, sonunda da %0,5 düşüş yapılmıştır. Fakat bu uğraşlar, finansal krizin patlak vermesini engelleyememiştir ve 2008 yılında ciddi bir likidite krizi yaşanmıştır.¹

Gelişmiş ülkeler, krizden önceki dönemlerde uyguladığı faiz indirimleri politikası için daha fazla hareket alanı kalmadığından bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemelere gitmeyi uygun bulmuşlardır. Bankacılık sektöründe daha öncesinde yaşanan sorunların krizlere yol açtığı net bir şekilde deneyim kazanılmış olması, gelişmiş ülkeleri bu konuda önlemler almaya sevk etmiştir. Gelişmiş ülkelerin çoğu ve gelişmekte olan ülkelerin bazıları, yapısında bozukluğa uğramış finansal sisteme doğrudan takviye olması amacıyla, yurtiçi likidite kolaylığı, bankaların borçlarına devletin sağladığı garanti, mevduat garantileri, bankalarda yeniden sermayelendirme, kredi garantileri kamulaştırma ya da fona devir ve swap kanalı gibi önlemler almışlardır. Bunların yanı sıra gelişmekte olan ülkeler reel sektörü desteklemek amacıyla genişleyici maliye politikaları uygulamışlardır.²

FED'in Kriz Sonrasında İzlediği Politikalar: İşcan çalışmasında 2008 krizi sonrası FED politikalarına şu şekilde değinmiştir; FED, farklı zaman dilimlerinde çeşitli parasal genişleme paketlerini devreye koyarak finansal likidite problemine çözüm olması amacıyla özel kesim ve hazine tahvili satın alımını gerçekleştirmiştir. Böylelikle bankalarda bulunan tahvilleri satın alıp bunların karşılığı olarak bankalara sıcak para sağlamıştır. Buradaki amaç bankacılık sistemini batık kredilerden kurtarma ve kredi sisteminin sağlıklı bir biçimde işlemesini sağlamaya çalıştırmaktır. FED'in finansal piyasalarda krizin olumsuz etkilerini minimum seviyede tutma adına belirlediği bu genişletici parasal politikaları, bilanço yapısında da bazı değişiklikleri beraberinde getirerek toplam bilanço miktarının önemli ölçüde artmasına sebep olmuştur.

¹ İ. E. Karagözlü, 2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi, Yayınlanmamış Doktora Tezi (YDT), Marmara Üniversitesi (MÜ) SBE, İstanbul, 2016, ss.101-106

² U. Vural, Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2013, s.10

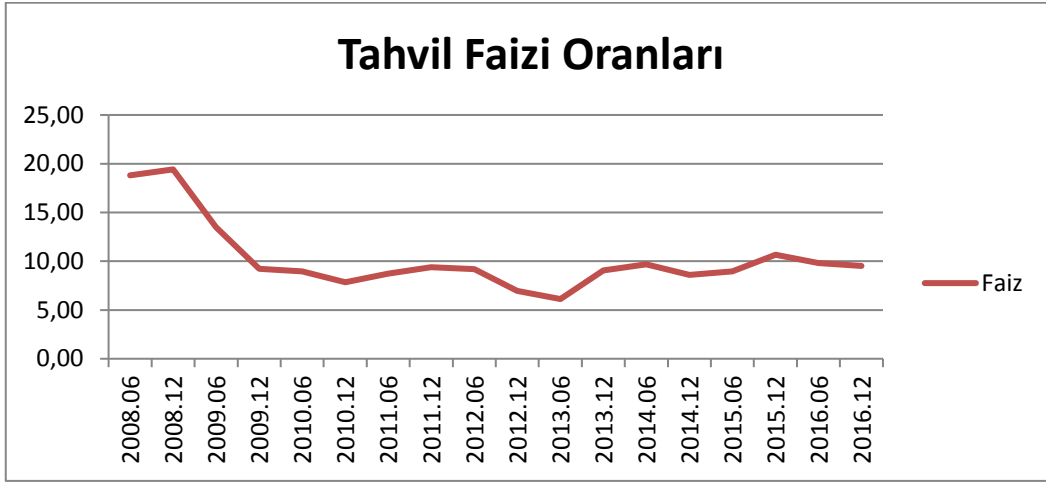
Bu süreçte FED’e ait yükümlülükler içerisinde payların durumu büyükten küçüğe doğru şu şekildedir; hazine karşılıkları, rezerv borçları, diğer yükümlülükler ve nakit karşılıklarıdır. Bilançonun kaynak kısmında oluşan bu artışlar, FED’in piyasalara varlık alımı şeklinde el attığını kanıtlayıcı niteliktedir. FED’in bilanço yükümlülükleri, 2008 yılının dokuzuncu ayına kadar 1 trilyona dolara yakinken, 2010 yılı ortalarında 2,5 trilyon dolara ulaşmıştır. 2014 yılının onuncu ayında varlık alım programının sonlandırılmasıyla FED, toplamda takribî 4 trilyon dolar değerinde tahvil almıştır. Varlık alım programı sürecinde göz önünde bulundurulmuş başlıca kriterler enflasyon ve işsizlik oranlarıdır. FED’in niceliksel gevşeme politikalarının temel amacının parasal piyasalarda etkinlik ve dengenin sağlanması olduğu kadar, reel piyasalarda üretim ve işsizlik oranlarında belirli bir iyileşmenin olması da temel amaçlarının arasında sayılabildiğini ifade etmek mümkündür.¹ Bu politikalarla sağlanmaya çalışılan ekonominin tekrar eski rayına geri dönmesini sağlamaktır. FED 2014 yılının sonlarında varlık alım programını sonlandırarak politika faizlerinde artış yapılacağını açıklamıştır. Böylece FED 10 yıl sonra ilk kez faiz artırımına gitmiştir. Bu durum reel sektörün istemediği şekilde gerçekleşmiştir. Çünkü faizlerde meydana gelecek artış reel sektör temsilcilerini olumsuz anlamda etkileyecektir. Reel sektörde borçlanma zorlaşacak ve yatırım yapma olanağı da azalmış olacaktır.

Ekonominin temel belirleyici etmenlerinden birisi de kuşkusuz faiz oranlarıdır. FED küresel kriz sonrasında faiz oranlarını uzun süre düşük tutmayı planlamaktadır. Bu hamle ile FED’in hedefleri arasında reel sektörde borçluluğu yüksek olan şirketlere ödeme kolaylığı sağlamak, bankalara olan kredi taleplerini arttırmak sayılabilmektedir.

Aşağıdaki şekillerde 2008 – 2016 yılları arasında hem faiz oranları hem de BIST çimento endeksi oranları verilerine aylık bazda ulaşılmış olup geometrik ortalamalar yöntemi ile 6 aylık veriye dönüştürülerek çalışmaya dâhil edilmiştir.

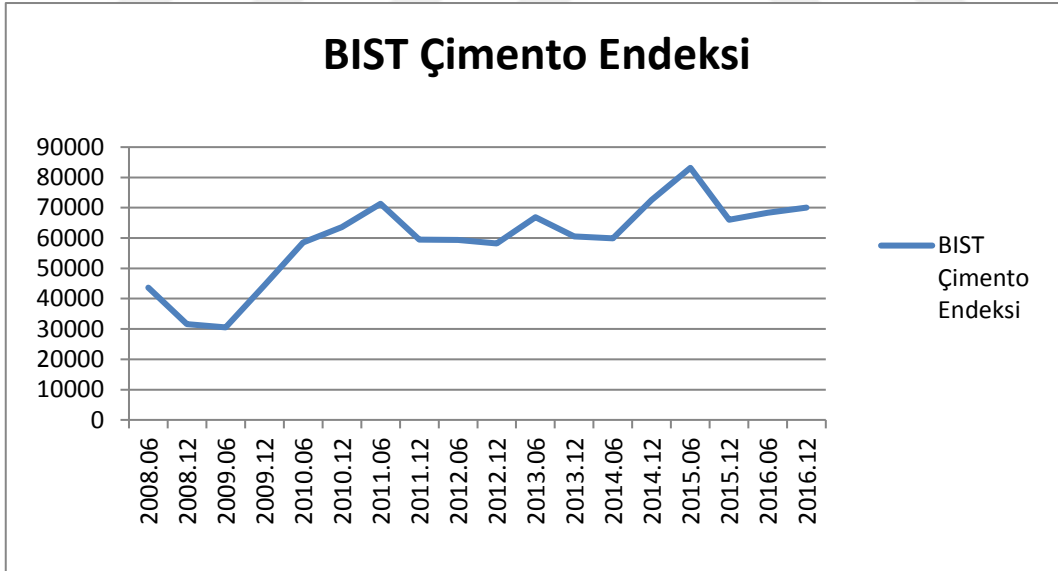
¹ İ. H. İşcan, 2008 Küresel Sistemik Finansal Krizinde FED ve ECB’nin Para Politikaları, EY International Congress on Economics II “Growth, Inequality and Poverty”, Ankara, 2015, s.17

Şekil 5: 2008 – 2016 Yılları Tahvil Faiz Oranları (6 Aylık)



Yukarıdaki şekilde görüldüğü üzere 2008 küresel krizin olduğu dönemden sonra FED tahvil faizi oranlarında azalma eğilimine gitmiştir. Bu karar piyasayı rahatlatmak, borçluluk düzeyi yüksek olan reel sektör işletmelerinin borçlarını kolay ödeyebilme imkânı sağlamak gibi hedefler doğrultusunda alınmıştır.

Şekil 6: 2008 – 2016 Yılları BIST Çimento Endeksi (6 Aylık)



Kaynak: Borsa İstanbul

Üstteki şekilde ise çalışma konusuna dâhil olan çimento sektörünün BIST çimento endeks değerleri sunulmuştur. Bu şekilde ise incelenen dönem içerisinde artış eğilimi gösterdiğini görmek mümkündür. Fakat 2014 yılı sonunda sert bir düşüş

yaşanmıştır. Bunun nedenleri arasında FED'in o dönem almış olduğu faiz artırım kararıyla konut yatırımlarının zora girmesi gösterilebilir. Verilmiş olunan iki grafiğe bakıldığında biri yükselirken diğzerinin azaldığı görölmekte yani aralarında ters oran bulunduğunu göstermektedir.

Özellikle son yıllarda konut sektöründe oluşan önemli büyüme sonucunda çimento sektörüne olan talepte de artış eğilimi olmuştur. Kentsel dönüşüm projeleri, büyük gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yaptığı projeler, devletin yaptığı alt ve üst yapı projeleri çimentoya olan ihtiyacı hat safhaya çıkartmıştır. Faiz oranlarının düşük seyir göstermesi ile bu ihtiyaçları karşılama imkânı (borçlanarak yatırım yapma imkânı) daha da kolaylaşmıştır. Kendilerine daha rahat kaynak yaratma fırsatı bulan proje sahipleri, yatırımlarına çeşitliliği ve hızı son dönemlerde katmışlardır. Bu çeşitlilik ve hızın etkisiyle çimento sektörüne olan talep artmış dolayısıyla da talepte meydana gelen artış çimento fiyatlarının da yükselmesine neden olmuştur.

4. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN BAŞLICA OYUNCULARI

Sektörde 70 adet tesis faaliyet göstermektedir. Bu tesislerden 52'si entegre tesis, 18'i ise öğütme tesisidir. Türkiye klinker kapasitesinin yaklaşık %40'ını elinde bulunduran gruplar, OYAK Çimento Grubu, Sabancı Çimento Grubu ve Limak Grubu'dur. Geri kalan yerli ve yabancı şirketler ise kalan %60 kapasiteyi paylaşmaktadırlar. Sektördeki ana yabancı oyuncular ise Vicat, Cementir ve Votorantim'dir. Sektörde yer alan işletmelerin bu denli fazla olması sektöre bölünmüş bir pazar yapısını kazandırmaktadır.¹ Bu yapı da çimento ihtiyacı olan kişiler için fiyat konusunda daha uygun koşulların oluşmasına yardımcı olmaktadır.

2017 yılı itibariyle Borsa İstanbul'a (BİST'e) kayıtlı 17 çimento işletmesi bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu 17 işletmeye ait kısa bilgiler verilmektedir.

¹ Vakıf Yatırım Çimento Sektör Raporu, 2016, s.5,
http://www.vakifyatirim.com.tr/files/news_29148.pdf (E.T. 05.06.2017)

Tablo 9: Türk Çimento Sektörünün Başlıca İşletmeleri

İşletme Adı	Hakkında Kısa Bilgi
Adana Çimento Sanayi T.A.Ş.	İşletme 1954 yılında Adana’da faaliyete geçmiştir. 1963 yılında Ordu Yardımlaşma Kurumu’nun (OYAK) ortak olduğu işletme şu anki unvanını 1986’da aldı.
Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.	İşletme 1954 yılında kurulmuş olup 2012 itibarıyla Çimsa tarafından satın alınmıştır.
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Akçimento ve Çanakkale Çimento’nun 1996 yılında birleşmesiyle kurulan işletme Türkiye’nin en büyük çimento üreticisi ve sektörün lider şirketi konumundadır.
Aslan Çimento A.Ş.	1910 yılında Türkiye’de ilk çimento fabrikası olarak kurulan işletme 2009 yılında OYAK Çimentoya katılmıştır.
Baştaş Başkent Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1967 tarihinde Türkiye’nin halka açık ilk anonim şirketlerinden biri olarak kurulmuştur.
Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş.	Batı Anadolu Grubu’na bağlı bir işletme olarak 1966 yılında kurulmuştur.
Batisöke Söke Çimento Sanayi T.A.Ş.	1993 yılında Batı Anadolu Grubu tarafından satın alınmıştır.
Bolu Çimento Sanayi A.Ş.	1968’de kuruldu ve Türk çimento endüstrisinin ilk patenti olan ‘döner fırına entegre atık yakma sistemini’ almıştır.
Bursa Çimento Fabrikası A.Ş.	1966 yılında Kestel’de anonim şirket olarak kurulmuştur ve Bursa’nın günümüzde dâhil olmak üzere tek çimento üretim fabrikasıdır.
Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş.	Ege Bölgesinin ilk çimento fabrikası olarak 1950’de hayata geçirilmiştir. Günümüzde üretim kapasitesi açısından Türkiye’nin en büyük çimento grupları arasında yer almaktadır.
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1950’de kurulan şirket 5 entegre fabrikası, 1 öğütme tesisi ve 2 paketleme tesisiyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket beyaz çimento alanında dünyanın ilk üç markası arasında yer almaktadır.
Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve T.A.Ş.	1969 yılında Isparta’da hayata geçmiş olan şirket 1973 yılında yatırımların tamamlanmasıyla faaliyete geçmiştir.
Konya Çimento Sanayi A.Ş.	1954’te kuruluş çalışmaları başlatılan işletme sermaye yetersizliğinden dolayı T. Çimento Sanayi ve İş Bankası ortaklığıyla 1963’te kurulmuştur. 1991’de %81,88 oranında VICAT Grubuna devredilmiştir.
Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket sektöre 2000 yılında Siirt Kurtalan Çimento fabrikasını alarak girmiştir. Şirket hali hazırda 10 ayrı lokasyonda çimento üretimi gerçekleştirmektedir.
Mardin Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1969’da Güneydoğu Anadolu bölgesinin imarı ve kalkınmasına öncülük etmek, bölgenin ve Ortadoğu’daki komşu ülkelerin çimento talebini karşılamak amacıyla Mardin’de kurulmuştur. 2015’te OYAK Çimento’nun iştiraki olmuştur.
Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	1966 yılında fabrikanın temelini atılmasının ardından 1969 yılında klinker öğütme tesisini hayata geçirildi. 1987’de ise çimento değirmeni kuruldu.
Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İşletme 1969 yılında Ordu’da kuruldu. 1974’te ilk çimento üretimini gerçekleştirdi. İşletmede OYAK’ın %40 payı bulunmaktadır.

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> (E.T. 20.03.2017)

Bahsi geçen bu işletmeler, İstanbul Sanayi Odası (İSO)’nın yapmış olduğu ‘Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu’ 2015 yılı araştırma sonuçlarında aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde kendilerine yer bulmuşlardır. Tablo üretimden satışlar kalemi baz alınarak hazırlanmış olup aşağıdaki tabloya yalnızca çimento üreten işletmeler alınmıştır.

Tablo 10: İSO 500 Listesinde Yer Alan Çimento Üreticileri

Firma Adı	İSO Sıralaması	Üretimden Satışlar (Net, milyon TL)	Firma Adı	İSO Sıralaması	Üretimden Satışlar (Net, milyon TL)
Akçansa Ç.	61	1.417	Batiçim Ç.	255	427
Çimsa Ç.	78	1.086	Adana Ç.	259	422
Nuh Ç.	145	670	Bolu Ç.	285	399
Limak Batı Ç.	153	647	Çimentaş Ç.	290	391
Aşkale Ç.	166	621	Göлтаş Ç.	375	312
Çimko Ç.	172	599	Konya Ç.	408	286
Limak Ç.	186	555	Traçim Ç.	412	282
K.Maraş Ç.	231	475	Aslan Ç.	433	269
As Ç.	234	472	Adoçim Ç.	435	268
Votorantim Ç.	241	455	Baştaş Ç.	484	234

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası (İSO)

Bu 17 işletme arasından üretim ve bilanço rakamlarının yanı sıra verilerine ulaşılabilme durumuna göre büyük olan 3 firma detaylı olarak tanıtılacaktır. Tanıtılacak olan bu 3 işletme araştırmanın son bölümünde analize dâhil olacak 3 işletmeyi temsil etmektedir.

4.1. Akçansa

Sabancı Holding’in Alman ortaklı çimento üreticisi olan Akçansa, Akçimento (kuruluşu 1967) ve Çanakkale Çimento (kuruluşu 1974)’nin 1996 yılında birleşmesi sonucunda kurulmuş olan şirket, aynı yıl içerisinde hisselerini halka arz etmiştir. Hâlihazırda Türkiye’de çimento sektörünün lideri konumunda yer almaktadır.¹

Faaliyet alanlarını Marmara, Ege ve Karadeniz olarak belirleyen Akçansa, İstanbul-Büyükçekmece, Çanakkale ve Samsun-Lâdik’teki fabrikalarında çimento ve klinker üretimi gerçekleştirmektedir. Şirketin ayrıca İstanbul-Ambarlı, İzmir-Aliaga,

¹ Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda/> (E.T. 23.04.2017)

Yalova, Yarımca, Hopa, Derince ve Marmara Ereğlisi ile birlikte toplam yedi çimento terminali bulunmaktadır.¹

Türkiye çimento sektöründe lider konumda bulunan Akçansa, İstanbul Sanayi Odası tarafından ödüllendirilen doğa dostu kimliği, dünya kalite standartlarına uygun ürünleri, üstün hizmet anlayışı ve yüksek teknoloji donanımlı tesisleriyle, Türkiye'nin çimento ihtiyacının %10'unu, toplam çimento ve klinker ihracatının ise %12,5'ini karşılamaktadır.²

4.2. Çimsa

Beyaz çimento alanında dünyanın ilk üç markası arasında olan Çimsa, Hamburg (Almanya), Trieste (İtalya), Sevilla ve Alicante (İspanya), Gazimagusa (KKTC), Köstence (Romanya) ve Novorossiysk'de (Rusya) bulunan terminalleriyle uluslararası bir çimento üreticisidir. 1972 yılında ticari faaliyetlerine başlayan ÇİMSA, günümüzde Afyonkarahisar, Eskişehir, Kayseri, Mersin ve Niğde'de yer alan 5 bütünleşmiş fabrikası, Ankara'da yer alan bir öğütme tesisi, Marmara terminali ve Malatya Çimento Paketleme tesisi ile faaliyetlerine devam etmektedir.³

Pazar odaklı yaklaşımı ve geniş dağıtım ağıyla müşterilerinin ihtiyaçlarını eksiksiz ve zamanında karşılamayı hedefleyen Çimsa, hissedarlarının güvenilir bir iş ortağı olarak, gelecek nesillere uzanacak yaşam alanları ve altyapıları için gerekli malzemeleri temin etmektedir. Çimsa, gri çimentonun yanı sıra ürettiği beyaz çimento ve kalsiyum alüminat çimentosu gibi özel ürünlerle de inovasyon konusunda Türkiye çimento ve yapı malzemeleri sektörüne öncülük etmektedir.⁴

4.3. Nuh Çimento

Şirketin kuruluşu 1966 yılında fabrika temellerinin atılması ile gerçekleştirildi.⁵ 2000 yılında Borsa İstanbul'a kote edilmiş olan Nuh Çimento, yapı sanayisinde çimento, hazır beton, kireç, gaz beton, alüminyum pasta gibi çeşitli ürün

¹ Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda/> (E.T. 23.04.2017)

² Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda/> (E.T. 23.04.2017)

³ Çimsa, <http://www.cimsa.com.tr/hakkinda> (E.T. 24.04.2017)

⁴ Çimsa, <http://www.cimsa.com.tr/hakkinda> (E.T. 24.04.2017)

⁵ Nuh Çimento, <http://www.nuhcimento.com.tr/tr/tarihce> (E.T. 25.04.2017)

yelpazeyle hizmet vermeye devam etmektedir. Türkiye ve Avrupa dâhil olmak üzere tek çatı altındaki en yüksek çimento üretim kapasitesine sahip olan Nuh Çimento, fabrikaların bulundukları konumlar itibariyle ürettikleri ürünlerin iç ve dış pazarlara en iyi şekilde ulaşmasını sağlayan stratejik noktalarda yer edinmiştir.¹

5. SEKTÖRLE İLGİLİ ÖNEMLİ TOPLULUKLAR

Bu başlık altında çimento sektöründeki gelişmeler, istatistikler, yeni teknolojiler, sosyal konular, sektöre bağlı şirketler ve benzeri konularda bilgi alınabilecek kuruluşlara yer verilmiştir.

5.1. Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği (TÇMB)

Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği (TÇMB), 1957 yılında Dernek statüsünde kurulmuş sivil toplum kuruluşudur. Amaçları arasında, Türk çimento sektörünün ortak sesi olmak ve daha kaliteli ürün, daha randımanlı hizmet anlayışı ile sektörel sorunlara toplumsal, çevresel, yasal ve etik değerlere bağlı çalışma anlayışı ile çözüm bulmak vardır.

Türkiye'deki 51'i bütünleşmiş, 15'i öğütme tesisi olmak üzere, toplam 66 kuruluşu temsil eden TÇMB'nin öncelikli hedefleri:

- Üyelerine, araştırma geliştirme, analiz, hammadde, kalite kontrol, insan kaynakları, enerji, çevre yönetim sistemleri ve eğitim hizmetleri için çözümler üretmek, yasal ve idari düzenlemeler için teşebbüslerde bulunmak,
- Ar-Ge çalışmalarında, enternasyonal işbirliğinde, sertifikalandırmada, yönetim sistemlerinde, sektörel veri derlemelerinde ve mevzuat uygulamalarında kamu sektörü, üniversite, sivil toplum kuruluşları ve diğer ilgili kuruluşlarla koordineli çalışmak,
- Ulusal ve uluslararası toplantı ve konferanslar düzenleyerek çimento ve betonun kalitesini arttırmaya, yeni ürünler ve yeni kullanım alanlarını geliştirerek inşaat sektörüne katkıda bulunmaya çalışmak,

¹ Nuh Çimento 2016 Yılı Faaliyet Raporu,

http://www.nuhcimento.com.tr/admin/files/Faaliyet/27.03.2017_Yillik_Faaliyet_Raporu.pdf
(E.T. 26.04.2017)

- Enerji verimliliği, alternatif hammadde ve atık bertarafı gibi konularda, sektörün sürdürülebilir kalkınma hedefleri dâhilinde öncü çalışmalar yapmak.¹

5.2. Avrupa Çimento Birliği (Cembureau)

Brüksel'de bulunan Avrupa Çimento Birliği olan CEMBUREAU, Avrupa'daki çimento endüstrisinin temsilcilik organizasyonudur. Şu anda tam üyeleri, Avrupa Birliği ulusal çimento endüstrisi dernekleri ve çimento şirketlerine ek olarak Avrupa Birliği üyesi olmayan Norveç, İsviçre ve Türkiye'dir. Avrupa Birliği'ne üye olup Cembureau' ya üye olmayan ülkeler ise Kıbrıs, Malta ve Slovakya'dır. Cembureau, Avrupa Birliği kurumları ve diğer kamu yetkilileri önünde çimento endüstrisi sözcüsü olarak hareket etmekte ve endüstrinin teknik, çevresel, enerji ve tanıtım konularındaki görüşlerini ve politika gelişmelerini iletmektedir. Avrupa Birliği kurumları, uluslararası otoriteler ve diğer uluslararası kuruluşlarla daimi diyalog sürdürülmektedir.

Brüksel'de çok uluslu personel tarafından ve üyelerinden oluşan dört çalışma grubunun yanı sıra özel bir bazda kurulan görev gruplarının gözlemleri vasıtasıyla oluşturulan girdiler ile hizmet veren Cembureau, Avrupa düzeyinde çimento endüstrisini etkileyen önemli bir topluluktur. Cembureau, üye dernekler ve diğer ilgili kuruluşlarla işbirliği içinde çimento, hazır beton ve prekast beton endüstrilerinin dünya çapında yaygınlaştırılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Birlik, beton sanayinin pazar algılamasını geliştirmeye beton ürünlerinin kullanımını teşvik etmeye yönelik belirli konularda konferanslar düzenlemektedir. Buna ek olarak birlik, endüstride önem arz eden belirli konuları değerlendirmek için düzenli olarak çalışmalarını sürdürmektedir.²

5.3. Dünya Çimento Birliği (WCA)

Dünya Çimento Birliği (WCA), çimento, klinker endüstrisi ve bunların ticareti ile uğraşan paydaşları temsilen küresel düzeyde çalışan tek organizasyondur.

¹, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=334> (E.T. 26.01.2017)

², <http://www.cembureau.be/cembureau-0> (E.T. 26.01.2017)

Organizasyonda çeşitli üyelik kategorileri mevcuttur. Kurumsal üyeler, ortak üyeler, bağlı üyeler ve bireysel üyeler.

Dünya Çimento Birliği'nin amacı çimento endüstrisinin yanı sıra üyelerinin ticari ve yasal menfaatlerini uluslararası düzeyde temsil etmek ve tanıtmaktır. Birliğin görevleri ise aşağıda belirtilmektedir:

- Çimento ve klinker endüstrisindeki üye kuruluşları, etik ve yasal çerçevede bilimsel ve teknik uygulamalara teşvik etmek,
- Teknik, bilimsel anlamdaki konularda bilgi ve deneyim paylaşımını yaygınlaştırmak ve kolaylaştırmak, bu konularla ilgili seminerler düzenleyerek eğitim vermek,
- Çimento ve klinker endüstrisi için adil rekabet, bütünlük ve iyi niyetin teşvik edilmesi,
- Arabuluculuk ve teknik uzman hizmetleri ile çimento ve klinker sanayine dâhil katılımcılar arasındaki uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak.¹

¹, <http://www.worldcementassociation.org/about/wca> (E.T. 08.02.2017)

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

İşletmeler için finansman fonksiyonu, işletmelerin piyasalardaki ticari yaşamını sürdürebilmeleri açısından son derece önemli bir fonksiyondur. Bu fonksiyon, fon sağlama konusu ve sağlanacak olan fonların nerelerde, ne amaçla kullanılacağı ile ilgilenmektedir. Finansmanı temin etmede ve onun kullanılmasında finansal yönetimin rolü ve başarılı olması büyük bir öneme sahiptir. İşletme yönetimine, finansmanın kullanılması hakkında en doğru bilgiyi sağlamada işletmeye ait finansal tablolardan faydalanarak yapılan analizler yardımcı olacaktır. Bu finansal tabloları oluşturmada ve onları yorumlamada muhasebe bilgisinin önemi tartışılmazdır.

İşletmelerde gerçekleşen mali olayları tanımlarken muhasebe biliminde yararlanılır. Muhasebe biliminin temel anlamı, “ekonomik faaliyet yürüten firmaların finansal nitelikteki işlemleri ve olayları para ile ifade edilmiş şekilde kaydeden, sınıflandıran, özetleyerek rapor sunan ve sonuçları analiz edip yorumlayan bir bilim dalıdır.” Bu anlama göre muhasebenin yerine getirdiği raporlama görevi finansal tablo kavramını doğurmaktadır.¹

Muhasebenin kayıt ve sınıflamayla topladığı bilgilerin, işletmeyle ilgili taraflarca çeşitli hedeflerle kullanılmasına olanak vermek için özetlenerek gösterildiği tablolara ‘finansal tablolar’ adı verilir. Herhangi bir müسابakada skor tablolarının karşılaşmanın gidişatı hakkında bilgi vermesi gibi finansal tablolar da işletme faaliyetlerinin skor tablosu olarak gösterilebilir ve işletmenin gidişatı hakkında ilgililere bilgi verir. Çünkü muhasebe, işletme faaliyetlerinin sonuçlarının ölçülmesi ve işletme ile ilgili tarafların anlayabileceği şekilde özetlenmesine ilişkin bir sistemdir.² Bu tablolarda; dipnotlar, tablolardaki bilgilerle ilgili açıklayıcı notlar ve raporlar vazgeçilmez kısımlar haline gelmişlerdir. Bu tabloların işletmeler

¹ N. Akdoğan – N. Tenker, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri(13. Baskı), Ankara, 2010, s. 3

² A. Çabuk - A. A. Karagül - C. Erol - A. B. Başar - Ş. Sevim - Ö. Sayılır, “Finansal Tablolar Analizi”, (Ed. S. Önce), Finansal Tablolar Analizi (2. Baskı), AÜ Yayınları, Eskişehir, 2013, s. 3

tarafından muhasebe temel kavramlarının bir dalı olan sosyal sorumluluk kavramı gereği doğru ve güvenilir bir biçimde belirlenmesi esas alınmalıdır.

Özellikle gelişen ülke ve dünya ekonomisindeki anapara akımı, bu tür finansal olguların kesin ve doğru bir biçimde beyan edilmesine oldukça önem vermektedir. Çünkü bütün finansörler ve vergi yoluyla devlet eli bu tabloların beyanına göre kararlarını şekillendirmektedirler. Finansal tabloların belirli dönem aralıklarıyla çeşitli kurumlar aracılığıyla bağımsız denetmenler tarafından kontrol ve denetiminin yapılması gerekir. Tabloların doğru bir şekilde beyanı ve güvenilir bir şekilde denetlenmesi işletmelerin bütün mali nitelikleri hakkında bilgi vereceğinden işletmeyle ilgilenenlere pozitif veya negatif yönde bilgi verecektir.

Finansal tabloların amacı Maliye Bakanlığı'nın yayınladığı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'nde şu şekilde belirtilmektedir;

- “ -Yatırımcılar, kredi sağlayanlar ve diğer ilgililer için karar almada yararlı bilgiler sağlamak,
- Gelecekteki nakit akışlarını değerlendirmede yararlı bilgiler sağlamak,
- Varlıklar (aktifler), kaynaklar (pasifler) ve bunlardaki değişiklikler ile işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi sağlamak.”¹

Bu tablolarda hazırlanmış olan verilerin kullanıcıya doğru, anlaşılır, gereksiz bilgilerden uzak, kıyaslanabilir ve güncel bir biçimde hazırlanmış olarak sunulması gerekir.

Finansal tablolar temel finansal tablolar ve yardımcı(ek) finansal tablolar olarak iki gruba ayrılmaktadır: temel finansal tablolar, bilanço ve gelir tablosundan oluşurken, yardımcı (ek) finansal tablolar ise fon akım tablosu, nakit akım tablosu, kar dağıtım tablosu, özkaynak değişim tablosu ve net işletme sermayesi tablosudur.²

-Bilanço: İncelenmeye başlanacak ilk temel mali tablo olan bilanço, işletmenin mali resmini gösteren bir liste olma özelliği taşır. Bilançonun şekli bazen

¹ Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, T.C. Resmi Gazete, S. 21447, s. 7, Tarih:26.12.1992

² M. V. Toroslu – C. N. Durmuş, Finansal Tablolar Analizi, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013, s.20

bir tablo bazen bir rapor halini alabilir. Önemli olan hazırlanacak listenin muhasebe temel standartlarına uygun olmasıdır. Standartlara göre bilanço tanımlanacak olursa; işletmenin belirli bir zaman noktasındaki (aylık, üç aylık, altı aylık, dokuz aylık veya yıllık vadelerle) varlıklarını ve kaynaklarını gösteren temel mali tabloya bilanço denir. Bilançoda her zaman varlıklar (aktifler) ve kaynaklar (pasifler) birbirine eşit olmalıdır. Başka bir ifadeyle söylemek gerekirse; işletmenin yatırım faaliyetleri sonucunda elde ettikleri ile bu yatırımların yapılmasında kullanılan sermaye veya borcun birbirlerine denk olmasıdır.

-Gelir Tablosu: Gelir tablosu, işletmenin belli bir dönemde elde ettiği bütün gelirler ile bu gelirleri elde edebilmek adına aynı hesap dönemi içerisinde katlandığı bütün giderleri ve bunların neticesinde oluşan dönem net kar ve zararını belli bir düzen içerisinde gösteren finansal tablodur.¹ Gelir tablosu bir işletmenin performansı hakkında bilgi veren temel kaynaktır. Bu sebeple gelir tablosunu diğer bir adı da finansal performans tablosudur. Gelir tablosu iki yılı bir arada ele aldığı için dinamiktir.

Finansal analiz, şirketlerin var oluşlarını sürdürebilmelerini, karlı durumda olmalarını ve bu karlı olma durumunu devam ettirebilmelerini sağlamak için önemli bir role sahiptir. Finansal analiz bir kurumun mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve incelenen kurum ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek amacıyla mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi olarak tanımlanabilir.² Yapılan incelemeler, kurumun finansal yönetim birimine bilgi sağlayıp, finansal hedeflerini gerçekleştirme konusunda ne seviyede olduğunu gösterir.

¹ M. Civan, Finansal Muhasebe, YKM yayınları, Gaziantep 2011,s.97.

² Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Finansal Yönetim ve Mali Analiz (Haz. Murat Kıyılar), 2016, <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/sinav-hazirlık-rehberleri/56/> , s.144, (E.T. 09.01.2017)

1. FİNANSAL ANALİZİN TANIMI, ÖNEMİ, TARİHİ GELİŞİMİ, AMACI ve UYGULANIŞI

İşletmeler kuruluş aşamasından başlayarak fizibilite, planlama, yatırım ve bütçe gibi daha birçok konunun kararlarında finansal analizden faydalanabilmektedir. Söz konusu analizde tablolardan faydalanarak pek çok kalemin karşılaştırılması mümkün olabilmektedir. Finansal tablolar, kullanıcıların işletmenin çeşitli uygulamalarını anlayabilme ve bu uygulamaların başarılarını ölçebilmede yararlandıkları vazgeçilmez araçlardır. Karşılaştırılacak kalemlerin amaca uygun olarak seçilmesi ve yorumlanmasının yapılacak analizin kilit noktasını oluşturduğu düşünülmektedir. İşletme adına yatırım kararlarının verilmesi, işletme hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığı, kaynakların hangi düzeyde kullanıldığı, işletmenin izlemekte olduğu stratejilerin etkinliği ve verimliliği ve borç ödeme gücü gibi akla gelebilecek daha birçok konu hakkında bilgilere finansal tabloların ve tablolarda yer alan kalemlerin karşılaştırılması yöntemiyle ulaşılabilmektedir.¹

1.1. Finansal Analizin Tanımı ve Önemi

İşletmelerin sürdürülebilir kar yaratmaları, yaratılan bu karların maksimum düzeye ulaşması, işletmelerin piyasalardaki varlıklarını devam ettirebilmeleri ve işletmede bulunan finansal kaynakların etkin kullanılması için finansal analiz stratejik bir öneme sahiptir. Finansal analize veri sağlayan kaynaklar finansal tablolardır. Geçmişte oluşmuş veriler analiz edilerek işletme adına gelecek yıllar için finansal kararlar alınmasında yapılan analizlerin payı büyüktür.

Finansal analiz firmalarda muhasebe kayıtlarını temel alarak, firmada oluşmuş geçmişe dair verileri belirli yöntemlerle analiz ederek sonuçlarını belirli kıstaslara göre yorumlamaya yarayan finansal bir olgudur. Literatürdeki çeşitli tanımlamaları ise şu şekillerde yapılmıştır;

¹ N. S. Karahan, Türkiye’de Gıda Perakendeciliği Sektöründe Finansal Analiz ve Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi (YYLT), Marmara Üniversitesi (MÜ) SBE, 2014, s.39; Ö. Akgüç, Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayın, 8. Baskı, 2011, s.397’den alıntı

Yalkın çalışmasında mali analizi özetle şu şekilde tanımlamıştır: "Mali analiz, mali tablolardaki çeşitli kalemler arasında yüzdeler, oranlar ve dönüş hızları yoluyla önemli ilişkiler kurulmasını, bu ilişkilerin ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsar." ¹

Çetiner'in hazırladığı çalışmada ise mali analize ilişkin açıklama özetle şu şekildedir: "Mali analiz, mali tablolarda mevcut bulunan kalemler arasında, karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yoluyla ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin ölçülmesini ve yorumlamasını yapmaktır. Bu işlemlerin devamında da sonucuna varılan ilişkilerin ne anlam oluşturduğu ve değişmelerde hangi faktörlerin rol oynadığı belirlenmeye çalışılacak ve zaman içinde işletmenin hangi yöne doğru gideceği konusunda yorumlar yapılacaktır." ²

Altuğ'un çalışmasından alınan bu kısımda özetle finansal analizin tanımı şu şekilde yapılmaktadır, "Finansal analiz, finansman kararlarının alınmasında ve bu kararlara yön verilmesinde büyük katkılar sağlar. Bu fonksiyon işletmelerin finansal etkinliğini ölçme amacıyla gerekli verileri toplayan ve yorumlayan bir fonksiyondur. Bu açıdan işletmeler için finansal analiz büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin yapacakları finansal planlama ve finansal kontrol konularında finansal analiz belirleyici olacaktır. İşletmenin içinde bulunduğu durum analiz edilmeden yapılacak planlamanın ve buna bağlı olarak ortaya çıkacak kontrol faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesine imkân yoktur. Öte yandan, işletmeye kredi vermeyi düşünenler veya potansiyel ortaklar için de finansal analize gereksinim duyulmaktadır." ³

Finansal analiz geniş anlamda temel ve ek finansal tabloların incelenmesi anlamına gelse de dar anlamda değerlendirildiğinde temel finansal tablolar olan bilanço ve gelir tablosunun incelenmesini kapsamaktadır. ⁴

¹ Y. K. Yalkın, İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri (5. Baskı), Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, Ankara, 1981, s.45

² E. Çetiner, İşletmelerde Mali Analiz (7. Baskı), Gazi Kitabevi, Ankara, 2010, s.7

³ F. Altuğ, Finansal Analiz Sürecinde Sistemik Bir Yaklaşım ve Öneriler, YDT,MÜ SBE, 2010, s. 20; A. Ceylan, İşletmelerde Finansal Yönetim, Gözden Geçirilmiş 7. Basım, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001, s.31'den alıntı

⁴ M. V. Toroslu – C. N. Durmuş, s.48; M. E. Arat, Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar, Nihad Sayar Vakfı Yayını, İstanbul, 2005, s.75'den alıntı

Finansal analiz, iyi bir finansal planlama yapmak için de kullanılır. Sağlıklı bir planlama yapabilmek için firmanın içinde bulunduğu durumun iyi analiz edilmesi gerekir. Başka bir deyişle, bir firmanın durumu bilinmeden, finansal planlama ve denetim yapılması mümkün değildir.¹

Finansal analiz işletmelerin zayıf yönlerini ortaya koymakta ve bu yönleri geliştirmek için analiz sonuçlarını irdelleyerek işletme yöneticilerine fikir vermektedir. Yöneticiler analiz sonrasında oluşan oranları genel kabul görmüş değerler ile kıyaslayarak zayıf oldukları alanlarda işletmelerini güçlendirme isteğine girerler. Böylece işletmenin politikalarının oluşmasında finansal analizin önemi ortaya çıkar.

Okka'ya göre finansal analizin önemi şu şekilde sıralanabilir;

- İşletmenin yıllar itibariyle gösterdiği faaliyetlerinin etkinlik skalasının ve başarı derecesinin ölçülmesi,
- İşletme hedeflerinin ne şekilde gerçekleştirildiğinin belirlenmesi,
- İşletmenin finansal yapısına ait eğilimin saptanması,
- İşletme geleceğine dair plan ve programların hazırlanması,
- İşletmenin gösterdiği faaliyetler hakkında denetim ve değerlendirilme yapılabilmesi,
- İşletmenin yükümlü olduğu borçlarını karşılayabilme gücünün ölçülmesi,
- İşletmenin birleşme, satın alma, tasfiye gibi stratejik öneme sahip kararların alınmasında verilerin sağlanması.²

1.2. Finansal Analizin Tarihi Gelişimi

Mali analiz ile ilgili yapılan çalışmaların ülkemizde köklü bir geçmişe sahip olduğu söylenemez. Hâlbuki Amerika ve Avrupa ülkelerinde bu çalışmalar yüz yıla yakın zamandır yapılmaktadır. Bu sebepten ötürü tarihsel gelişim konusuna önce

¹ Z. Temizer, Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ile Firma Değeri İlişkisi: BIST'te Bir Uygulama, YYLT, Karadeniz Teknik Üniversitesi SBE, 2015, s.3

² O. Okka, Finansal Yönetim, Teori ve Çözümlü Problemler, Nobel Yayın Dağıtım, 3.Baskı, Ankara, 2009, s. 105-106

Amerika’da yaşanan gelişmeler sonrasında ise ülkemizde yaşanan gelişmeleri incelemek daha uygun olacaktır.

1.2.1. Amerika’da Mali Analizin Tarihi Gelişimi

Mali analiz ilk kez 19. yüzyılın sonlarında bankerler tarafından yapılan kredi analizi şeklinde ortaya çıkmıştır. Bankerler kredi isteğinde bulunan kişi veya şirketlerin kredi verilmeye uygun olduklarına karar verebilmek için bilançolarını incelemek istemişlerdir ve böylece bankerler kredi alanın borç ödeme gücünün varlığını bilançolar yardımıyla belirlemeye çalışmışlardır. Ama bu herhangi bir analiz tekniğinin o dönemde geliştirilmediğini göstermektedir. 1900 yılı dolaylarında James G. Canon durum tablolarının karşılaştırmalı olarak dikey sütunlarda sunulması şeklinde hazırladığı bir kredi talep formu ile mali analizde karşılaştırmalı tablo tekniğini kullanan ilk analist olmuştur.¹

1911 senesinde Lawrence Chamberlain, yatırım analizleri hususunda yayınlamış olduğu bir kitabında bilançoların yüzdelerle analiz edebilmesi tekniğini getirmiştir. 1913 senesinde T. B. Synder, döner değerleri oluşturan kalemlerin de kredi verme aşamasında dikkate alınması gerektiğini vurgulamıştır. 1919 senesinde Alexander Wall, kredi verirken oranlar siteminin bir bütün olarak incelenmesini belirtmiştir. 1925 yılında Stephen Gilman, oran analizi yöntemini eleştirerek mali tabloların trend analizi yöntemi ile incelenmesi gerektiğini vurgulamıştır. 1926 yılında W. Z. Ripley, mali raporlarda açıklamaların doğru yapılmasına imkân verecek federal devlete ait bir kurumun kurulmasını önermiştir. Böylece 1934 yılında bir komisyon kurulmuş ve bu komisyon piyasada hisse senetleri ve tahvilleri satılan firmalardan senelik raporlar istemeye başlamıştır. Ayrıca, mali tabloların şekil ve kapsamı ile ilgili olarak işletmelerin göz önünde bulunduracağı konuları gösteren bir yönetmelik de yayımlamıştır. Böylelikle yatırım analizinde önemli gelişmeler olmuştur.²

¹ Çetiner, s.8

² Toroslu –Durmuş, s.46

1.2.2. Türkiye’de Mali Analizin Tarihi Gelişimi

Türkiye’de mali analiz ile ilgili ilk çalışmalara, 2. Dünya Savaşı’nda önce, Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu tarafından başlanmıştır. Bu kurul, 1939 yılında İsviçre hükümetine başvurarak bu kuruluşun çalışma protokolünün belirlenmesi konusunda yardım talep etmiştir. İsviçre hükümeti de bir müşavirlik firmasını bu iş kapsamında Ankara’da çalışmalarını sürdürmeleri üzere görevlendirmiştir. Çalışmalarla ilgili olarak hazırlanan raporun bir bölümü ‘Mali Durumun İncelenmesi’ ile alakalıdır. Buna göre bilançoların yeniden düzenlenmesinin gerekli olduğu ve dört tür oranın mali analiz için yeterli olduğu belirtilmiştir. Bu rapor teklif niteliğindedir. Rapor verildiğinde, kurul faaliyette bulunduğu raporun tam olarak uygulanmadığı görülmektedir. Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu, 1960 senesinde ‘İktisadi Denetleme Rehberi’ yayımlamıştır. Buna göre, mali durumun incelenmesinin, bilanço kalemlerinin incelenmesi ve kar – zarar hesabında toplanan sonuçların incelenmesi şeklinde yapıldığı belirtilmiştir. Aynı yılda Bankalar Birliğince yayınlanan 20 sayılı tebliğ, konu ile alakalı ilk yayınlardandır.¹

İktisadi Devlet Teşekkülleriyle Müesseseleri ve İştirakler Hakkındaki 440 sayılı kanunun geçici 1. Maddesinin (g) fıkrası ile kurulan, İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme Komisyonu, Mali İşler ve Muhasebe Grubu tarafından hazırlanan muhasebe el kitabının III. kısmı, ‘Rapor Sistemi’ olarak hazırlanmıştır. Bu kitapta, kırka yakın mali tablo ve işletme faaliyetleriyle ilgili kontrol raporlarına yer verilmektedir. 01.01.1972 tarihinden itibaren 27 İktisadi Devlet Teşekkülünde uygulanmaya başlanan Tekdüzen Muhasebe Sistemi ile birlikte tek tip ve üniform sistem fikri getirilmiş ve finansal analiz çalışmalarına ışık tutulmuştur.

1972 yılında yapılan bu çalışmalar daha ziyade kamuya ait işletmelerde yapılmış, özel sektöre yansımaları zaman almıştır. 1982 senesinde SPK’nın (Sermaye Piyasası Kurulunun) oluşumu ile beraber muhasebe standartları ile ilgili tebliğler yayımlanmış, finansal rapor ve tabloların sunumu ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır.

¹ Çetiner, s.9

1989 yılındaki muhasebecilik ve bağımsız dış denetleme hakkındaki düzenlemelerle mali analizin kanuni çerçeveye alınmasında önemli adımlar atılmıştır. İşletmelerin 1994 yılından sonra tekdüzen muhasebe sistemine uygun faaliyette bulunmalarıyla finansal tabloların, işletmeler arası karşılaştırılabilirlik özelliğinin mümkün olması sağlanmıştır. Finansal tablolardan beklenen yararların sağlanmasında karşılaştırılabilirlik ilkesinin hayata geçirilmiş olmasını önemli bir çalışma olarak kabul etmek gerekir.¹

1.3. Finansal Analizin Amacı ve Uygulanışı

Finansal analiz işletmenin sayısal verileri ile oluşturulan oransal ifadeler (bilanço ve gelir tablosu yardımıyla hesaplanan veriler) mali durumunun saptanması için yapılmaktadır. Fakat sadece bu verilerin tek başına yorumlanmaları bir anlam taşımamaktadır. Analizden gerçek ve anlamlı bir sonuç çıkarabilmek için işletmenin bulunduğu sektör ile birlikte ele alınması daha olumlu sonuçlar verecektir.

Mali tabloların tahlili genellikle şu amaçlar için yapılır;

- Bir kurumun, bir hesap dönemine ait mali tablolarını tahlil etmek, böylelikle o kurumun varlık ve kaynak durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir kurumun, geçmiş bir kaç hesap dönemine ait mali tablolarını tahlil etmek, böylece kurumun gelişme seyrini takip etmek,
- Bir kurumun, mali tablolarını aynı sektördeki kurumların mali tablolarıyla karşılaştırmak, böylece kurumun o sektöründeki pozisyonunu ve konumunu belirlemek,
- Kredi talebinde bulunan bir kuruma istediği kredinin verilebilirlik düzeyini ölçebilme ve alınan kredilerin ödeme durumunu saptamak,
- Kurumun genişleme veya yatırım politikalarına karar verebilmek.²

¹ M. Karğın, Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri, Gazi Kitabevi Ankara, 2010, s.21

² S. Aydoğdu, Altı Sigmayı Kullanan Bir İşletmenin Mali Tablolar Analizi, YYLT, MÜ SBE, 2010, s. 43; A. H. Durmuş – M. E. Arat, Mali Tablolar Tahlili, Nihad Sayar Vakfı Yayınları, İstanbul, 1997, s. 116'dan alıntı

Finansal analizin amacı aşağıda yer alan tabloyla özetlenmeye çalışılmıştır:

Tablo 11: Finansal Analizin Amacı

Analizle İlgili Taraflar	Analizin Amacı	İlgi Alanı
Kısa Vadeli Borç Veren	Kredi Güveni	Likidite, İşletme Sermayesi ve Firmanın Kısa Vadeli Borçlarını Ödeme Kapasitesi
Uzun Vadeli Borç Veren	Kredi Güveni	Firmanın Borcunu Ödeyebilme Yeterliliği
Hissedar (Yatırımcı)	Yatırım Verimi	Firmanın Karlılığı, Hisse Başına Kar ve Hisse Başına Kar Payı
Yönetim	Verimlilik, Karlılık Oranı, İç Kontrol, Finansal Sağlık	Toplam Aktiflerin Verimlilik Oranı, Öz Sermayenin Verimlilik Oranı
Devlet	Kurumlar Vergisi, Verimlilik	Katma Değer, Hisse Başına Kar, Muhasebe Düzenine Uyum

Kaynak: N. Toğuç, Finansal Tablolar Analizi, Yayınlanmamış Ders Notları, Beykent Üniversitesi SBE, İstanbul, 2016, s. 42¹

Bu amaçlar doğrultusunda finansal analiz için izlenmesi gereken basamaklar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Basamak 1: Analiz için Gerekli olan amaç ve hedeflerin belirlenmesi, işletmenin değerlendirilmesi, borç ödeyebilme kapasitesi, işletmenin genel itibariyle yönetimi,
- Basamak 2: Analiz için gerekli verilerin derlenmesi
- Basamak 3: Geçmişe yönelik trendlerin irdelenmesi ve işletmenin sektördeki rakipleri ile kıyaslayabilmek amacıyla dikey yüzde ve rasyo analizleri hazırlamak için uygun araç gereçlerin hazırlanması,
- Basamak 4: Uygun finansal tablo analiz araçlarını kullanarak yapılacak değerlendirmeler aracılığıyla kurumun maruz kaldığı risk ve koşulların belirlenmesi,

¹ N. Toğuç, Finansal Tablolar Analizi, Yayınlanmamış Ders Notları, Beykent Üniversitesi SBE, İstanbul, 2016, s. 42

- Basamak 5: Taslak halindeki (proforma) finansal tablolar hazırlamak amacıyla anahtar oranlar, trendler, sektörel ve ekonomik verilerden yararlanılması,
- Basamak 6: Analize dayalı bulguların özetlenmesi ve genel hedeflere dayalı önerilerde bulunulması.¹

2. FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ

Mali analizden beklenen amaç ve analizi yapanın işletme ile ilişkisine bakılarak türlü analizler yapmak mümkündür. Buna göre analiz tekniklerini üç başlık halinde incelenmesi uygun görülecektir.

2.1. Kapsamına Göre Finansal Analiz

Çalışmanın kapsama aldığı dönemler dikkate alınarak inceleme yapıldığında iki türlü analizden söz edilebilir.

2.1.1. Statik Analiz

Bu analiz türü, işletmelerin sadece bir dönemine ait mali tablolarda bulunan verilerinin analiz edilmesiyle yapılır. Bir işletme hakkında yapılması planlanan geniş kapsamlı analizin önemli parçası olup oran analizi, dikey yüzdeler analizi ve diğer analiz tekniklerinden faydalanılır.

2.1.2. Dinamik Analiz

İşletmenin iki veya daha fazla (genellikle birbirini takip eden) dönemine ait mali tablolarındaki verilerin mukayese edilmesi ve trendlerinin belirlenmesidir. Dinamik analizle yapılmak istenenler şu şekildedir; işletmenin cari dönem bilgileriyle geçmiş faaliyet dönemi sonuçlarını karşılaştırmak, işletmede belirlenen plan ve bütçe hedeflerin sektör veya benzer işletmelerle ve genel standartlarla olan

¹ M. Atmaca, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ve Vergi Yasalarına Göre Düzenlenen Temel Mali Tabloların Finansal Analiz Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi ve Türkiye Uygulaması, YDT, M. Ü. SBE, İstanbul 2010, s.40

durumunu ölçebilmek. Analizde mali tablolar, dikey - yatay yüzdeler ve oranlardan faydalanılır.¹

2.2. Yapılış Amacına Göre Finansal Analiz

Yapılış amaçlarına göre finansal analizler üç başlık altında incelenebilir.

2.2.1. Yönetim Analizleri

Yönetim analizi, yönetim fonksiyonunun ifa edilmesinde verilecek kararlara dayanak olmak üzere işletme yönetimine sunulan analizdir. Bu analiz yapılırken her türlü finansal tablodan ve işletme dokümanlarından faydalanılır. Bu analizde amaç; yönetime, işletmeyle alakalı türlü konularda gereken doneleri vermek ve alacakları stratejik kararlarda yol göstermektir. Bu sebeple analizin odak noktası işletme faaliyetlerini planlanana amaçlar doğrultusunda yürütölüp yürütölmediğı incelenerek, problemlerin belirlenmesi ve zaruri denetimlerin zamanında yapılarak faaliyetlerin belirlenen hedefler doğrultusunda yürütölmesidir. İşletme yönetimi, finansal tabloların analiz edilmesi suretiyle ulaşmış olduğı neticeleri, gelecekteki beklentileri, işletmenin bağılı olduğı sektörle ilgili değışmeleri, işletme ile ilgili yasal değışmeleri ve genel ekonomik durumu da göz önünde bulundurmak suretiyle değılendirmekte ve varmış olduğı sonuçlara göre gelecek için planlar yapıp hedefler saptamaktadır.²

Firma yönetiminden sorumlu olanlar, mali tablolar ve bunların analiziyle;

- Bir bütün olarak firma faaliyetlerinin başarısını belirleme,
- Firmanın birincil ve ikincil amaçlarına ulaşp ulaşamadığını saptama,
- Ulaşılmamış hedefler varsa bunların nedenini araştırma,
- Geleceğı dair planlar düzenlemek,
- Üretimi gerçekleştirilecek olan mal ve hizmetlerin türleri, üretim miktarı ve önceden belirlenmiş fiyat politikası hususunda karar alma
- Faaliyetleri teftiş ve değılendirme,

¹ Mali Analiz Teknikleri, Başkent Üniversitesi, s.4

www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf
(E. T. 14.02.2017)

² V. E. Türk, Finansal Analiz Oranları ve Firma Değıeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama, YYLT, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi SBE, Kahramanmaraş, 2013, s.15

- Yürütmenin her evresinde doğru ve düzenleyici kararlar alma,

yönlerinden ilgilenmektedirler. Gerçekten mali analiz aracılığıyla elde edilen bilgi ve sonuçlar, idarecilerin işletme ile ilgili olarak çeşitli konularda aldıkları kararların temelini oluşturmaktadır.¹

2.2.2. Kredi Analizleri

Daha önceki konularda da değinildiği gibi kredi analizi esas itibariyle ilk mali analiz tekniği olarak kabul edilmiştir ve ilk olarak Amerika’da bankerler tarafından uygulanmaya başlamıştır.

Kredi analizi, kredi isteğinde bulunan kişi veya kurumun kredilendirilebilmesi konusunda bir karar verebilmek için gerekli görülen çeşitli malumatların değerlendirilmesini içeren süreçtir. Bu araştırmalar sonucunda kredi talebinde bulunanların hangi şartlar ve tutarlarda kredilendirileceği, banka tarafından alınan risk seviyesinin belirlenmesi kredi analizinin sonucunda karara bağlanmaktadır. Kredi analizi kapsamında yapılacak çalışmalar finansal ve finansal olmayan analiz olmak suretiyle iki başlık altında toplanabilir; finansal olan yönü yukarıda açıklanmıştır. Finansal olmayan yani analiz yönü ise firmanın geçmiş, cari ve gelecek performansına etki edebilecek tüm etkenleri ortaya koyarak inceleme ve değerlendirme yapmaktır. İşletme perspektifinden bakıldığında ise işletmenin finansal durumu ile borç ödeme kabiliyetini anlayabilmek için yapılan analizlerdir. Kredi analizinde amaç işletmenin borç ödeme yeteneğini ölçmek ve borçların zamanında ödenebileceğini araştırmaktır.² Böylece işletmenin borç bulabilmesi konusunda oldukça önemli bir analiz türü olduğu anlaşılmaktadır.

2.2.3. Yatırım Analizleri

Yatırım analizleri ile yapılmak istenen işletmenin gelecekteki kazanma gücünün tespiti yoluna gitmektir. Yatırım analizleri işletmenin mevcut durumdaki paydaşları ile işletmeye gelecekte paydaş olmayı isteyenler ve işletmeye uzun süreli

¹ Akgüç, s.21

² M. Düzer, Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İMKB’de Bir Uygulama Sakarya Üniversitesi SBE, Sakarya, 2008, s.8

finansman kaynağı sağlayan veya finansman kaynağı sağlamayı düşünenlerce yapılır. Bir işletmenin mevcut ortakları ile işletmeye ortak olmayı düşünenlerin ilgili oldukları konular şu şekildedir; yatırımın güvencesi, karlılık, işletmenin sürekliliği, gelecekteki kazanma potansiyeli, hisse senetlerinin değerindeki artışlar, kar dağıtım politikası ve bunların gösterdiği trendlerdir ve bu konudaki bilgiler finansal tabloların analizi ile elde edilir.¹

Örneğin, bir işletmeye ait tahvillere ait incelemede bu tahvillerin durumunu belirlemek ve bunlarla ilgili karar alabilmek için:

- İşletmenin kazanma gücü,
- İşletmenin döner sermayesinin durumu,
- İşletmenin finansal kaldıracının durumu üzerinde durulmaktadır.

İşletmenin kazanma gücünün analizi için kısa ve uzun dönemli kazanım trendleri tespit edilmektedir. Yatırım analizini yapan kişi, işletmeyle ilgili ekonomik trendler ve işletme yöneticilerinin nitelik ve kapasitelerinin yanında, işletme kazançlarının azaldığı dönemlerde faizler ile vadesi gelen borç taksitlerinin ödenme gücünü gösteren bir ölçüt olması nedeniyle işletmesinin döner sermayesi üzerinde durmaktadır.²

2.3. Analist Durumuna Göre Finansal Analiz

Analist durumuna göre finansal analiz iki alt başlıkta toplamak mümkündür.

2.3.1. İç Analiz

İç analiz işletme dâhilinde görev yapmakta olan kimselerce (yöneticiler, muhasebeciler ve iç denetçiler gibi) bünyesinde bulundukları işletmeye ait mali tablolar üzerinde yaptıkları analiz türüdür.³

¹ Çabuk – Karagül – Erol – Başar – Sevim - Sayılır, 2013, s. 50

² F. Özgel, İlaç Sektöründe Mali Tablolar Analizi ve Bir Uygulama, YYLT, M. Ü. SBE, İstanbul, 2007, s.12

³ S. Bektöre - F. Çömlekçi - H. Sözbilir, Mali Tablolar Analizi, Nisan Kitabevi, Ankara, 2010, s.5

Bu analiz türünde, analizde kullanılacak olan finansal veriler, işletmenin temel ve ek finansal tabloları haricinde yönetimin ihtiyaçları doğrultusunda hazırlanmış diğer tablolar ve finansal veriler de kullanılmaktadır. İç analizler özünde yönetim hedef ve amaçları için yapılmaktadırlar. Planlama ve kontrol bakımından iç analizlerin önemli bir yeri vardır.¹

2.3.2. Dış Analiz

İşletme dışında çalışan kişiler tarafından yapılan analize dış analiz adı verilir. Kredi ve yatırım amaçlı finansal analiz dış analizin konusunu oluşturur. Dış analizde, analistler işletmenin kendilerine sundukları belge ve bilgilerle yetinmek mecburiyetindedirler.²

3. FİNANSAL ANALİZDE KULLANILAN TEKNİKLER

Finansal analiz; işletmenin finansal durumunun, faaliyet sonuçlarının ve finansal gelişiminin yeterli olup olmadığını ölçmek amacıyla finansal tablolarda yürütülen çalışmaların totalidir. Bu çalışmalar geçmişle ilgili bilgilerin elde edilmesine ve gelecekle ilgili öngörülerin yapılmasına olanak sağlar. Finansal analiz yapılırken işletmeyle ilgili aşağıda yer alan soruların cevapları aranır:

- İşletmenin aktif ve pasif yapısı nasıldır?
- İşletme aktiflerine nasıl finansman sağlamıştır?
- İşletmenin borç ödeme gücü ne durumdadır?
- İşletmenin kendi kendine fon oluşturabilir mi?
- Karlılığı yeterli düzeyde midir?
- Finansal tablolardaki kalemler arasındaki farklılıklar nelerdir? Bu farklılığın finansal tablolardaki kalemlere etkisi nelerdir?
- İşletmenin durumu bulunduğu sektör içerisinde nasıldır?
- İşletme belirlediği hedeflere ulaşabilmiş mi?

¹ Akgüç, s.60

² M. E. Arat – A. Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, M. Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul, 2011, s. 83

Belirtilen bu sorulara yanıt alabilmek amacıyla mali analiz tekniklerinden faydalanılır.¹Kullanılacak olan bu tekniklerin sonucunda işletmeye ait kapsamlı bilgi ağı oluşturulacaktır. Teknikleri ise dört başlık altında incelemek mümkündür.

3.1. Dikey (Yüzde Yöntemi ile) Analiz

İşletmelerin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında tam bir hüküm verebilmek, işletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki diğer işletmelerle kıyaslama yapılmasını gerektirir. Bu amaçla işletmelerin finansal tablolarındaki rakamlar belirli oranlara indirgenerek analiz edilmelidir. Bu oranlar yardımıyla diğer işletmelerin aynı şekilde hazırlanmış tabloları kolaylıkla kıyaslanabilir. Bu yöntem aynı zamanda işletmenin kendi içinde de analiz edilmesine olanak sağlar.²

Dikey yüzdeler bilançoda bulunan aktif ve pasif kalemlerin dağılımına bağlı olarak ya da gelir tablosundaki kalemlerin net satışlar içerisindeki dağılımının incelenmesi açısından analize yardımcı olan bir tekniktir. İşletmenin varlık ve kaynak dağılımının gösterilmesi açısından önemlidir. Ancak söz konusu dağılımın kesin bir şekilde iyi veya kötü olduğu ve bu dağılımın sonucunun işletmeye sağladığı üstünlüklerin ve sakıncaların ne olduğu konusunda yardımcı olamaz.³

Dikey yüzdeler yardımı ile aktif ve pasiflerin ne şekilde dağıtıldığını incelemek mümkün olur. İşletme aktiflerinin döner değerler ve uzun vadeli aktifler arasında ne şekilde dağıtıldığı ile bu aktifler için kullanılan işletme kaynaklarının hangi oranlarda öz ve yabancı kaynaklardan sağlandığını gösterir. Dikey yüzdelerle net satış hasılatının, bu hasılatı elde etmek için yapılan faaliyetler arasında nasıl dağıtıldığını da göstermek mümkündür.⁴

Bilançoların dikey yüzde yöntemi ile analizinde, bilanço toplamı 100 kabul edilerek her bir kalemin toplama oranı hesaplanmakta ve istenirse benzer işletmelerin bilançoları ile karşılaştırma da yapılabilmektedir. Bu analiz yönteminde, bilançodaki

¹ Savcı, s. 171

² Bektöre – Çömlekçi – Sözbilir, s.130

³ Ş. Sevim, A. B. Başar, A. Çabuk, A. A. Karagül, Ö. Sayılır, C. Erol, Mali Analiz (Ed. S. Önce), 1. Baskı, AÜ Yayınları, Eskişehir, 2013, s.20

⁴ Yalkın, s. 92

sayısal verilerin bulunduğu sütunun yanına, bir grup toplamı için, bir de genel toplam için sütun açılarak oranlar bu kısma yazılmaktadır.¹

Grup Toplamına Göre; (Kalem Tutarı/Grup Toplamı)x100

Genel Toplama Göre; (Kalem Tutarı/Genel Toplam)x100

Bilançoda çıkan değerlerin yorumlanması; dikey yüzdelerle ifade edilmiş bir bilançonun kalemleri, grup ve genel toplam içerisindeki büyüklüklerine, bağlı olduğu grubun özelliklerine, işletmenin türüne göre yeterli olup olmadığına bakılarak incelenir. Sadece bir hesap grubunun incelenmesi işletmeye ait mali durum hakkında bir kanıya varmaya yardımcı olmayacaktır. Hesap gruplarının birbirleriyle olan ilişkileri değerlendirilmelidir.. Bu değerlendirmede üç yapı incelenir;

- *Varlık dağılımının incelenmesi,*
- *Kaynak dağılımının incelenmesi,*
- *Varlık – Kaynak ilişkisinin incelenmesi.²*

Bu incelemelerle ilgili yorumların nasıl yapılması gerektiğine dair detaylı bilgiler yatay analizin de tanıtılmasının ardından yapılacaktır. Bunun sebebi kalemlerin bir yıl içindeki paylarının ne şekilde olduğunun, diğer yıllara kıyasla nasıl gelişme gösterdiğinin birlikte yorumlanmasının daha anlamlı bilgiler verecek olmasındandır.

Gelir tablosunun dikey yüzde yöntemi ile analizinde, Şirketin gelir tablosunda ise net satışlar net satışlar kalemi 100 kabul edilir ve diğer gelir tablosu kalemlerinin net satışlara oranları bulunur. Aslında oran analizinde açıkladığımız kâr marjları ile aynı sonucu verir. Kâr marjı oranları gelir tablosunun satışların yüzdesi olarak ifade edilmiş halidir.³

Dikey Yüzde= (Kalem Tutarı/Net Satış Tutarı)x100

¹, www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf, s.31
(E. T. 14.02.2017)

², http://aktifonline.net/finansal_tablolar_analizi_ders_notlari.pdf , (E.T. 13.01.2017)

³ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, s.163

Gelir tablosunun yorumlanması; gelir tablosu kalemleri, net satış tutarlarının 100 kabul edilmesi esasına göre yapılır. Her bir kalemin net satışlara oranı, hasılat ve kârlılık bakımında ele alınır. Hasılat kalemi 100 rakamına yakın olmaması halinde yüksek oranda satış indirimlerinin olduğu söylenebilir. Bir kâr kalemi kendisinden sonra gelen gider ve zararları karşıladıktan sonra dönem kârına da katkıda bulunabilmeli ve dönem kârına yapılan katkının büyüklüğü o kâr kaleminin dönem kârı içindeki yeri ve önemini gösterir. Dönem kârının daha çok esas faaliyet alanındaki kârlardan oluşması beklenir. Dolayısıyla işletmenin sahip ya da ortaklarına kâr dağıtımını yapabilmesi mümkün hale gelir ve işletmede yeterli oto finansmandan söz edilir. Dönem kârı yüzdeleri başka işletmelerle ya da işletmenin bulunduğu sektör ortalamaları ile karşılaştırılması ile yeni yorumlar elde edilebilir.¹

3.2. Yatay (Karşılaştırmalı Tablolar) Analiz

Karşılaştırmalı mali tablolar analizi, bir işletmenin birbirini takip eden en az iki veya daha fazla faaliyet dönemine ait mali tabloların karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve bu tablolarda yer alan kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu gelişmelerin tespit edilip incelenmesidir. Yatay analizde birden fazla dönem verileri karşılaştırıldığı için dinamik bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Bu analizde analizi yapan kişi, işletmenin birkaç döneme ait mali tablolarını bir araya getirerek kritiğini yapmak ister. İşletmenin iktisadi ve mali yapısındaki, karlılığındaki, verimliliğindeki gelişmeler hakkında bu analiz aracılığıyla önemli bilgiler elde eder. Yatay analizle işletmenin geçmiş ve bugünkü hali kıyaslanarak varılan sonuçlar, işletmenin geleceği ile ilgili vereceği finansal kararların alınmasında yardımcı olur.²

Yatay analiz, karşılaştırmalı bir ifadenin aynı satırında görünen öğeler arasında ilişkiler kurar. Yatay analiz, zaman içinde finansal tablolardaki kalemlerde meydana gelen değişiklikleri açıklamaktadır. Bir hesap döneminde bir satıra her öğe (satış gibi), aynı öğeyle farklı bir dönem arasında karşılaştırılır.³ Yatay analiz yapma

¹, www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/mali%20tablolar%20analizi.pdf, s.14, (E.T. 13.01.2017)

² Finansal Yönetim ve Finansal Yönetimin Ana Çerçevesi Semineri, s.14
www.sakaryasmmmo.org.tr/dosyalar/1323816181-7-2-2011.doc , (E.T. 04.02.2017)

³, Analysis and Use of Financial Statements, s.81
http://www.academia.edu/8557268/Analysis_and_Use_of_Financial_Statements,
(E.T. 16.02.2017)

amacıyla oluşturulmuş karşılaştırmalı tablolarla işletmeye ait iki veya daha fazla yılın karşılaştırması yapılır.

Karşılaştırmalı analizin üstün yanları olarak, işletmenin gelişimine dair bilgi vermesi ve geleceğe yönelik öngörüler yapmada yararlı olması sayılabilir. Yatay analiz yaparken analist, işlemlerin daima gerçekleştiği tarihte muhasebeleştirildiklerini ve bu nedenle mali tablolarda yer alan çok farklı fiyat düzeylerini yansıtabileceğini dikkate almalıdır. Bazı kalemlerdeki değişimlerin sebebi fiyat düzeyinin değişmesinden kaynaklanabilir. Bu sebeple yatay analiz yapılırken mali tablolarda yer alan kalemlerin enflasyondan arındırılarak incelenmesi daha güvenli bir sonuç doğurur. Bu analiz yöntemi ile analiz yapmak, sadece bazı kalemlerdeki değişiklikleri tespit etmek değil, aynı zamanda bu değişikliklerin nedenlerini araştırmak ve sonucunda işletme için en uygun kararı verebilmektir.¹

Acar, dikey ve yatay analiz tekniklerinin sonuçlarının şu şekilde yorumlanması gerektiğini ifade etmiştir:

Bahsi geçen analizlerde işletmelerin finansal verilerinin bağlı bulunduğu sektördeki herhangi bir işletmeye paralellik göstermesi beklenir. Yapılan dikey ve yatay analiz sonucunda;

- Hazır değerler kalemlerinden olan kasa, bankalar ve kimi kaynakların ifadesine göre pazarlanabilir menkul değerlerin toplam tutarının varlık içindeki payının düşük olması, işletmenin umulmadık bir nakit ihtiyacı olması durumunda kendi bünyesinden değil borçlanarak sağlayacağı anlamını taşır. Bu da işletmenin dış kaynaklara olan bağımlılığını gösteren bir durumdur. Nakit değerlerin ihtiyaçtan fazla olması ise işletme için alternatif zarar oluşturma riskini ve likit değerlerini ticarete fazla kullanmadığını göstermektedir.
- Ticari alacakların aktifteki payının sektör ortalamasına göre daha yüksek olması durumunda işletmenin alacaklarının tahsilinde problem olduğunu gösterir. Bu problemler de işletmenin nakit döngüsüne olumsuz etki edeceğini ve işletmenin rekabette geride kalabileceğini gösterebilir.

¹ Düzer, s. 10

- Stokların fazla olması işletmenin stoklarını elde çıkarmakta güçlük çektiğini, satışlarında bir problemin varlığını, stoktaki ürünlerin modasının geçtiğini gösterebilir. Bunun dışında stok payının sektöre göre yüksek olması da işletmenin stok yatırımına gitmiş olabileceğini gösterebilir. Bu stok yatırımı spekülasyon amaçlı da yapılmış olabilir. Bu olay işletmenin esas faaliyetleri haricinde aktiviteler yapmaya çalıştığını ve risk aldığını ifade edebilir.
- İşletmenin bağlı değer, iştirak gibi yatırımlara verdiği önemi gösteren oran mali duran varlıkların toplam aktif içindeki payı oranıdır. Bu oranın zamanla artış göstermesi işletmenin faaliyet dışına daha fazla yönelimde olduğunu, ortaklarının diğer işletmelerine kaynak yaratabilmek adına mevcut işletmeyi kullanıyor olabileceğini gösterebilir.
- Aktifteki sabit duran varlık payının sektöre nazaran fazla olması işletmenin daha fazla kaynağını bu kaleme yatırdığını ve muhtemelen bir dış kaynak kullanımını talep edebileceğini göstermektedir. Fakat bu yatırımların uzun vadeli yabancı kaynaklardan veya özkaynaklardan karşılanması, bahsi geçen durumun pozitif karşılanması anlamını da taşıyabilir. Bu kalemle ilgili diğer önemli bir husus da birikmiş amortismanların sabit varlıklar içindeki payının ne ölçüde olduğudur. Eğer ki bu oran yüksek ve giderek de artıyorsa bu işletmenin yakın zamanda bir yatırım yapması gerektiği anlamına gelecektir.
- Toplam pasif içindeki kısa vadeli banka borçlarının yüksek payının olması işletmenin yabancı kaynak bağımlılığının olduğunu düşündürebilir. Öte yandan yabancı kaynaklardan kısa vadeli olanların uzun vadeliye göre fazla olması da işletmenin likidite baskısı altında olduğunu göstermektedir. Bununla beraber kısa vadeli banka borçlarının fazla olması veya giderek artıyor oluşu işletmenin finansman giderlerinin de artıyor olması anlamına gelecektir (faiz oranlarının benzer olması kaydıyla). İşletmenin hem kısa vadeli banka borcunun pasife oranının hem de duran varlıklarının aktife oranının artıyor olması işletmenin kısa vadeli banka borcu ile uzun vadeli yatırım yaptığını göstermektedir. Bu da olumlu karşılanmamakta olup erken uyarı sinyali olarak değerlendirilebilir.
- Kısa vadeli ticari borcunun pasife oranının sektöre kıyasla yüksek oluşu işletmenin pazarlık gücünün yüksek olduğunu, piyasadan daha rahat

borçlanabildiğini gösterebilecektir. Fakat bunun aksi söz konusu olduğunda ise olumsuz algılanacaktır ve bu oranın giderek azalması da bir erken uyarı sinyali olarak değerlendirilecektir.

- Uzun vadeli finansal borcun yükümlülöklere oranının sektörel bazdan yüksek olması hem işletmenin diğör işletmelere göre finansman gideri baskısı hissetmesi hem de işletmenin uzun vadeli borçlanabilmesinden dolayı itibarının yüksek olduğu anlamını taşımaktadır. Bahsi geçen borçlanmanın azalış göstermesi ve yenisinin temin edilememesi işletmenin finansman kaynaklarının azaldığını göstermektedir. Bu da erken uyarı sinyali olarak yorumlanabilir.
- Özkaynakların toplam kaynaklardaki diliminin sektör ortalamasının altında seyir göstermesi, işletmenin sermaye gücünün zayıf olabileceğini göstermektedir. Bu oranın yıllar içerisinde düşmesi de bir erken uyarı işareti olarak görölebilir.
- Net satışların brüt satışlara oranının sektörün altında kalması, satıştan iadelerin ve satış iskontolarının sektörden yukarıda seyir ettiğini göstermektedir. Bu faktör işletmenin satışlarında zorlandığını veya müşteri memnuniyetsizliği yaşadığını gösterebilmektedir.
- Satılan malın maliyetinin net satışlar içindeki payının sektöre göre yüksek oluşu işletmenin maliyetlerinde problem yaşadığını gösterebilir. Bu da sektörde yaşanması muhtemel herhangi bir fiyat rekabetine karşılık veremeyecek durumda olduğunun veya teknolojinin yetersiz olduğunun bir göstergesidir. Bu oranın gittikçe artıyor olması da işletmenin kredilerinin sıkıntıya düşmesi konusunda bir erken uyarı sinyali olarak yorumlanabilir.
- Faaliyet giderlerinin net satışlardaki payının sektör ortalamasından yüksek oluşu, işletmenin pazarlama, satış, Ar-Ge ve genel yönetim gibi gider kalemlerine sektör ortalamalarından daha fazla harcama yaptığı anlamını taşır ve bu durum özellikle işletmenin ilgili departmanlarının doğru çalışmadığını gösterir.¹

¹ O. Acar, <http://www.okanacar.com/2012/10/mali-analiz-yatay-analiz-ve-dikey.html>, (E.T. 18.02.2017)

3.3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analizi

Trendler, bir firmanın mali durumunun gelişip gelişmeyeceğine ilişkin ipuçları verdiğinden, oranların trendini ve mutlak seviyelerini analiz etmek önemlidir.¹ Finansal tablolarda yer alan kalemlerin uzun bir dönem içinde irdelenmesi, birbirini takip eden yıllara göre sergiledikleri eğilimlerin belirlenmesi trend yüzdeleri yöntemi ile yapılır.² Bu yöntemde, ilk olarak işletmenin herhangi bir yılına ait mali tablosundaki tutarlar baz olarak alınır ve bu yıla ait olan kalemlerdeki tutarların hepsi 100 olarak kabul edilir. Diğer yıllardaki aynı kaleme denk gelen kalemler baz yıl temel alınarak baz yılın yüzdesi olarak ifade edilir. Bu temel alınan yıl her yönden normal bir yıl olmalıdır, ne çok başarılı bir yıl ne de çok başarısız bir yıl olmamalıdır. Bu sebepten dolayı baz alınacak yılın seçiminin dikkatli yapılması gerekir.³

Eğilim yüzdeleri yönteminin esaslarından şu şekilde bahsedilebilir:

- Eğilim yüzdeleri hesaplanacak dönemin, analizden beklenen yararı sağlayabilmesi için mümkün olduğu kadar geniş bir zaman aralığını dâhil etmesi gerekir.
- Eğilim yüzdeleri hesaplamasında seçilecek temel yılın her bakımdan işletme faaliyetlerini yansıtacak normal bir sene olması gerekir.
- Mali tablo içindeki izafi payı küçük kalemler için eğilim yüzdeleri hesaplanmayabilir.
- Eğilim yüzdeleri hesaplanan kalemlerin, aynı uzunluktaki dönemlere göre düzenlenen mali tablolara ait olması kıyaslanabilirlik açısından oldukça önemlidir.

¹ M. C. Ehrhardt – E. F. Brigham, Corporate Finance A Focused Approach (Second Edition), 2006, s.125

² Ü. Hacıoğlu – H. Dinçer, Finansla Giriş Teori ve Uygulama, Beta Yayınları, İstanbul, 2009, s.116

³ Çetiner, s. 138

- Trend analizinde belli dönemler arasında mali tablolarda yer alan kalemlerdeki farklılıklar temel yıla göre incelendiğinden dinamik bir analiz yapılmaktadır.¹

Akgüç, eğilim yüzdeleri analiz yöntemine yapılan eleştirileri şu şekilde kaleme almıştır;

(i) Bu yöntem için seçilecek temel (baz) yılın işletme açısından her yönden normal bir yıl olması gerekmektedir. Öyle ki temel alınan yıl olağanüstü faktörlerin etki ettiği bir yıl olursa, yapılacak çözümleme ve varılacak sonuçlar büyük ölçüde yanıltıcı olacaktır. İşletme için parlak geçen bir dönem seçilirse bundan sonraki gelişmeler o döneme göre yüksek olmadıkça sönük kalacaktır. Bu sebepten dolayı eğilim yüzdelerini değerlendirilirken baz etkisinin dikkate alınması son derece önemlidir.

(ii) Eğilim yüzdeleri kimi zaman işletme hakkında yanlış kanılar doğmasına neden olabilir. Örnekle açıklamak gerekirse, aşağıdaki eğilim yüzdeleri inceleme döneminde işletmenin mali durumundaki gelişmelerin negatif olduğu izlenimi edinilebilir.

	2001	2011
Uzun Süreli Borçlar	100	200
Öz Sermaye	100	150

İlk izlenimde işletmenin uzun süreli borçlarının öz sermayesine nazaran daha fazla arttığı kanısına varılabilir. Ancak, eğer işletmenin uzun süreli borçları 50 Milyon TL'den 100 Milyon TL'ye, buna karşılık öz sermayesi 500 Milyon TL'den 750 Milyon TL'ye yükselmiş ise, inceleme dönemindeki gelişmeyi, işletme yönünden negatif yorumlamamak gerekir.

(iii) Bu metot, yüksek oranda bir artışa gerektiğinden daha fazla önem verilmesine sebep olabilir.

¹, Eğilim Yüzdeleri Yöntemi,

<http://finanskol.com/dersnotu/finana/7.%20HAFTA%20EĞİLİM%20YÜZDELERİ%20YÖNTEMİYLE%20ANALİZ.pdf>, (E. T. 19.02.2017)

(iv) İncelenen zaman aralığında firmanın muhasebe uygulamasında, değerlendirme yöntemlerinde değişiklikler olmuş ya da fiyatlarda önemli artış veya düşüşler kaydedilmiş ise eğilim yüzdeleri büyük ölçüde manalarını yitirirler.

Trend analizi yönteminin yukarıda yer verilen eleştirilere rağmen bazı üstünlükleri de mevcuttur. Trend analizi, finansal tablolarda yer alan kalemlerdeki artış ve azalışlarla beraber değişikliklerin izafi önemi ve yönünü de gösterir. Bu yöntem işletmeyle ilgili uzun süreli olumlu ve olumsuz gelişmeler konusunda emareler verdiği ve daha derin bir analiz için yol gösterici olduğu ölçüde yararlıdır.¹

Trend analizi yöntemi iki farklı şekilde uygulanabilir;²

I) *Baz yıl yöntemi*: Bu yöntemde temel alınan yılın rakamları 100 kabul edilerek sonraki yıllara ait rakamların buna göre büyüklüğü hesaplanır.

$$(Cari\ Yıl\ Rakamı / Baz\ Yıl\ Rakamı) \times 100$$

II) *Bir Önceki Yıl Yöntemi*: Bu yöntemde, baz yıl olarak bir önceki yılın rakamları 100 kabul edilerek, cari yılın büyüklüğü hesaplanır.

$$(Cari\ Yıl\ Rakamı / Bir\ Önceki\ Yıl\ Rakamı) \times 100$$

Trend analizde sonuçların yorumlanması diğer analiz tekniklerinde de olduğu gibi birbirleri ile alakalı olan hesaplar veya hesap gruplarının bir arada düşünülerek yapılmalıdır. Ayrıca hesaplanan değerler genel ekonomik göstergeler, bütçe hedefleri, benzer işletme bilgileri ve ait olduğu sektördeki gelişimlerle de karşılaştırılarak yorumlanmalıdır.³ Böylece daha sağlıklı bir analiz yapılmış olur.

3.4. Oran Analizi

Finansal tablolardaki kalemlerin birbirleri arasındaki ilişkiler, yüzde veya kat cinsinden ortaya konulmaktadır. Oran yöntemiyle analizde hesaplar ve hesap grupları

¹ Ö. Akgüç, Mali Tablolar Analizi, 15. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2013, ss. 428-429

², Eğilim Yüzdeleri Yöntemi,

<http://finanssekol.com/dersnotu/finana/7.%20HAFTA%20EĞİLİM%20YÜZDELERİ%20YÖNTEMİYLE%20ANALİZ.pdf> (E.T. 19.02.2017)

³ M. Erbaş, Yüzde Yöntemi ile Analiz ve Eğilim Yüzdeleri Analizi Sunumu, s.20

<http://www.slideshare.net/mustafaa20/yzde-ynetimi-ile-analiz-dikey-analizi-slay-gsterisi> (E. T. 19.02.2017)

arasında ilişkiler kurularak işletmenin mali yapısı ortaya konulmaya çalışılır. İşletmenin kârlılık durumu ve çalışma durumu ile ilgili bir yargıya ulaşabilmek için oran yöntemiyle analiz yapılmaktadır.¹ Bulunan oran ve yüzdeler, analiste geleceğe yönelik tahmin yapmada ipuçları verir. Ayrıca kredi veren kuruluşlara işletmenin ödeme zamanı gelmiş mali yükümlülüklerini karşılayabileceği onuşunda bilgi verir ve ortaklara yapmış oldukları yatırımlarda olumlu bir gelişme varsa onu gösterir. Nihayetinde oran analizi, işletmenin mali yapısını açıklar.²

Oran analizi ilk olarak ABD’de ortaya çıkmıştır. Bu yöntemin 20. yüzyılın ilk zamanlarında kredi analizi yapma amacıyla kullanılmıştır. Sistemleşerek kullanılmasına ise Birinci Dünya Savaşı’ndan sonra başlanmıştır. Günümüzde de yaygın kullanım alanı olan bu yöntemde yer alan oranlar temel olarak likidite oranlar, mali yapı ile ilgili oranlar, faaliyet oranları ve karlılık oranları şeklinde sınıflandırılabilir.³ Bu oranlardan;

Likidite oranları, işletmenin ne kadar kolaylıkla nakit elde edebileceği ve kısa vadeli borçları ödeme gücünü göstermede,

Faaliyet (verimlilik) oranları; işletmenin aktiflerini etkin kullanıp kullanılmadığını göstermede,

Karlılık oranları, işletmeye ait faaliyet sonucunun başarısını göstermede,

Piyasa değeri oranları ise işletmenin olası yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiğini göstermede kullanılır.⁴

Oran, finansal tablolarda yer alan iki hesap kalemi arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifade edilmesidir. Hesaplanan oranlar yüzde veya katı tarzında belirlenir. Tek başına hesaplanan oran herhangi bir mana ifade etmeyip ancak finansal camiada standart olarak belirlenen oranlarla kıyaslanırsa bir anlam kazanır.⁵

¹ N. K. Çoban, BİST 30 Endeksinde Bulunan 20 Halka Açık İşletmenin 2011, 2012, 2013 Yılları Mali Tablo Analizi ve Yorumlaması, YYLT, Atılım Üniversitesi SBE, Ankara, 2016, s. 25

² Çetiner, s.150

³ Toroslu –Durmuş, s.89

⁴ Savcı, ss. 207-208

⁵ A. Çabuk – İ. Lazol, Mali Tablolar Analizi, 11. Baskı, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2011, s.203

Oran analizi yöntemi, statik nitelikli bir analiz yöntemi olup işletmelerin yalnız bir dönemlik finansal tablolarına uygulanmasından dolayı, analizi yapabilmek için tablolar üzerinde enflasyon düzeltmesi yapılmasına gerek duyulmamaktadır. Bu analiz yöntemi tek bir dönemin kapsadığı verileri baz alarak yapıldığı için dikey analizler sınıfında yer alır. Ancak istendiği takdirde birden fazla döneme ilişkin tablolar üzerinde ayrı ayrı hesaplanarak sonuçlar karşılaştırmalı olarak gösterilebilir.¹

Oran analizi yöntemi finansal tablolarda yer alan tutarların açık olarak ortaya koyamadığı bağıntıların anlaşılmasına imkân verir. Örneğin, bilançoda yer alan alıcılar hesabı tutarının olağan sınırlar içinde olup olmadığının anlaşılması için bu tutarın kredili satış tutarı ile karşılaştırılması gerekir.²

Her sektörün kendisine özgü mali durum ve faaliyet sonuçları arasındaki ilişkileri belirten özellikleri mevcuttur. Bu sebeple belli bir sektördeki işletmenin başarı gösterip göstermediğinin ölçüsü olarak o sektöre ait standart oranlarla karşılaştırılması analiz hakkında en anlamlı sonucu verecektir.³

3.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini ve işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ölçen finansal ölçütlerdir. Bu oranlar bir şirketin mali sağlığının önemli bir göstergesidir.⁴ Likidite oranlarını 4 alt başlık altında toplamak mümkündür.

3.4.1.1. Cari Oran

İşletmelerin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyebilme kabiliyetine sahip olup olmadığının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Oranın yükselmesi işletmenin borç ödeme gücünün de yükseldiğini ve yeterli işletme sermayesine sahip olduğunu

¹ N. Akca – S. Somunoğlu İkinci, Ankara’da Yer Alan Özel Bir Sağlık İşletmesinin Finansal Tablolarının Oran Analizi Yöntemi ile Değerlendirilmesi, Sakarya Üniversitesi İşletme Bilimi Dergisi, C.2, S.1, Sakarya, 2014, s.113

² Arat – Çetin, s. 93

³ Çabuk – Lazol, s.203

⁴, <http://www.investopedia.com/terms/l/liquidityratios.asp>, (E. T. 19.02.2017)

göstermektedir.¹ Bu işletme için olumlu bir durumdur. Cari oranın formülize edilmiş hali aşağıdaki gibidir ve bu hesaplama sonucunun en az 1 olması beklenir.

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

Bu oranlama sonucunda 1'in altında ölçülen değerler firmada borç ödeme sorununun bulunduğunu gösterir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünde problem olmadığını gösterirken, bu değer çok yüksek olması ise işletmenin elinde verimli kullanılmayan atıl fonlar bulunduğu anlamına gelmektedir. Bu durum işletmeye fon sağlayacak olan kurumlar tarafından olumlu olarak algılanırken, işletme açısından bakıldığında işletmenin daha fazla kar elde edebilecek olmasına rağmen düşük kar marjı ile çalışmasına neden olur.²

Cari oran hesaplama sonucunda küçük olsa bile; stok devir hızı ile alacak devir hızı yüksek olan ve dönen varlıkları içerisinde hazır değerleri ile süratle paraya çevrilebilir değerleri fazla olan, söz konusu varlık unsurları kaliteli olan yani satışa çıkarıldığı zaman gerçek değerini bulan işletmeler borçlarını kolaylıkla ödeyebilecektir.³

3.4.1.2. Asit – Test (Likidite) Oranı

Likidite oranı da denilen asit – test oranı, cari oranı tamamlayan, onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Bu oran, hazır değerler (para veya paraya kolaylıkla çevrilebilen değerler) ile kısa süreli alacaklar toplamının, kısa süreli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Bu oran; payında paraya çevrilmesi zaman alabilecek olan değerlere yer verilmediğinden, cari orana göre daha

¹ Y. Akyüz, E. Genç ve I. Erem, Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Faktör Analizi ile İncelenmesi: Aracı Kurumlar Üzerinde Bir Uygulama, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S.37, Kütahya, 2013, s.87

² Toğuç, s.68

³ N. Akdoğan, Finansal Tablolar Analizi Teknikleri Sunumu, Ankara, 2013, s.37, <http://slideplayer.biz.tr/slide/2637576/>, (E. T. 19.02.2017)

hassas bir ölçü olarak kabul edilmektedir.¹ Asit test oranı sonucu yorumlanırken alacakların vadeleri ve tahsil kabiliyetleri de göz önünde bulundurulmalıdır.²

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar} - \text{Diğer Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit- test oranının hesaplanma amacı daha az likit özelliğe sahip stokları dönen varlıklardan çıkararak, işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünün daha likit varlıklar ile hesaplanmasıdır. Böylece hesaplama sonucunda daha gerçekçi sonuçlara ulaşılabilir. Asit test oranının daha az likit olan stoklar kalemi dâhil edilmediği için cari oranın daha güven kazanmış halidir.³

Özetle, firmanın likidite durumu hakkında yorum yapılırken stok ve alacak devir hızları, kısa süreli borçlarının yapısı, nakit ve mal olarak ödenme biçimleri, vade dağılımı ve satış düzensizliğinin neden olduğu iş riski gibi faktörde dikkate alınmalıdır. Türkiye’ de firmalar finansmanda kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı fazla olduğu için sınai işletmelerimizde asit test oranı genellikle %100’den daha aşağıdadır.⁴

3.4.1.3. Nakit (Disponibilite) Oranı

Diğer bir adı disponibilite oranı olan bu oran, işletmenin hazır değerleriyle kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabildiğini göstermek için kullanılır. Nakit oran gerek cari oran gerekse likidite oranına göre daha duyarlıdır. Bir an için faaliyetlerden sağlanan fon girişlerinin durması ve alacakların tahsilinin yapılamaması durumunda diğer dönen varlıklar ile işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyip ödeyemeyeceği konusunda analiste bir fikir verir. Bu oranın en az 0,20 en

¹, http://www.akademiktisat.net/calisma/finans_yonetim/firma_oran_analiz.htm (E. T. 19.02.2017)

² Toroslu –Durmuş, s.102

³ F. Şamiloğlu – A. İ. Akgün, Finansal Yönetim, Lisan Yayıncılık, İstanbul, 2012, s.88

⁴ E. Elgin, Borsa İstanbul’da (BİST) İşlem Gören Demir Çelik Sektörü Şirketlerinin Finansal Oranlar Aracılığıyla 2009-2014 Dönemlerinin Analizi, YYLT, Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi SBE, Çanakkale, 2016, s.47

fazla 1 olması koşulu aranmaktadır. Nakit oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir¹:

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} = 0,20 < x < 1$$

Oranın 1 çıkması, her 1 liralık kısa vadeli yabancı kaynak karşılığında işletmenin elinde 1 liralık hazır değer bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamını mevcut hazır değerleriyle ödeyebileceği anlamına gelmektedir. Sonucun 1'den yüksek olması likit yapı dönen varlıkların atıl kalmasına ve varlıkların verimliliğin düşmesine, dolayısıyla da kârlılığın azalmasına yol açabilecektir. Oranın 0,20'nin altında çıkması da işletmenin likidite problemi yaşayabileceğini göstermesi açısından dikkate alınmayı değerdir. Varlıkların finansmanında yabancı kaynaklardan yararlanılacaksa uzun vadeli yabancı kaynakların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha fazla olması beklenmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli borçlanmanın zor temin edilmesinden dolayı işletmeler kısa vadeli borçlanma yolunu tercih etmekte, bu da kısa vadeli borçların yüksekliği nedeniyle nakit oranının 0,20'nin altında çıkmasına neden olmaktadır.²

3.4.2. Finansal Yapı İle İlgili Oranlar (Borçlanma Oranları)

Bir işletmenin finansal gereksinimleri, öz kaynaklar ve yabancı kaynaklarla sağlanır. Bir işletmede toplam kaynaklar arasında öz kaynakların ağırlığı fazlaysa kredi temin eden kişi ve kuruluşlar açısından pozitif bir durum, düşükse negatif, riskli bir durum vardır.³

Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı (Borçlanma, Kaldıraç Oranı):
Sermaye yapısının incelenmesinde temel nitelik taşıyan bu oran, işletmenin yabancı kaynaklar toplamının aktif (pasif) toplamına bölünmesiyle hesaplanmakta; varlıkların

¹ Toğuç, s.70

² Sevim vd., ss.65-66

³ Çetiner, s.153

hangi ölçüde yabancı kaynaklarla sağlandığını göstermektedir. Bu oranın 0.50 olması uygun görülür.¹

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı: İşletmede bulunan ekonomik varlıkların ne kadarlık kısmının kısa vadeli borçlar aracılığıyla temin edildiğini gösteren bu oranın %30'u aşmaması beklenir.²

Öz Sermayenin Aktif Toplamına Oranı: Oran, işletme varlıklarının ne derecede işletme sahip veya sahiplerinin edindikleri kaynaklarla finanse edildiğini göstermeye yarar. Bu oranın yüksek çıkması, işletmeye uzun vadeli borç temin edenlere işletmenin mali gücünü gösterdiğinden genellikle olumlu karşılanır.³

Yabancı Kaynakların Öz Sermayeye Oranı (Finansman Oranı): Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının özsermayeye oranlanması yoluyla hesaplanmakta olan oran; işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynaklar ile ortak veya sahiplerince sağlanan özsermaye arasındaki oransal ilişkiyi göstermektedir. Bu oranın 1 olması istenir.⁴

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı: Bu oran, işletmede bulunan ekonomik varlıkların ne kadarının uzun süreli borçlar aracılığıyla karşılandığını ifade eder. Oranın yüksek olması, işletmenin fazla miktarda uzun vadeli borç kullandığını gösterirken bu durum işletmede faiz yükünün artmasına ve kar miktarının azalmasına neden olabilmektedir.⁵

Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı: Maddi duran varlıklar; arazi, bina, makine ve teçhizat gibi aktif kalemlerden meydana gelir. Orandaki maddi duran varlıkları birikmiş amortismanlar düşürüldükten sonra net olarak ifade edilir. Maddi duran varlıkları ile öz sermaye arasındaki ilişkiyi ölçen bu oranın yüksek çıkması olumlu karşılanmamaktadır.⁶

¹ Ögel, s.65

² Çetiner, s.154

³ Çetiner, s.155

⁴ Ö. Özer, Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği, Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, C.3, S.6, Gümüşhane, 2012, s.187

⁵ Çetiner, s.155

⁶ Özer, s.188

Faiz karşılama oranı, Faiz karşılama oranı, şirketlerin göstermiş olduğu tüm faaliyetler sonucu elde ettiği kar ile finansman giderlerini hangi oranda karşılayabileceğini göstermektedir.¹

Bu oranlar hesaplama biçimi, kabul edilmiş standardı ve kullanım amacını içeren maddelerle birlikte Tablo 13'te verilmiştir.

Tablo 12: Finansal Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	Hesaplanma Biçim (Formülü)	Kabul Edilmiş Standardı	Kullanış amacı
Kaldıraç Oranı	Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı	0,5	İşletmenin varlıklarının ne kadarını yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ölçmek
Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı	Yok	İşletmenin kaynak toplamı içerisinde kısa vadeli borçlarının ağırlığını ölçmek.
Uzun Süreli Sermayenin Payı Oranı	(Uzun Vadeli Borçlar+Özkaynak) / Tüm Sermaye	0,5	İşletmenin uzun süreli borçlarını ödeme gücünü ölçmek.
Faiz Karşılama Oranı	Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri	7	İşletmenin elde ettiği net karın, ödemek zorunda olduğu faizlerin kaç katı olduğunu ölçmek
Toplam Borçların Özkaynak Oranı	Toplam Borç / Özkaynak	1	İşletmenin borçları ile özkaynakları arasındaki ilişkiyi ölçerek firmanın finansal riskini belirlemek.
Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak / Toplam Kaynak	Yok	İşletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının uzun vadeli borçlarla finanse edildiğini ölçmek.
Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Borçlara Oranı	Net Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Borçlar	1 < x	İşletmenin uzun vadeli olarak kredi değerliliğini ölçmek.

Kaynak: S. Kahiloğulları, Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Akdeniz Bölgesinde Bir Araştırma, YYLT, Mersin Üniversitesi SBE, Mersin, 2012, s.41²

¹ B. Ilgaz, Oran Analizleri Sunumu, s.5 <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf> (E. T. 20.02.217)

² S. Kahiloğulları, Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Akdeniz Bölgesinde Bir Araştırma, YYLT, Mersin Üniversitesi SBE, Mersin, 2012, s.41

3.4.3. Karlılık Oranları

İşletmelerin bir hesap dönemindeki başarılarının delili niteliğinde olan olgu elde ettikleri dönem karıdır. Faaliyet neticesindeki bu başarıyı ölçmeye yarayan oranlara karlılık oranları denir. Karlılık oranları iki ana oran grubuyla ölçülebilir¹;

Satışlara göre karlılık oranları: Bu oranın hesaplanmasında temel olarak gelir tablosundan yararlanılır. Savcı, çalışmasında satışlara göre karlılık oranlarının kendi içerisinde iki grupta incelenebildiğini belirtmiştir. Bunlar brüt satış karlılığı ve net satış karlılığı oranlarıdır.

İlk olarak brüt satış karlılığı incelenecek olunursa, net satışlardan satılan malın maliyetinin düşürülmesi sonucunda elde edilen brüt satış karının net satışlara bölünmesi ile bulunur. Bu oran yöneticilere ürünlerin fiyatlarını belirlemede yardımcı olur. Ayrıca bu oran sayesinde satılan mamulün maliyeti düşüldükten sonra net satışlardan işletmeye ne kadar kaldığı belirlenir.

İkinci olarak net satış karlılığı oranı incelenecek olunursa, işletme çalışmalarının sonucu elde edilen net karın net satışlara bölünmesi ile bulunur ve bu oran işletme başarısını ölçmek amacıyla kullanılır. Hesaplama sonucunda bu oran düşük çıksa bile eğer işletme sermayesi devir hızı yüksekse elde edilen karın yeterli olduğu kabul edilir.²

Kaynaklara göre karlılık oranları: Bu oranlar yıllık kar değeriyle sermaye ilişkilerini ölçen oranlar olduğundan kaynakların karlılığı oranı ismini alır ve bu oran türü yatırımcı gözüyle incelenirse yatırımlara göre karlılık oranları adını da alabilir. Bektöre ve diğerlerinin yaptığı çalışmada kaynaklara göre karlılık oranlarının iki başlık altında incelenebileceklerini yazmışlardır. Bunlar sermayenin amortismanı oranı ve özkaynağın amortismanı oranıdır.

Sermayenin amortismanı oranı, vergi öncesi kar (dönem karı) ile faiz giderleri toplamının öz kaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamına oranlanmasıyla

¹ Bektöre – Çömlekçi – Sözbilir, s.164

² Savcı, s.222

yüzde şeklinde elde edilir. Bu oran ne kadar büyük olursa belirtilen sermayenin de kendini amorti etmesi o kadar kısa sürede olacaktır.

Özkaynağın amortismanı oranı ise dönem karının öz kaynaklara bölünmesi sonucunda bulunur. Bu oran dönem karının öz kaynaklar ortalamasının yüzde kaç oranında gerçekleştiğini gösterir.¹

3.4.4. Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları

Faaliyet oranları, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirebilme adına elinde bulundurduğu iktisadi varlıklarının verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmadığının değerlendirilmesi amacıyla hesaplanır. Diğer oran gruplarının yorumlanmasına destek olur ve bu amaçla varlıklar toplamı veya varlık kalemleri ile satışlar arasında ilişkiler kurar. Varlıkların kullanılmaları sırasındaki etkinlik derecesini gösteren bu oranlara, “Verimlilik Oranları”, “Devir Hızı” veya “Dönüşüm Katsayısı Oranları” da denmektedir.²

Bu tür oranlara, aktif yönetimi rasyoları da denir. Bu oranlar genellikle şu sorulara cevap bulmak için hesaplanırlar, ‘bilânçoda gösterilen her varlık türünün miktarı bugünkü ve gelecekteki tahmin edilen faaliyet düzeyleri bakımından yeterli midir?’ , ‘yoksa çok yüksek veya çok düşük müdür?’.³ Aşağıda bazı faaliyet oranları tanıtılmıştır. Bunların dışında kalan diğer faaliyet oranları ise Tablo 14 aracılığıyla sunulacaktır.

Alacak Devir Hızı Oranı;

İşletmelere ait para giriş kaynaklarının peşin satışlar haricindeki en önemli kaynağı alacak kalemidir. Bu oran işletmelerin alacakları tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösteren iyi bir ölçüdür. Bu oranın yüksek sonuç vermesi durumunda şüpheli alacaklarda yaşanabilecek zarara ait riskin azlığını gösterir ve işletmeyi kredili satış yapmaya yöneltir. Düşük sonuçlanan alacak devir hızı oranı ise şüpheli

¹ Bektöre – Çömlekçi – Sözbilir, ss.164-165

² Aydoğdu, s.71

³ Y. C. Kaderli, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Kârlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, YYLT, Adnan Menderes Üniversitesi SBE, Aydın, 2006, s.84

alacaklardan oluşan zararın, kredi ve tahsil masraflarının büyük olacağını gösterir. Bu durumda daha yüksek bir cari orana ihtiyaç duyulur.¹ Aşağıdaki oran yardımıyla hesaplanır:

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Kredili Satış Devir Hızı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Stok Devir Hızı Oranı;

Stok devir hızı, stokların bir senede kaç kere devrettiğini ifade eden orandır. Satışların maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesi ile hesaplanır. Bu analizin amacı, stoklanan varlıkların işletme tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiğini, satışa hazır duruma getirildiğini ve satıldığını görebilmektir. Böylelikle stokların belli bir dönem içerisinde kaç kez tazelendiği ortaya çıkar.²

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Diğer şartların aynı kalması koşuluyla stok devir hızındaki yükseliş işletmenin daha çok kar elde etmesine imkân verdiği gibi, belirli bir iş hacmine erişmek için finansman ihtiyacını da azaltır. Stok devir hızı yüksek olan firma genellikle daha etkili bir rekabet imkânına sahiptir. Böyle bir işletme kar payını düşürerek satış hacmini genişletebilir.³

¹ H. Bakır – C. Şahin, Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, s.143

² M. Akgün, İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi, İSMMMO Çözüm Dergisi, S.60, İstanbul, 2002, s.188

³ Ş. Sakarya, Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, C.13, S.2, Isparta, 2008, s.236

Tablo 13: Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları

Varlık Kullanım Oranları	Hesaplama Şekli	Kullanış Amacı
Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti/Ortalama Stok	İşletme stoklarının senede kaç kere paraya dönüştüğünü belirlemek
Stok Devir Süresi	360/Stok Devir Hızı	İşletmenin stoklarının sene içerisinde kaç günde devrettiğini belirlemek
Alacak Devir Hızı	Kredili Satış Tutarı/Ortalama Ticari Alacaklar	İşletmeye ait alacakların senede kaç kere tahsil edildiğini belirlemek
Alacak Devir Süresi	360/Alacak Devir Hızı	İşletmenin alacaklarını tahsil edebilme süresini belirlemek
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar/Net Çalışma Sermayesi	Net işletme sermayesinin etkinliğini belirlemek
Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Özsermaye Tutarı	İşletmeye ait özsermayenin ne derece etkin kullanıldığını belirlemek
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Varlık Toplamı	Varlık kullanımının etkinliğini belirlemek
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/ Maddi Duran Varlıklar (Net)	İşletme faaliyetleri neticesinde maddi yapıya sahip varlıkların kullanım etkinliğini belirleme

Kaynak: N. S. Karahan, Türkiye’de Gıda Perakendeciliği Sektöründe Finansal Analiz ve Bir Uygulama, YYLT, MÜ SBE, 2014, s.58; Osman Okka, Finansal Yönetim, Nobel Dağıtım, 2009’dan alıntı¹

¹ N. S. Karahan, Türkiye’de Gıda Perakendeciliği Sektöründe Finansal Analiz ve Bir Uygulama, YYLT, MÜ SBE, 2014, s.58; Osman Okka, Finansal Yönetim, Nobel Dağıtım, 2009’dan alıntı

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYLARI BORSA İSTANBUL'DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TABLOLARININ ANALİZİ ve FAİZ ORANLARININ SEKTÖRE ETKİSİ

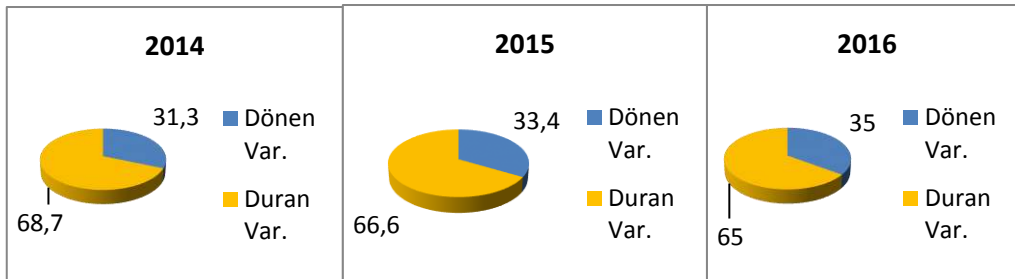
Bu bölümde çimento sektörüne ait 3 işletmenin finansal tabloları kullanılarak, finansal analiz teknikleri yardımıyla analizi yapılacaktır. Analize dâhil olan işletmelere ait finansal tablolar KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)'tan alınmıştır. Ayrıca FED faiz oranlarının sektöre olan etkisinden de bahsedilecektir. Çalışmada yapılan analiz herhangi bir yatırımcıya tavsiye niteliği taşımamakta olup akademik literatüre katkı sağlaması amacıyla yapılmaktadır.

1. PAYLARI BORSA İSTANBUL'DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2014 – 2016 YILLARI DİKEY VE YATAY ANALİZİ

Çalışmanın bu kısmında dikey ve yatay analiz sonuçları tablo ve grafikler yardımıyla verilmiştir. Analizlere ilişkin detay bilgiler EKLER kısmında yer almaktadır.

1.1. Akçansa İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları

Şekil 7: Akçansa İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı

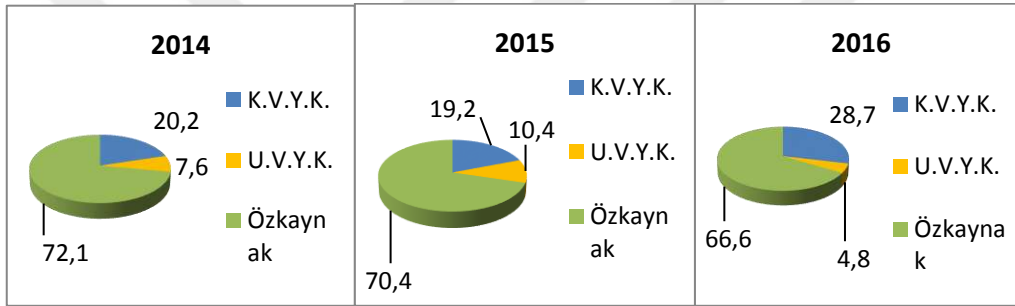


2014 yılında işletmenin dönen varlıkları aktif toplamının %31,3'ünü, 2015 yılında %33,4'ü ve 2016 yılında ise %35'ini oluşturmaktadır. Bu oranlarla işletmenin incelenen döneme bakıldığında dönen varlıklarında artış olmuştur. Bu artışın nedeni olarak hazır değerler ve stoklardaki artışlar gösterilebilir.

Hazır değerlerdeki artış bir olumlu gelişme olarak değerlendirilebilir. Bu kalemden tutarsal olarak bir artış olmuş olsa da kalemin yıllar itibariyle toplam aktif içerisindeki payı önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Kısa vadeli ticari alacaklar kalemine bakıldığında dönen varlıklar içerisindeki en yüksek paya sahip olan kalem olduğu görülmektedir. İncelenen dönem içerisinde dalgalı bir yapı gösteren bu oran eğer artış eğilimine girerse işletmenin alacak tahsilinde sıkıntı olduğunu, bu sıkıntının nakit döngüsünde problem yaşatabileceğini gösterir. Stokların toplam içindeki payı ise yıllar itibariyle eşit bir dağılıma sahip olduğu görülmektedir.

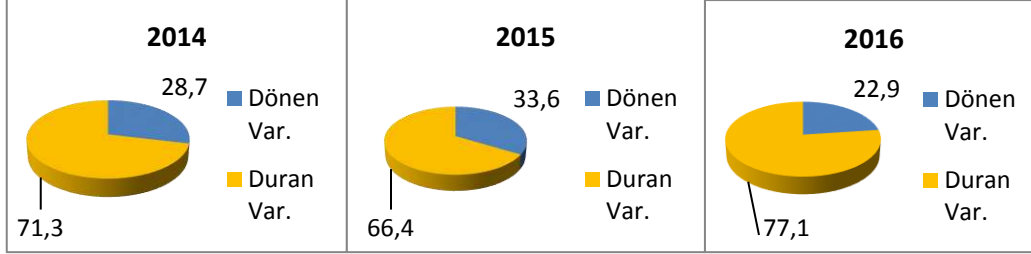
Şekil 8: Akçansa İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı



Kaynak yapısına ilk bakıldığında göze çarpan özsermaye miktarının fazla olduğudur. Bu durum işletmeye yatırım amacıyla ilgilenenler için olumlu bir sinyal olarak algılanabilir. Çünkü bu durum işletmenin borçlanarak değil de kendi sermayesini kullanarak varlık yapısını oluşturduğunu gösterir. Fakat incelemeye alınan yıllara bakıldığında özsermaye kaleminin düşüş gösterdiği yani işletmenin borçlanarak varlık temin ettiği görülmektedir. Bunun sebebi olarak bir yıldan önce nakde dönüşebilecek varlıklarda yaşanan artışı, kısa vadeli borçlanmayı tercih etmeleri gösterilebilir. Yapılan bu işlemin de likidite analizinde çıkan sonuçlara göre yorumu yapılmalıdır Çünkü işletmenin likit yapısının korunması hem işletme hem de yatırım yapan kişiler tarafından önem arz etmektedir.

1.2. Çimsa İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları

Şekil 9: Çimsa İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı

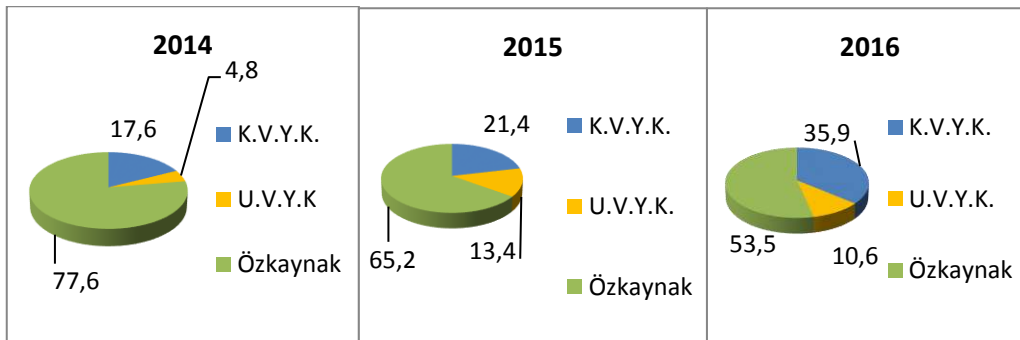


2014 yılında işletmenin dönen varlıkları aktif toplamının %28,7'sini, 2015 yılında %33,6'sını ve 2016 yılında ise %22,9'unu oluşturmaktadır. Bu oranlar da incelenen yıllarda varlık yapısının dalgalı bir seyir izlediğini göstermektedir.

İşletmenin bir üretim işletmesi olduğu düşünüldüğünde duran varlık miktarının dönen varlıklardan fazla olması pozitif bir durum olarak yorumlanabilir. 2015 yılında dönen varlıklarında bir artış olması işletmenin likiditesini arttırmasından dolayı kaynaklanmaktadır. İşletme likit yapısını uzun vadeli olarak yapmış olabilir. Çünkü 2015 yılında nakit ve nakit benzeri varlıklarda yaşanan yatay seviyedeki artışa benzer bir artış uzun vadeli borçlar kaleminde olmuştur.

Duran varlıklar grubunda ise en fazla payı alan kalemin maddi duran varlıklar olduğu görülmektedir. Özellikle incelenen son yılda duran varlık içindeki payı %58,5 olmuştur. İşletme üreten bir işletme olduğu için maddi duran varlıkların fazla olması normal karşılanabilir.

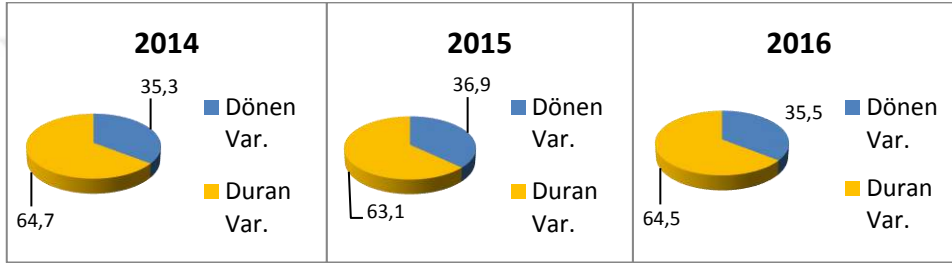
Şekil 10: Çimsa İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı



Bu işletmenin kaynak yapısında incelenen süreçte önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. 2014 yılında işletme için gayet olumlu bir hava varken 2016 yılına gelindiğinde özellikle özkaynağın kaynaktaki payının azalması işletmeye yatırım yapmayı düşünenlere olumsuz algı yaratabilir. İşletme 2016 yılında varlıklarını daha çok sermayeden değil de borçlanarak edindiğini gösterir. Bu durumun işletmenin finansal yapısına yarattığı etkiler oran analizi türleriyle daha iyi anlaşılabilir.

1.3. Nuh Çimento İşletmesine Ait Dikey Analiz Sonuçları

Şekil 11: Nuh Çimento İşletmesinin Yıllara Göre Varlık Yapısı



İşletmenin varlık yapısı bakıldığında incelenen dönemler arasında varlık yapısının önemli bir değişiklik göstermediği fark edilmektedir. İşletme üretim odaklı faaliyet gösterdiğinden dolayı duran varlıklarının dönen varlıklarına kıyasla daha yüksek çıkması beklenmektedir. Bu duruma istinaden incelenen dönemlerden sadece 2015 yılında dönen varlıklarda bir artış olduğu görülmektedir. Bunun sebebi de işletmenin kısa vadeli ticari alacaklarının diğer dönemlere göre artışta olması gösterilebilir.

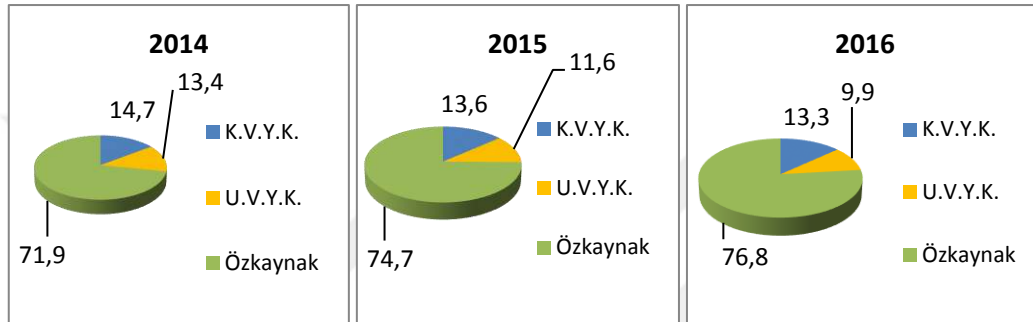
Varlıklar içerisinde yer alan alacaklar kalemi likiditesi yüksek, hıza paraya çevrilebilen değerler olduğunda dikkat edilmesi gereken bir kalemdir. Alacakların yıllar itibariyle varlık yapısı içerisinde dalgalı bir yapı seyretmektedir. Son iki yıla bakıldığında düşüş %20,9'dan %19,7'ye düşmüştür. Bu düşüşe etki eden faktörler şunlar olabilir; alacak tahsil politikasının sıkılaşması, işletmenin satış hacmindeki genişleme, müşterilerin borçlarını ödemedeki alışkanlıkların değişmesi gösterilebilir.

Stokların varlıklar içindeki payına bakıldığında yıllar itibariyle artış gösterdiği fark edilmektedir. Stoklardaki bu artışlar maliyet artışı, miktar artışı veya iki değişkenin artışı ile açıklanabilir. Satışlar kalemine bakıldığında yıllar itibariyle

düşüş göstermesi işletmenin stoklarını elden çıkaramadığını veya satış kanalında problem olduğunu gösterebilir.

İşletmenin duran varlıkları 2014 yılında aktif toplamının %64,7'sini, 2015 yılında %63,1'ini ve 2016 yılında %64,5'ini oluşturmaktadır. Duran varlıklar içindeki aslan payı ise maddi duran varlıklar kalemine aittir. İşletme pasif yapı da incelendiğinde maddi duran varlıklarını özkaynak aracılığıyla elde etmiştir.

Şekil 12: Nuh Çimento İşletmesinin Yıllara Göre Kaynak Yapısı



İşletmenin kaynak yapısının dağılımı irdelendiğinde, özkaynak yapısının dağılımdaki payı incelenen yıllara göre artış göstermektedir. Bu durum işletmenin yabancı kaynak bağımlılığının az olduğunu ve işletmenin sermaye yapısının güçlülüğünü göstermektedir. Kaynak yapısındaki bu durum yatırımcılar için son derece olumlu sinyal olarak algılanmaktadır. Borçlanma seviyesinde ise düşüş görülmekle beraber uzun vadeli borçlanmalardaki düşüş daha fazladır kısa vadeliye göre daha fazladır.

Gelir tablosunun dikey analizine bakıldığında satışlara göre oranlanan kalemler arasında herhangi bir işletme için en önemli olan kalem dönem karı kalemidir. Akçansa işletmesinin satışlar içerisindeki dönem karı payına bakıldığında incelenen dönemlerde 2014 için %17,7, 2015 için %19,3 ve 2016 için %19,6 olduğu görülmektedir. Aynı oran için Çimsa işletmesine bakılacak olunursa 2014 için %17,6, 2015 için %20,9 ve 2016 için %21 olduğu görülmektedir. Nuh Çimento işletmesinde ise bu pay 2014'te %16,9, 2015'te %17,6 ve 2016'da %18,7'dir. Üç işletme birlikte bakıldığında analiz edilen süreçte bütün işletmelerin satışlar içindeki dönem karı payları artış göstermektedir. Aynı kaleme tutarsal olarak bakıldığında

sadece Nuh Çimento işletmesinin 2015-2016 yılı mukayese edildiğinde %0,9'luk bir düşüş olduğu görülmektedir.

Satışların maliyeti kalemine ilişkin incelemeler şu şekildedir; Akçansa işletmesinin diğer incelenen işletmeler göre daha yüksek satış maliyetine katlanıldığı görülmektedir. Akçansa işletmesi için bu oranlar %70,8 ile %72,2 bandı arasında değişiklik göstermektedir. Diğer işletmelerin ise bu aralıkları Çimsa işletmesinin %67,9 - %69,7 ve Nuh Çimento işletmesininse %63,9 - %66,9'dur.

1.4. Yatay Analiz Sonuçları

Aşağıdaki tabloda incelemeye alınan işletmelere ait yatay analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Bu tabloda sadece ana hesap kalemleri ile ilgili bilgiler yer almaktadır, alt kalemlere ilişkin detaylı bilgiler EKLER kısmında verilmiştir ve yorumlamalar bu detaylı bilgiler ile birlikte yapılacaktır. Bu analizle yapılmak istenen işletmelerin bir önceki yıllara göre yaptıkları değişikliklerin yüzdesel olarak analizidir. Böylece işletmelerin geçmiş döneme göre hangi kalemlerde ne kadarlık bir artışa gidildiği incelenebilir.

Tablo 14: İncelenen İşletmelerin Yatay Analiz Sonuçları

BİLANÇO(TL)	AKÇANSA A.Ş.		ÇİMSA A.Ş.		NUH A.Ş.	
YILLAR	16/15	15/14	16/15	15/14	16/15	15/14
Dönen Varlıklar	13,2%	13,7%	-12,5%	53,7%	-2,5%	7,2%
Duran Varlıklar	5,6%	3,1%	48,9%	22,4%	3,5%	-0,2%
Toplam Varlıklar	8,1%	6,4%	28,3%	31,4%	1,3%	2,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	61,7%	0,7%	115,8%	59,2%	-1,4%	-5,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	-50,7%	45,4%	0,9%	269,0%	-14%	-11%
Özsermaye	2,2%	3,9%	5,3%	10,4%	4,1%	6,5%
Toplam Yükümlülükler	8,1%	6,4%	28,3%	31,4%	1,3%	2,4%

Yatay analiz sonuçlarına bakıldığında ana hatlarda bulunan kalemlerdeki değişiklikler ilk olarak incelemeye alınmalıdır. Dönen varlıklarda Çimsa işletmesi 2014 – 2015 yılında önemli bir artışa gittiği görülmektedir. Bunun nedeni de nakit değerlerde yarattığı artıştır. Keza aynı işletme için duran varlıklara da bakıldığında diğer işletmelere göre artış olduğu gözlemlenmektedir. Bu artışın ise nedeni olarak

makine, teçhizat, araç ve bina gibi kalemlerin bulunduğu maddi duran varlıklar kalemindeki artıştır. Özellikle 3 işletme için de söz konusu olan durum 2014 – 2015 yılları nakit ve nakit benzeri varlıklarında belirgin bir artış olmasıdır. Bu artışın nedenleri arasında özellikle bahsi geçen dönemde inşaat projelerinde oluşan artış sebebiyle çimentoya olan ihtiyacın artması sonucuyla işletmeler ellerinde bulundurduğu nakit değerleri arttırmak istemişlerdir.

Pasif yapı kısmına bakıldığında ise Akçansa işletmesinin varlıklarını kısa vadeli olarak temin ettiği görülmektedir. Bu durum miktar olarak bakıldığında da rahatlıkla görülebilir. Kısa vadeli borçlanmalar kalemindeki 2015 – 2016 yılındaki tutar artışı 95.533.740 TL'dir. Bu artış da 2015 yılındaki borçlanmanın 70 katı düzeyinde gerçekleşmiştir. Çimsa işletmesinin kısa vadeli yükümlülüklerinde de aynı durum söz konusudur. Kıyaslanan dönemlere bakıldığında özellikle 2015-16 dönemindeki tutar artışının çok yüksek düzeyde olduğu ve bu artış tutarının 489.754.953 TL olduğu görülmektedir. Nuh Çimento işletmesinin kısa vadeli borçları benzer düzeyde seyrettiği söylenebilir. Akçansa işletmesinin uzun vadeli yükümlülüklerine bakılacak olunursa son dönemde negatif artış yani 2015 yılına göre bir düşüş söz konusudur. Bu durumun ışığında, kısa vadeli borçlara da bakıldığında artış olması işletmenin varlıkları kısa vadeli borçlanarak elde ettiği söylenebilir. Özsermaye düzeylerinde ise işletmelerin incelenen yıllarda önemli miktarda yüzdesel değişikliklere gitmedikleri görülebilir.

Ayrıca analiz sonuçlarında bazı kalemlerdeki değişimlerin fahiş miktarda yüksek olması analiste yanlış bilgilendirmeler verebilir. Çünkü miktar olarak düşük olan bu kalemlerde oluşan değişimler bazı durumlarda yanlış analiz sonuçları verilmesine neden olabilir.

2. PAYLARI BORSA İSTANBUL'DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2009 – 2016 YILLARINA AİT TREND ANALİZİ

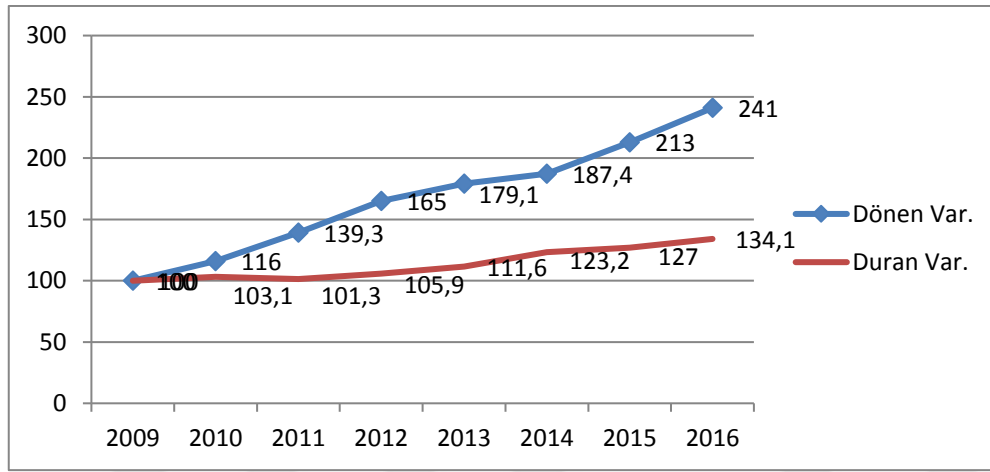
Trend analizi sonuçları, incelenen dönem içerisinde işletmenin kalemler bazında hangi yöne doğru eğilim gösterdiğini ifade etmektedir. Bu bölümünde işletmelerin bilanço ve gelir tablolarındaki birbirleriyle ilişkili olan kalemler baz yıla

göre kıyaslanarak eğilimleri incelenecektir. Kalemlere ilişkin ayrıntılı analiz sonuçlar EKLER kısmındadır.

2.1. Akçansa İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları

Aşağıdaki grafik Akçansa işletmesinin 2009 – 2016 yılları arasında varlık yapısının nasıl bir eğilime sahip olduğunu göstermektedir.

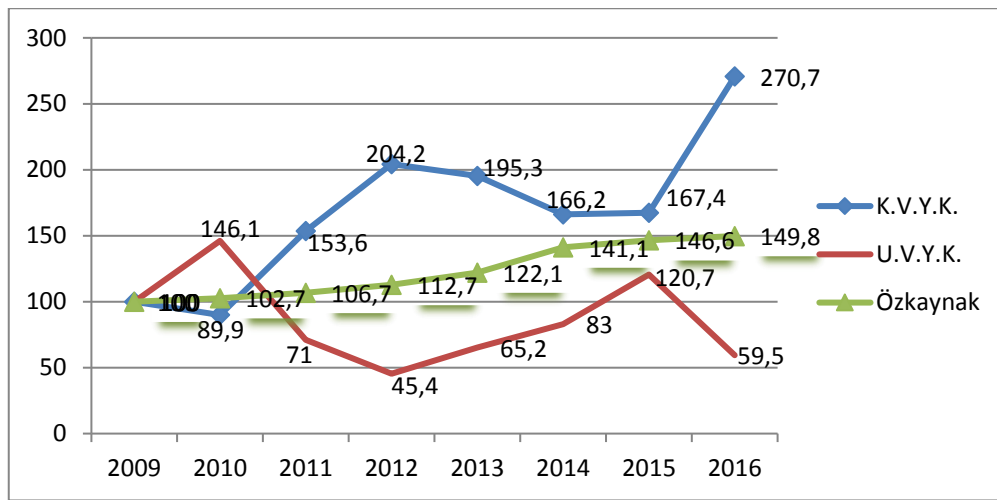
Şekil 13: Akçansa İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%)



Grafik incelendiğinde işletmenin dönen varlıklarında yıllar itibariyle artış göstermekle birlikte duran varlıklarında da artış olmuş fakat dönen varlıklar kadar yüksek bir artış olmamıştır. Stoklar kalemine bakılacak olunursa, bir artış eğilimine sahip olduğu görülmektedir. Bu artış eğer hasılat kaleminde de artış yaratmıyorsa işletme stok yatırımına gitmiştir yorumu yapılabilir. Fakat hasılat kalemine bakıldığında da bir artış eğilimi olduğu görülmektedir. Böylece işletme hakkında stokta bulunan varlıklarını satabiliyor yorumu yapılabilir. İşletmenin alacakları ile satışlarına bakıldığında ise iki kalemde de artış eğilimi olduğu görülmekte ve bu iki kaleminde artış göstermesi işletmenin lehine yorumlanmaktadır. İşletmenin likidite yapısının anlaşılabilceği dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülük ilişkisine bakılırsa, oransal olarak kısa vadeli yükümlülüklerde daha fazla artış olduğu görülse de miktar olarak dönen varlıklarda daha fazla artış bulunmaktadır. Bu da işletmenin likit varlıklarla borçlarını karşılayabileceği anlamına gelmektedir.

Duran varlık kalemi incelendiğinde ise bu kaleme de artış trendinin varlığından bahsedilebilir. Duran varlıklardaki bu artışa en fazla finansal yatırımlar ve maddi duran varlıklar kalemi etkili olmuştur. İşletmenin finansal yatırımları baz yıla göre %85 artış ve maddi duran varlıkları da baz yıla göre %33 artış göstermiştir. Duran varlıklarda olan bu artışa hitaben pasif tarafında kısa vadeli yükümlülüklerde ve özkaynaklarda artış olmuştur. Böylece işletmenin duran varlıklara yaptığı yatırımın kısa vadeli ve özkaynaktan yapıldığı anlaşılmaktadır.

Şekil 14: Akçansa İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%)



Yukarıdaki grafik işletmenin pasif yapısı hakkında bilgi vermektedir. Buradan 2009 yılı baz alınmış olan bu trend analizinde işletmenin borçlanma yapısında farklılık görülmektedir. Kısa vadeli borçlarda artış eğilimi varken 2016 yılında bu eğilim %170,7 olarak görülmektedir. Uzun vadeli borçlarda ise baz yıla göre sadece 2010 senesinde artış olduğu görülmüş diğer dönemlerde baz yıla göre azalış olduğu sonucuna varılmıştır. Özkaynaklarda var olan artış ise gayet istikrarlı bir şekilde devam etmektedir. Özkaynaktaki bu artış işletmenin otofinansman gibi uygulamalar aracılığıyla mali gücünü arttırmaya çalıştığını böylece yatırımcılara güven verme çabasına girdiğini göstermektedir. Bu da olumlu bir gelişme olarak yorumlanabilir.

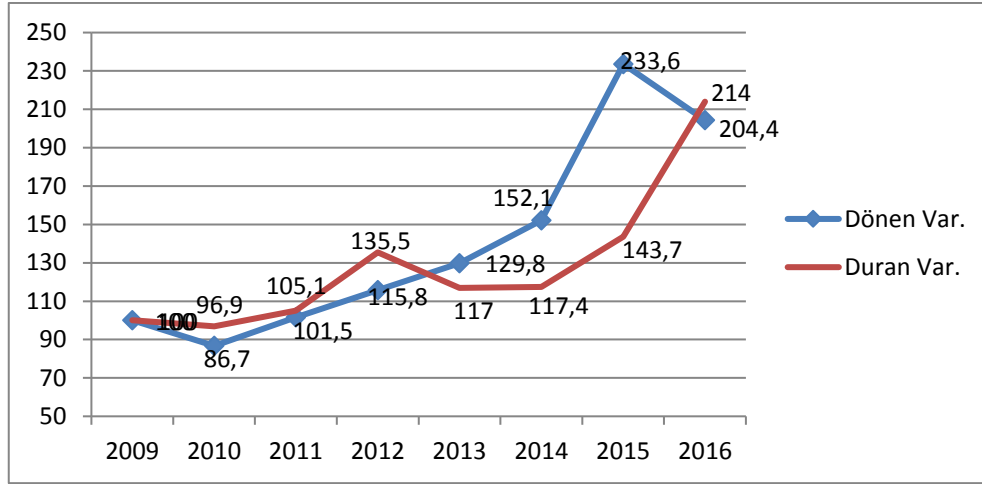
Gelir tablosuna bakıldığında ise yıllar itibariyle satışlar kalemindeki artış satışların maliyetindeki artıştan daha fazla olduğu için işletme adına olumlu bir gelişmedir. Bir işletmede en fazla önem teşkil eden kalem ise dönem karı kalemidir.

İşletmenin incelenen dönem içerisinde baz yıla göre 2010 yılı hariç diğer bütün dönemlerde artış eğilimi olduğu görülmektedir.

2.2. Çimsa İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları

Bu başlık altında Çimsa işletmesinin baz yıla göre varlık ve kaynak yapısındaki değişiklikler grafikler yardımıyla incelenmiştir.

Şekil 15: Çimsa İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%)

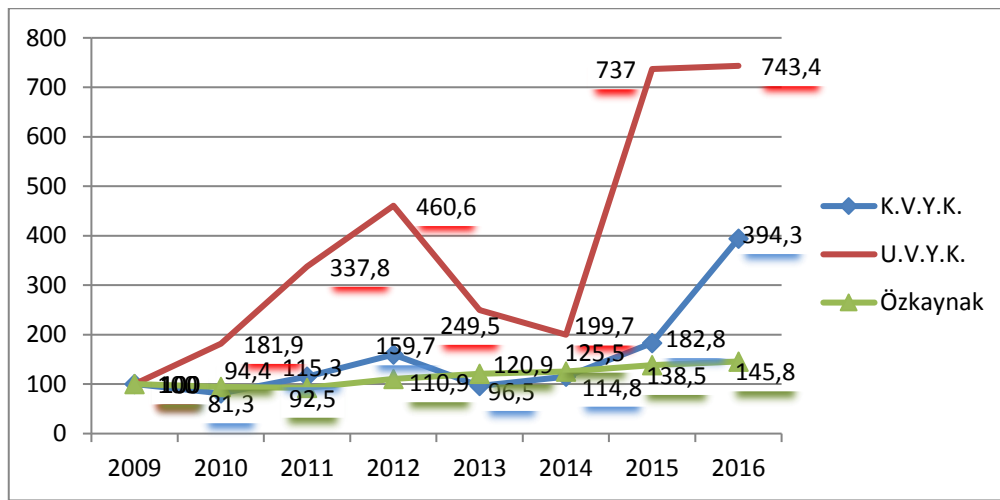


Yukarıda yer alan grafikte Çimsa işletmesinin dönen ve duran varlıklardan oluşan aktif yapısının baz yıla göre değişimine yer verilmiştir. Grafikte görüldüğü üzere 2009 yılına göre 2010 yılı hariç diğer bütün incelemeye dâhil olan yıllarda artış eğiliminden bahsetmek mümkündür. Bu artış özellikle döne varlıklar için 2015 yılında %133,6 ile zirve yaparken duran varlıklar için ise 2016 yılında %114'lük bir artışla zirve yaptığı söylenebilir.

Dönen varlıklar bölümünde 2010 yılındaki düşüşün sebebine bakılacak olunursa en büyük etkenin nakit ve nakit benzeri kaleminde meydana gelen düşüş olduğu söylenebilir. Nakit ve nakit benzeri kaleme incelenen yıllar itibariyle bakıldığında 2015 yılı hariç diğer bütün yıllarda baz yılın altında kaldığı görülmektedir. Bu durum işletmenin likit yapısına olumsuz bir etki edebilir. İşletmenin stoklar ve hasılat kalemine bakıldığında baz yıla göre stoktaki artışların bütün dönemlerde hasılatteki artıştan daha fazla olduğu görülmektedir. Bu da işletmenin satışlarının azalıp stok yapmaya yöneldiğini gösteren bir durumdur.

Duran varlıklar bölümünde de dönen varlıklardaki eğilime benzer bir trend vardır. Bu bölümde yer alan maddi duran varlıklar kalemi bu artışa en fazla etki eden unsurdur. Özellikle miktarsal olarak baz yıla göre önemli bir artış olması duran varlıklardaki eğimi etkilemiştir. Maddi duran varlıklardaki bu miktarsal artışın nasıl finanse edildiğine bakılması gerekir. İşletmenin kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanmalarına bakılacak olunursa işletme duran varlıklarını borçlanarak finanse etmiş yorumu yapılabilir.

Şekil 16: Çimsa İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%)



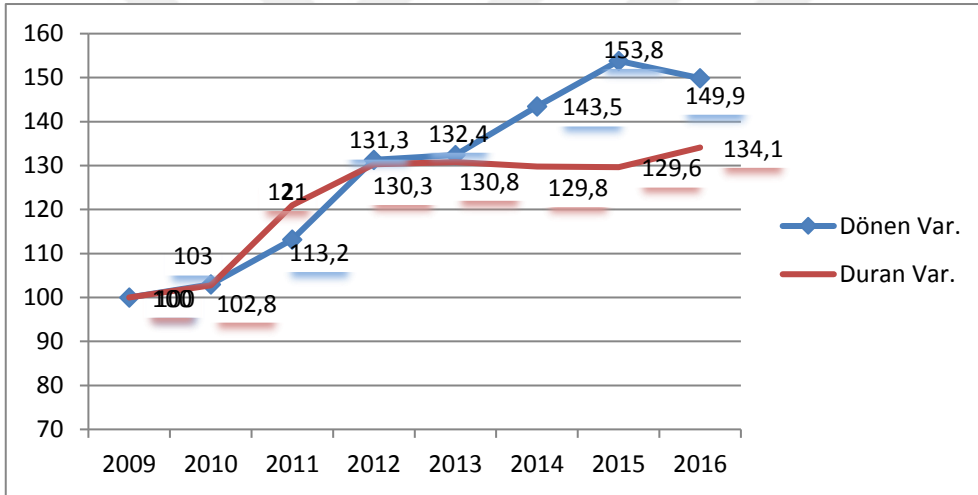
Yukarıdaki şekilde Çimsa işletmesinin pasif yapısına ilişkin trend analizi değerleri gösterilmiştir. Trend analizi değerlerine göre oransal olarak en fazla uzun vadeli yükümlülüklerde değişiklik görülmüş olsa da tutar bazında incelenecek olduğunda kısa vadeli yükümlülüklerde özellikle son yılda baz yılın yaklaşık üç katı artış olmuştur. Borçlanmalardaki bu artışlar öz kaynak kalemindeki artıştan oransal fazla olduğu için işletme açısından olumsuz bir durum olduğu ifade edilebilir.

Gelir tablosundaki değişimler ele alındığında baz yıldan 2013 yılına kadar satışların maliyetinde yaşanan değişimin hasılatın yüksek olduğu görülmektedir. Bu durumun böyle olması işletmenin brüt karında düşüşe neden olmaktadır. Fakat 2013 yılından sonra hasılatındaki değişim maliyetlerdeki değişim miktarı geçmiştir. Bu duruma atıfta bulunarak brüt karın diğer yıllardaki değişim oranlarına göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Dönem karı kalemine bakıldığında ise baz yıla göre artış göstermekle birlikte dalgalı bir seyir izlemektedir.

2.3. Nuh Çimento İşletmesine Ait Trend Analizi Sonuçları

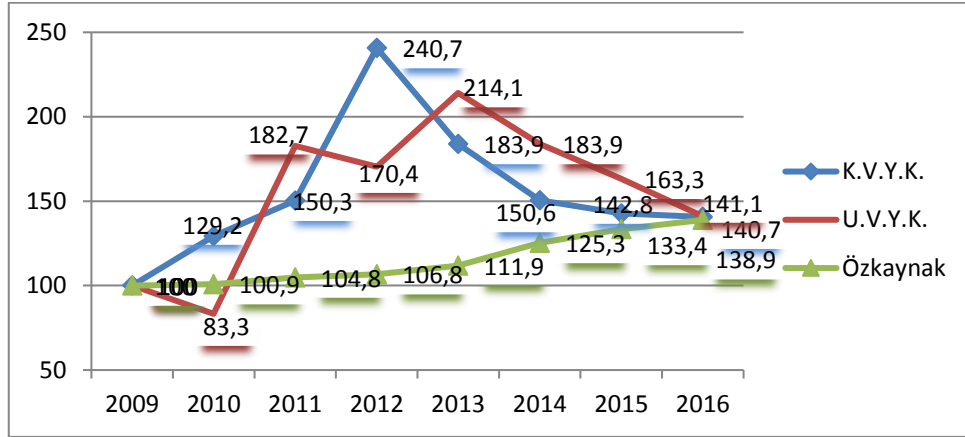
Aşağıda yer alan grafikte Nuh Çimento işletmesinin aktif yapısına ilişkin trend analizi sonuçları verilmiştir. Hem dönen hem de duran varlıklarında incelenen dönemde artış kaydedilmiştir. Dönen varlıklar kısmında stoklar bölümünde baz yıla göre 2012 yılından sonra önemli artışlar kaydedilmiştir. Bunun yanı sıra hasılat kalemine bakıldığında ise stoklarda yaşanan değişime benzer bir değişim olduğu görülmüştür. Bu iki kalem arasındaki ilişki incelendiğinde ise işletme açısında olumsuz bir durum olmadığını belirtmek gerekmektedir. Dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülük ilişkisinde ise dönen varlıkların miktarsal olarak fazla olması işletmenin nakit problemi yaşamayacağını gösteren delil niteliğindedir.

Şekil 17: Nuh Çimento İşletmesinin Aktif Yapısı Trend Analizi (%)



Duran varlıklar incelendiğinde artış eğilimi olduğu fark edilmiş olmakla beraber bu artışa en fazla etki eden kalemin yatırım amaçlı gayrimenkuller olduğu gözlemlenmektedir.

Şekil 18: Nuh Çimento İşletmesinin Pasif Yapısı Trend Analizi (%)



Pasif yapıdaki değişim incelendiğinde kısa ve uzun vadeli borçlarda artış eğilimi gözükmemektedir. Kısa vadeli borç için en fazla artış %140,7 ile 2012 yılında yaşanmıştır. Uzun vadeli borçlarda ise bu durum 2013 yılında %114,1 ile yaşanmıştır. Özkaynakların baz yıla göre en yüksek artış gösterdiği yıl %38,9 ile 2016 yılı olarak gerçekleşmiştir. Normal şartlarda kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar kalemlerinde meydana gelen artışlar işletmenin likidite gücüne zarar vermektedir. Fakat incelenen işletme için elinde bulundurduğu güçlü dönen varlık yapısıyla likit yapısının gayet normal bir düzeyde olduğu görülmektedir. Özellikle özkaynak yapısında oluşan artış, yatırımcılar açısından güven verici bir durum olarak değerlendirilir.

Gelir tablosunda yer alan satışlar ve satışların maliyeti kalemleri beraber irdelendiğinde satışlarda oluşan hem miktarsal hem de oransal artış maliyetlerde oluşan artıştan daha fazla olduğu için işletme açısından pozitif bir sinyal olarak yorumlanmalıdır.

3. PAYLARI BORSA İSTANBUL'DA İŞLEMDE OLAN BAZI ÇİMENTO İŞLETMELERİNİN 2014 – 2016 YILLARINA AİT ORAN ANALİZLERİ

Bu analizde incelenecek olan üç firmanın belirlenen dönem itibarıyla oran hesaplamaları yapılmış ve sonuçlar yorumlanmıştır. Oran analizi konusu bu inceleme esnasında beş ayrı dala ayrılarak yapılacaktır. Likidite Oranları, Finansal Yapı İle

İlgili Oranlar (Borçlanma Oranları), Karlılık Oranları ve Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları analizin tamamını oluşturacaktır.

3.1. Likidite Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

Bu kısımda incelenen dönem içerisinde ele alınan işletmelerin likidite oranları hesaplanarak bir arada yorumlanacaktır. Oranlar işletmelere ait bilançolar esas alınarak hazırlanmıştır ve sektör ortalamaları da verilerek işletmelere ait yorumlar yapılacaktır.

Tablo 15: İncelenen İşletmelerin 2014 – 2016 Likidite Oranları

FİRMA	Oranlar	2014	2015	2016
AKÇANSA A.Ş.	Cari Oran	1,54	1,74	1,22
	Asit Test Oranı	1,12	1,33	0,92
	Nakit Oran	0,04	0,07	0,04
ÇİMSA A.Ş.	Cari Oran	1,63	1,57	0,64
	Asit Test Oranı	1,18	1,35	0,44
	Nakit Oran	0,19	0,53	0,04
NUH A.Ş.	Cari Oran	2,39	2,70	2,68
	Asit Test Oranı	1,91	2,18	2,11
	Nakit Oran	0,33	0,53	0,49
Sektör Ortalamaları	Cari Oran	2,38	2,55	***
	Asit Test Oranı	1,66	1,91	***
	Nakit Oran	0,56	0,70	***

Kaynak: Sektör ortalamaları <http://www.tcmb.gov.tr/> den alınmıştır.¹

İşletmelerin likidite oranları Tablo 16 aracılığıyla sunulmuştur. Bu oranlara ilişkin yorumlamalar oran türü olarak yapılacaktır.

¹, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri>
(E.T. 28.05.2017)

Cari oran yorumları: Akçansa işletmesi cari oranları yıl sırasıyla 1,54, 1,74 ve 1,22'dir. Sektör ortalamalarına göre kıyaslandığında 2014 yılında ortalamanın altında kaldığı görülmektedir. 2015 yılında da aynı durum söz konusudur. Sektör ortalamasından düşük seyrettiği halde gelişmekte olan ülkelerde işletmenin sahip olduğu oran yeterli görülmektedir. Sonuç olarak ise işletme kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücüne sahiptir yorumu yapılabilir.

Çimsa işletmesi cari oranları yıl sırasıyla 1,63, 1,57 ve 0,64'tür. Bu işletme de 2014 ve 2015 yıllarında sektör ortalamalarının altında seyretmesine rağmen bulunduğu ekonomik ortam içerisinde oranlar kabul görülebilir seviyededir. Fakat 2016 yılı oranı geçmiş yıllarla mukayese edildiğinde oranın düşük olduğu görülmektedir. Bunun sebebi de işletmenin kısa vadeli borçlanmasındaki artıştır. Bu artış duran varlıklara yapılan yatırım olması sebebiyle işletmenin son dönem itibariyle kısa vadeli borçlarını ödemede sıkıntı yaşayabileceği sonucu çıkarılabilir.

Nuh Çimento işletmesi cari oranları yıllar itibariyle 2,39, 2,70 ve 2,68'dir. Bu oranlar yıllar baz alındığında dengeli bir şekilde gitmekte olup sektör ortalamalarına da yakın sonuçlardır. Bu oranlar işletmenin borçlarını yeterli düzeyde karşıladığını göstermektedir. Fakat oranların daha fazla artış göstermesi işletme atıl kapasite oluşturabileceğinden olumsuz değerlendirilebilir.

Asit test oranı yorumları: Akçansa işletmesi asit test oranları sırasıyla 1,12, 1,33 ve 0,92'dir. Bu oranlar sektör ortalamalarından düşük olmasına rağmen genel kabul görmüş, arzu edilen oran olan 1,00'in üzerindedir. İşletmenin stoklar olmadan da borçlarını ödeme olanağı vardır. Sadece 2016 yılında istenen oranın altında kalmıştır ve bunun sebebi olarak geçmiş yıllara göre stoklarda yaşanan artıştır.

Çimsa işletmesine ait asit test oranları ise sırasıyla 1,18, 1,35 ve 0,44'tür. İlk iki senede sektör ortalamalarının altında kalmasına karşın istenen seviyeyi yakalamıştır. Fakat 2016 yılında önemli bir düşüş görülmüş bu düşüşün sebebi de stoklardaki önemli artış olmuştur.

Nuh Çimento işletmesinin asit test oranları yıllar itibariyle 1,91, 2,18 ve 2,11'dir. Sektör ortalamalarının üzerinde seyrediyor olması işletme açısından olumlu

yorumlanmaktadır. İşletme stoklar olmadan da borçlarını ödeyebilmekte güçlük çekmemektedir.

Nakit oran yorumları: Akçansa işletmesinin nakit oran değerleri sırasıyla 0,04, 0,07 ve 0,04'tür. Bu oranlar istenen seviyenin altında seyir göstermiştir(istenen seviye $0,20 < x < 1$). Bu durum işletmenin elinde nakit bulundurduğu değerler ile kısa vadeli borçlarını karşılamakta zorluk yaşayabileceğini göstermektedir.

Çimsa işletmesinin nakit oran değerleri sırasıyla 0,19, 0,53 ve 0,04'tür. İncelenen ilk iki sene için sektör ortalamasının altında olmasına rağmen istenen seviyede performans göstermiştir. 2016 yılında ise kısa vadeli borçlardaki yüksek artış nakit ve nakit benzerlerinde görülmediğinden 0,04 gibi düşük bir rakam elde edilmiştir. Bu sebeple işletme gelecek planlarında likit artışına önem vermelidir.

Nuh Çimento işletmesine ait nakit oran değerleri yıllar itibariyle 0,33, 0,53 ve 0,49'dur. Bu oranlar arzu edilen seviyenin içerisinde işletmenin likitleri ile borçlarını karşılama kapasitesinin olduğunu gösterir.

Likidite oranlarında 3 işletme için genel bir yorum yapılacak olunursa, Nuh Çimento işletmesinin incelenen dönem içerisinde likit problem yaşamadığını, bu şekilde gelecek yıl planlamalarına devam ederse işletmede likit sorunu yaşanmayacağını gösterir. Çimsa işletmesi ise incelenen son dönemde yaptığı yatırımlarla likit varlıklarını azaltmıştır. Akçansa işletmesi ise cari oranlara göre likit problemi olmamasına rağmen diğer iki oranda özellikle son dönemde stoklarda göstermiş olduğu artışla nakit imkânını kısıtlamıştır.

3.2. Finansal Yapı İle İlgili Oranların Analizi ve Yorumlanması

Bu başlık altında incelenen 3 işletmenin finansal yapı ile ilgili oranları incelenecektir. Oranlar işletmelere ait bilançolardan yararlanarak hesaplanmıştır.

Tablo 16: İncelenen İşletmelerin 2014 – 2016 Finansal Yapı İle İlgili Oranları

FİRMA	Oranlar	2014	2015	2016	Sektör Ort.*	
					2014	2015
AKÇANS A A.Ş.	Kaldıraç Oranı	0,28	0,3	0,33	0,43	0,42
	Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,2	0,19	0,29	0,22	0,22
	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynak Toplamı	1,95	2,25	2,47	2,23	2,13
	Faiz Karşılama Oranı(%)	1208	1564	1387	1913	1063
	Özkaynağın Toplam Borçlara Oranı	1,99	2,38	2,59	2,82	2,74
	Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,08	0,1	0,05	0,21	0,20
	Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Borçlara Oranı	5,8	4,19	9,14	6,69	7,86
ÇİMSA A.Ş.	Kaldıraç Oranı	0,22	0,35	0,47	0,43	0,42
	Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,18	0,21	0,36	0,22	0,22
	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynak Toplamı	1,66	1,91	3,18	2,23	2,13
	Faiz Karşılama Oranı(%)	1650	2199	1358	1913	1063
	Özkaynağın Toplam Borçlara Oranı	1,15	1,87	3,46	2,82	2,74
	Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,05	0,13	0,11	0,21	0,20
	Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Borçlara Oranı	9,81	3,35	5,53	6,69	7,86
NUH A.Ş.	Kaldıraç Oranı	0,28	0,25	0,23	0,43	0,42
	Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,15	0,14	0,13	0,22	0,22
	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynak Toplamı	2,78	2,5	2,3	2,23	2,13
	Faiz Karşılama Oranı(%)	1346	829	1724	1913	1063
	Özkaynağın Toplam Borçlara Oranı	3,31	2,96	2,56	2,82	2,74
	Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	0,13	0,12	0,1	0,21	0,20
	Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Borçlara Oranı	2,86	3,23	3,68	6,69	7,86

*Sektör ortalamaları <http://www.tcmb.gov.tr/> den alınmıştır ve 2016 yılı sektör ortalamalarına ulaşamamıştır.

Kaldıraç oranı yorumu: Bu oran işletmenin yabancı kaynakları toplamının varlık toplamına oranlanması ile bulunmaktadır. Bu oran işletmelerin varlıklarının ne kadarlık kısmını borçlanarak elde ettiğini göstermekle birlikte 0,50 altında olması işletmeler için olumlu yorumlanmaktadır. İncelenen işletmelere bakıldığında bütün yıllarda 0,50'nin altında kaldıkları görülmektedir. Bu durum üç işletme için de pozitif bir sinyal olarak algılanabilir.

Kısa vadeli borçların pasif toplamına oranı yorumu: Bu oran yardımıyla işletmenin ekonomik varlıklarının ne kadarını kısa vadeli borçlanarak temin ettiği öğrenilebilir. %30'un altında olması işletme için olumlu yorumlanır. İncelenen

işletmelere bakıldığında sadece imsa işletmesinin 2016 yılında bu oranın 0,36 ile 0,30'un üstüne çıktığı görölmektedir. Böylece son dönemde işletmenin kısa vadeli borçlarının arttığını söylemek mümkündür.

Duran varlıkların yabancı kaynak toplamına oranı yorumu: Bu oran aktif kısmında yer alan duran varlıkların ne kadarlık kısmının borçlanmalarla karşılandığını ifade eder. İşletmelere bakıldığında Akçansa ve imsa işletmelerinin duran varlıklarını borçlanma yerine daha fazla özsermaye kullanarak temin ettiğİ görölebilir. Nuh imento işletmesi ise diğİ işletmelere göre duran varlıklarını daha fazla borçlanarak elde etme yoluna gitmiştir.

Faiz karşılama oranı yorumu: Bu oranlama işletmelerin faiz ve vergi öncesi kar ile finansman giderlerini ne oranda karşılayabildiğini göstermektedir. Oran ne kadar büyükse firmanın faiz borçlarını ödeyebilme gücü yüksektir anlamına gelir. 2014 – 2015 sektör ortalamasına bakıldığında düşüş olduğı göze çarpmaktadır. İşletmeler sektöre göre mukayese edildiğinde ise 2014 yılında ortalamanın altında kaldığı 2015 yılında ise Akçansa ve imsa işletmelerinin ortalamanın üstünde bir seyir gösterdiği anlaşılmaktadır. Bu da bahsi geçen iki işletmenin faaliyet ve vergi öncesi karını yükseltip faiz borçlarını ödeme kabiliyetini arttırdıklarını göstermektedir.

Özkaynağın toplam borçlara oranı yorumu: Bu oranın yüksek olması hem işletme açısından hem de yatırımcılar açısından olumlu karşılanmaktadır. Çünkü bir işletmenin sahip olduğı özsermaye miktarının borçlardan fazla olması, işletmenin borçlanarak değıl de kendi sermayesi ile ekonomik yaşamına devam ettiğini göstermektedir. Nuh imento işletmesi sektör ortalamaları ve diğİ işletmelere göre gayet iyi bir performans sergilerken diğİ iki işletmenin sektör ortalamaları altında kaldığı söylenebilir. Özellikle imsa işletmesi 2014 yılında varlıklarını daha fazla borçlanma yolu ile elde etmesi özkaynakların borçlara olan oranını düşürmektedir. Fakat ilerleyen yıllarda özsermayesine yaptığı katkılardan ötürü oran iyileşme göstermiştir.

Uzun vadeli borçların pasif toplamına oranı yorumu: Bu oran aracılığıyla işletmeye ait olan varlıkların ne kadarının uzun vadeli borçlarla alındığı

gösterilebilir. Sektör ortalamalarına kıyasla üç işletme de düşük performans göstermektedir. Bunun yanı sıra kısa vadeli borçlanma oranlarına göre de düşük bir performans olmasından dolayı, işletmeler daha çok kısa vadeli borçlanarak varlıklarını karşılamaktadır ifadesi söylenebilir.

Maddi duran varlıkların uzun vadeli borçlara oranı yorumu: İşletmelerin maddi duran varlıklarının ne kadarlık payının uzun vadeli borç yaparak karşılamakta olduğunu gösteren bu oran Nuh Çimento işletmesinde diğer işletmelere ve sektör ortalamasına göre daha düşük seyir izlemektedir. Bu da Nuh Çimento'nun maddi duran varlıklarını kısa vadeli borçlanarak veya özkaynak yardımıyla temin ettiğini gösterir.

3.3. Karlılık Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

Tablo 17: İncelenen İşletmelere Ait 2014 – 2016 Karlılık Oranları

FİRMA	Oranlar	2014	2015	2016	Sektör Ortalamaları*	
					2014	2015
AKÇANS A A.Ş.	Net Kar Marjı	0,18	0,19	0,20	0,17	0,12
	Brüt Kar Marjı	0,28	0,29	0,28	0,33	0,32
	Faaliyet Kar Marjı	0,23	0,24	0,22	0,23	0,22
	Satış Maliyeti/ Net Satış	0,72	0,71	0,72	0,67	0,68
	Mali Rantabilite(Özsermayenin Karlılığı)	0,22	0,24	0,23	0,17	0,13
	Ekonomik Rantabilite	0,18	0,19	0,17	0,17	0,14
ÇİMSA A.Ş.	Net Kar Marjı	0,18	0,21	0,21	0,17	0,12
	Brüt Kar Marjı	0,30	0,31	0,32	0,33	0,32
	Faaliyet Kar Marjı	0,23	0,26	0,26	0,23	0,22
	Satış Maliyeti/ Net Satış	0,70	0,69	0,68	0,67	0,68
	Mali Rantabilite(Özsermayenin Karlılığı)	0,17	0,19	0,18	0,17	0,13
	Ekonomik Rantabilite	0,15	0,15	0,11	0,17	0,14
NUH A.Ş.	Net Kar Marjı	0,17	0,18	0,19	0,17	0,12
	Brüt Kar Marjı	0,34	0,36	0,33	0,33	0,32
	Faaliyet Kar Marjı	0,19	0,25	0,22	0,23	0,22
	Satış Maliyeti/ Net Satış	0,66	0,64	0,67	0,67	0,68
	Mali Rantabilite(Özsermayenin Karlılığı)	0,17	0,16	0,16	0,17	0,13
	Ekonomik Rantabilite	0,16	0,17	0,15	0,17	0,14

*Sektör ortalamaları <http://www.tcmb.gov.tr/> den alınmış olmakla birlikte 2016 yılı sektör ortalamalarına ulaşamamıştır.

Net kar marjı oranı yorumu: Hesaplanırken şirketin tüm gelir ve gider kalemlerini dikkate alan bu oran, bütün işletmelere bakıldığında yıllar itibariyle artış gösterdiği fark edilmektedir. Bu durum işletmelerin karlanma konusunda giderek iyileştiklerini göstermekte olup potansiyel yatırımcılara olumlu sinyaller vermektedir.

Brüt kar marjı oranı yorumu: Yalnızca satışların ne kadarlık kar marjı ile çalıştığını gösteren bu oran, işletmenin sattığı ürünlerin fiyatlarını belirlemeye yarayan önemli bir orandır. İşletmeler arasında kıyaslama yapıldığında Akçansa işletmesinin diğerlerine göre düşük olduğu görülmektedir.

Faaliyet kar marjı oranı yorumu: Bu oran bir işletmenin rakipleri ile olan rekabetin gücünü ortaya koymaktadır. Üç işletmede de bu oranın sektör ortalamasına yakın olduğu görülmektedir. Bunun yorumu da şu şekilde yapılabilir; işletmelerin rekabet güçleri birbirine oldukça yakındır.

Satış maliyetinin net satışa oranı yorumu: Maliyetin satış içindeki payını gösteren bu oran, düşük olması daha çok istenen bir durumdur. İşletmelere arasında bu oranın en düşüğüne Nuh Çimento işletmesinin sahip olduğu görülmektedir.

Mali rantabilite yorumu: İşletmenin net karı ile özsermayesi arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. İşletme ortaklarının kaynak olarak bırakmış oldukları fonlara düşen birim karlılığı ölçmektedir. Üç işletme için de bu oran sektör ortalamasının üstündedir. Bu da hem işletmede hâlihazırda bulunan ortaklara hem de işletmeyi yatırım amaçlı olarak değerlendirmek isteyenlere olumlu bir sinyal vermektedir.

Ekonomik rantabilite yorumu: Kaynakların verimliliğini ölçen bu oranın yüksek olması olumlu algı yaratmaktadır. Akçansa işletmesi için hem diğer işletmelere göre hem de sektöre göre yüksek olduğu söylenebilir. Bu da Akçansa'nın kaynak kullanımını daha doğru politikalar izleyerek yaptığını göstermektedir.

3.4. Faaliyet Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

Tablo 18: İncelenen İşletmelere Ait 2014 – 2016 Faaliyet Oranları

FİRMA	Oranlar	2014	2015	2016	Sektör Ortalamaları*	
					2014	2015
AKÇAN SA A.Ş.	Stok Devir Hızı	7,34	7,69	6,55	5,4	5,1
	Stok Devir Süresi(gün)	49,04	46,80	54,93	64,98	70,58
	Aktif Devir Hızı	0,88	0,86	0,79	0,7	0,7
	Alacak Devir Hızı	4,24	3,68	3,51	4,4	4,5
	Alacak Devir Süresi(gün)	84,93	97,80	102,7	84,9	80
	Ticari Borç Devir Hızı	4,27	3,84	3,79	**	**
	Ticari Borç Devir Süresi(gün)	84,37	93,83	95,03	**	**
	Nakit Döngüsü(gün)	218,3	238,4	252,6	**	**
ÇİMSA A.Ş.	Stok Devir Hızı	6,37	8,39	4,49	5,4	5,1
	Stok Devir Süresi(gün)	56,49	42,89	80,12	64,98	70,58
	Aktif Devir Hızı	0,73	0,59	0,46	0,7	0,7
	Alacak Devir Hızı	4,29	3,58	3,68	4,4	4,5
	Alacak Devir Süresi(gün)	84,01	100,6	97,86	84,9	80
	Ticari Borç Devir Hızı	5,67	3,91	2,88	**	**
	Ticari Borç Devir Süresi(gün)	63,46	92,10	124,9	**	**
	Nakit Döngüsü(gün)	203,9	235,6	302,8	**	**
NUH A.Ş.	Stok Devir Hızı	6,70	6,20	5,70	5,4	5,1
	Stok Devir Süresi(gün)	53,70	58,02	63,19	64,98	70,58
	Aktif Devir Hızı	0,72	0,70	0,64	0,7	0,7
	Alacak Devir Hızı	4,03	3,33	3,26	4,4	4,5
	Alacak Devir Süresi(gün)	89,38	107,9	110,5	84,9	80
	Ticari Borç Devir Hızı	11,88	10,24	7,90	**	**
	Ticari Borç Devir Süresi(gün)	30,29	35,14	45,58	**	**
	Nakit Döngüsü(gün)	173,4	201,2	219,3	**	**

*Sektör ortalamaları <http://www.tcmb.gov.tr/>den alınmıştır ve 2016 yılı için sektör ortalamalarına ulaşamamıştır.

** Bazı oranlara ulaşamamıştır.

Stok devir hızı oranı yorumu: Bu oran stokların ne derecede işletmede döndüğünü ifade etmekte ve 360'a bölüldüğünde ise bu stok dönme süresini gün olarak vermektedir. İşletmelerin bu sürelerine bakılacak olunursa sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Bu da işletmelerin stoklarını sektöre göre daha erkenden elden çıkarttığını böylece daha az stok maliyetine katlandıkları görülmektedir.

Aktif devir hızı oranı yorumu: İşletmelerin sermaye ağırlıklı mı yoksa borç ağırlıklı mı çalıştığını gösteren orandır. Yüksek çıkması olumlu olarak algılanırken incelenen periyotta sadece Çimsa işletmesinin 2015 yılında ortalama altında kaldığı

görülmektedir. Bu da daha önceki yorumlamalarda değinildiği gibi işletmenin o sene içerisinde borçlanması artış olduğundan dolayıdır.

Alacak devir hızı oranı yorumu: Bir işletmeye ait ticari alacaklarını gerçekleştirdiği satışlar ile senede kaç defa tahsilatını yaptığını gösteren bu oran yüksek olursa olumlu olarak algılanmaktadır. Yıllar itibariyle bakıldığında, işletmeler arasında benzer oranlar olduğu ve bu oranların sektör ortalaması altında kaldığı görülmektedir.

Ticari borç devir hızı oranı yorumu: Bu oran işletmelerin bir sene içerisinde ne sıklıkta ticari borç ödediğini göstermektedir. İşletmeye kredi temin edenler için bakılması gereken bir orandır. İşletmeler için bu orana bakıldığında üç işletmenin de yıllar içerisinde bu oranın azalış olduğu görülmektedir. Bu işletmelere için olumlu olarak karşılanmaktadır. Çünkü oranın düşme eğilimi göstermesi ticari borçları geri ödemede sıkıntı doğmayacağını gösterir. Fakat Nuh Çimento işletmesine bakıldığında diğer işletmelere göre daha düşük bir orana sahip olduğu göze çarpmaktadır. Bu da işletmenin borçlarını diğer işletmelere göre daha kısa sürede verdiğini göstermektedir.

SONUÇ

Çimento, yapıların inşası için kullanılan malzemeler arasında ilk akla gelen malzemedir. Konutlar, yollar, köprüler, tüneller bu yapılara örnek olarak verilebilir. Özellikle son yıllarda bu yapıların sayısındaki artış dikkat çekici bulunmuştur. Bu sebepten ötürü çimento üreten işletmelerin bulunduğu sektör ekonomik anlamda incelenmeye alınmak istenmiştir. Bölümün ikinci kısmında hem dünyada hem de Türkiye’de çimento sektörünün üretim, kapasite, istihdam ve dış ticaret rakamları incelenerek sektördeki son dönem gelişmelerine dikkat çekilmek istenmiştir. Sektörün dünya verilerine bakıldığında en çok çimento ihracatı yapan ülkenin Çin, en fazla ithalat yapan ülkenin ise ABD olduğu görülmüştür. Türkiye’de sektörün durumuna bakıldığında özellikle 2012 yılından sonra çimento üretim seviyesinin daha da arttığı görülmüştür. Bu durumu oluşturan en büyük neden ise kuşkusuz kentsel dönüşüm kanununun bu dönemde yürürlüğe girmesidir. Kentsel dönüşüm kısaca sağlam olmayan, dayanıksızlık göstermeye başlayan binaları revize etme projesi olarak adlandırılabilir. Bu revizyon sürecinde şüphesiz en çok ihtiyaç duyulan inşa malzemesi olarak çimento gösterilebilir. Bu da çimentoya olan talebin tasarı yasalaştıktan sonra artış eğilimine girdiğini göstermektedir.

Özellikle Türkiye gibi çimento üreticisi ülke konumunda bulunan bir ülkede çimentoya olan ihtiyacın artması ülke ekonomisi adına olumlu bir gelişme olarak görülmektedir. İhtiyacın artış göstermesi, çimento üretiminde ve kapasitesinde de artışlar meydana getirecektir. Bu artışların doğal sonucu olarak fabrikalarda istihdama olan ihtiyaçta da artış olacaktır ve bu durum ülkenin işsizlik sorununa bir nebze olsun katkı sağlayacaktır. Ayrıca üretim hacmi ve kapasitesindeki bu artış ile yurtdışı ile olan ticarete de artış görülecektir. Ülke ekonomisine katkı olmasının yanı sıra işletme bazında bakıldığında da çimento işletmelerinin satışlarında artış eğilimi olduğu görülmektedir. Çalışmada sektörde meydana gelen bu artışın finansal analiz teknikleri yardımı ile incelenmesi amaçlanmıştır.

Finansal analiz, işletmelere ait finansal tablo değerlerinden yararlanarak analiste ve işletme yöneticilerine o işletmenin finansal durumu hakkında bilgiler

sunmaktadır. Finansal analizin üç türü bulunmaktadır ve şu şekildedir; kapsamına göre, yapılış amacına göre ve analizi yapanın durumuna göre. Finansal analiz sürecinde uygulanan teknikler ise dikey analiz, yatay analiz, trend analizi ve oran analizi teknikleridir. Dikey analiz işletmenin finansal tablolarındaki kalemler arasında ilişki kurarken, yatay analiz ise işletmenin bir önceki döneme göre nasıl değişikliğe uğradığını göstermektedir. Trend analizi işletmenin geçmiş dönemlerinden seçilen bir senenin baz olarak alınmasıyla diğer yılları o baz yılı mukayese edilmesinden oluşmaktadır. Oran analizi ise en kapsamlı analiz tekniği olup işletmelerin karlılıkları, varlık kullanımları, likiditesi ve faaliyetleri hakkında detay bilgiler alınmasına yardımcı olmaktadır.

Türkiye’de çimento alanında faaliyet gösteren şirketler arasında lider pozisyonda bulunan halka açık üç işletmenin (2015 İSO 500 listesinde yer alan çimento işletmelerinden satış kriterine göre belirlenen ilk üç işletme) 2014 ve 2016 yılları arasındaki finansal verileri ele alındığında, mikro ve makro düzeydeki gelişmelerden etkilendiği görülmektedir. Bu gelişmelerden birisi olan ve 2012’de yürürlüğe giren kentsel dönüşüm yasası doğrultusunda konut yapımlarında artış tespit edilmiş ve paralelinde çimentoya olan ihtiyaç artış eğilimi göstermiştir. Dolayısıyla sektör şirketlerinin satışlarında ve üretiminde 2012 yılından sonra artış olduğu görülmüştür. Konut sektöründe önde gelen firmaların özellikle faiz indirimleri sonrasında ve kentsel dönüşüm yasasıyla beraber yapacakları projelerde artış olduğu gözlemlenmiştir. Bu artış paralelinde çimento talebinde de artış meydana gelmiştir.

2008 ve 2014 yılları arasında belirlenen FED para politikalarının çimento sektörü üzerinde olumlu etkisi olmuştur. FED’in özellikle 2008 küresel finans krizi sonrasında verdiği kararlar ekonomiyi tekrar canlandırmaya yönelik alınmış kararlardır. Bu kararların içerisinde en önemli kalem faiz oranlarıdır ve bu oranlarda yapılacak düşüşler borçlanma maliyetlerini düşürerek borç yükümlülüğü bulunanlara borçlarını ödemede kolaylık sağlayacaktır. Bu dönemde belirlenen tahvil faiz oranlarının düşmesi sonucunda BIST çimento sektörü endeksinde önemli artış kaydedilmiştir. Faiz oranlarındaki azalışla, borçlanma daha kolay olacağından işletmeler yatırımlarını arttırma eğiliminde olacaklardır. Yatırımcıların para akışları

gelişmekte olan ülkelere akmaya başladı ve bu ülkelere nakit girişleri oldu. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların da bu doğrultuda artması, çimentoya olan ihtiyacın da arttığı anlamına gelmekte olup sektörün daha fazla üretim yapmasına ve dolaylı olarak büyümesine sebep olmaktadır. 2014 – 2016 yılları arasında ise FED’i politika faizlerinde artış kararı alması BIST Çimento Endeksinde kısa vadeli olarak düşüşe neden olmuştur. Bunun nedeni konut sektörü yatırımcılarının borçlanmaları hususunda daha tedbirli davranmaları ve çimentoya olan taleplerinde azalış meydana gelmesidir.

Çimento sektörü işletmelerinin finansal tablolarına ait genel sonuçlar ise aşağıdaki şekilde bulunmuştur. İncelenen dönemlere bakıldığında üç işletmenin de aktif yapısında (bkz. Şekil 7-9-11) duran varlık kaleminin fazla olduğu görülmektedir. Bunda ise en önemli etken maddi duran varlık kalemidir. Özellikle sektörün üreten işletmelerden oluşan bir yapısı olduğu için fabrikalar, dağıtım araçları, üretim süreci için gerekli olan teçhizat gibi kalemler maddi duran varlıklarda, dolayısıyla da duran varlıklar kaleminde fazlalık yaratmaktadır. Pasif yapıya bakıldığında Şekil 8, Şekil10 ve Şekil 12’de özkaynak kalemlerinin kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar toplamından da fazla olduğu görülmektedir. Bu durum işletmeye yatırım odaklı bakanlar için güven sağlamaktadır. Borçlanma ihtiyaçlarını uzun vadeli borçlanmadan ziyade kısa vadeli borçlanma yolu ile gidermişlerdir. Bunun sebebi olarak katlanılan finansal giderlerin düşük olmasını istemeleri gösterilebilir. İşletmelerin karlılık oranlarında bir artışın olduğu, söz konusu oran hesaplamaları sonuçlarında (bkz. Tablo 17) görülmüştür. Özellikle finansal düzende ve ülke içi ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerin karlılık üzerinde önemli etkisi olduğu düşünülmektedir.

Yatay analiz (bkz. Tablo 14) sonuçlarına bakıldığında ise işletmeler için en değerli kalem olan dönem karı kaleminde 2014-2016 yılları arasında önceki dönemlerine göre artış kaydedildiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu yıllar arasındaki satış kaleminde ise 2016 yılında 2015 yılına göre bir miktar düşüş olduğu görülmüştür. Bunun en önemli nedeni ise o dönem aralığında en büyük çimento ihracatı yaptığımız ülkelere birisi olan Rusya ile yaşanan uçak krizi olduğu söylenebilir. Ayrıca bunun yanında Türkiye’nin çimento ihracatı konusunda rakiplerinden birisi

olan İran’a uygulanan ambargonun kaldırılması ve İran çimento firmalarının da dış ticarete açılması bu düşüşün oluşmasına neden olan etkenlerden birisidir. Trend analizinde ise incelenen dönem daha uzun tutularak işletme hakkında daha kapsamlı sonuçlara ulaşılmak istenmiştir. Bu sebeple incelemeye alınan periyot 2009-2016 olarak belirlenmiştir. Bu analizin sonuçlarına göre de hem kaynak yapısında hem de varlık yapısında 2009’a göre önemli büyümeler olduğu görülmüştür. Bu da şirketlerin son dönemlerde büyüme eğilimi gösterdiklerinin kanıtı olmuştur. İşletmelerin 2009 yılı verilerine göre kıyaslandığı trend analizi sonuçlarında ise baz yıla göre varlık yapılarında büyüme olduğu saptanmıştır. Kaynak yapılarında ise özellikle özkaynak kaleminde istikrarlı artışın varlığı görülmüştür.

İşletmelerin oran analizi sonuçlarına ise ayrı ayrı başlıklar altında bakılmıştır ve sonuçlar şu şekilde bulunmuştur: İşletmelerin ne kadar kolay şekilde nakit elde edebileceğini gösteren likidite oranlarına (bkz. Tablo 15) ait sonuçlar Akçansa ve Çimsa işletmeleri için genel kabul görülen seviyenin üzerinde olmuş olsa da sektör ortalamasının altında kalmıştır. Nuh Çimento işletmesi ise sektör ortalamasına yakın bir performans sergileyerek likit yapısının sektöre göre iyi olduğunu göstermiştir. İşletmelerin incelenen dönem aralığına ait finansal yapı ile ilgili oran sonuçları (bkz. Tablo 16) mali yapılarının genel kabul görmüş ortalamalardan ve sektör ortalamalarından daha iyi olduğunu göstermektedir. İşletmelere ait karlılık oranlarında (bkz. Tablo 17) ise net kar marjında 2014 – 2016 yılları arasında yükselişte olduğu görülmüştür. Ayrıca sektör ortalamalarına göre de daha yüksek kar marjlarına ulaşmışlardır. Faaliyet oranlarının (bkz. Tablo 18) analizleri yapıldığında da stokları tutma sürelerinin sektöre kıyasla daha az olduğu ve böylece daha az stok maliyetine katlandıkları görülmüştür. İşletmelerin incelenen dönemde oluşan değerlerine bakıldığında, sektör ortalamalarına yakın performans sergiledikleri görülmüştür. Ayrıca işletmelerin kendi aralarındaki durumlarına bakıldığında da benzer pozisyonda oldukları görülmüştür. Likit anlamda problemleri olmadıkları, güçlü özsermaye yapılarıyla güven verdikleri, karlılıklarını sektör ortalamaları düzeyinde tuttukları, nakit döngülerinde de birbirlerine yakın başarımlar gösterdikleri analiz sonuçlarıyla elde edilmiştir.

KAYNAKÇA

- Akca, N. – Somunoğlu İkinci, S., Ankara’da Yer Alan Özel Bir Sağlık İşletmesinin Finansal Tablolarının Oran Analizi Yöntemi ile Değerlendirilmesi, Sakarya Üniversitesi İşletme Bilimi Dergisi, C.2, S.1, Sakarya, 2014
- Akdoğan, N. – Tenker, N., Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri(13. Baskı), Ankara, 2010
- Akgüç, Ö., Mali Tablolar Analizi, 15. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2013
- Akgün, M., İşletmelerde Etkinlik ve Nakit Çevirme Süresi Analizi, İSMMO Çözüm Dergisi, S.60, İstanbul, 2002
- Akyüz, Y. – Genç, E. - Erem, I., Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Faktör Analizi İle İncelenmesi: Aracı Kurumlar Üzerinde Bir Uygulama, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S.37, Kütahya, 2013
- Altuğ, F., Finansal Analiz Sürecinde Sistematiik Bir Yaklaşım ve Öneriler, Yayınlanmamış Doktora Tezi Marmara Üniversitesi SBE, 2010
- Arat, M., E. – Çetin, A., Finansal Durum Tabloları Analizi, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul, 2011
- Atmaca, M., Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ve Vergi Yasalarına Göre Düzenlenen Temel Mali Tabloların Finansal Analiz Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi ve Türkiye Uygulaması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul 2010
- Aydoğdu, S., Altı Sigmayı Kullanan Bir İşletmenin Mali Tablolar Analizi, YYLT, Marmara Üniversitesi SBE, 2010
- Bağrıaçık, R. – Budak, A. – Laptalı Oral, E., Türkiye Çimento Sektöründeki Rekabet Analizi, Çukurova Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, S.28, Adana, 2013

- Bakır, H. – Şahin, C., Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009
- Barışık, S. – Barış, A., 1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde Uygulanan Politikaların Karşılaştırılması, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, C.10, S.1, Tokat, 2015
- Bektöre, S. – Çömlekçi, F. - Sözbilir, H., Mali Tablolar Analizi, Nisan Kitabevi, Ankara, 2010
- Civan, M., Finansal Muhasebe, YKM yayınları, Gaziantep 2011
- Çabuk, A. – Lazol, İ., Mali Tablolar Analizi, 11. Baskı, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2011
- Çabuk, A., “Finansal Tablolar Analizi”, (Ed. S. Önce), Finansal Tablolar Analizi (2. Baskı), Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2013
- Çetiner, E., İşletmelerde Mali Analiz (7. Baskı), Gazi Kitabevi, Ankara, 2010
- Çoban, N., K., BİST 30 Endeksinde Bulunan 20 Halka Açık İşletmenin 2011, 2012, 2013 Yılları Mali Tablo Analizi ve Yorumlaması, YYLT, Atılım Üniversitesi SBE, Ankara, 2016
- Düzer, M., Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İMKB’de Bir Uygulama Sakarya Üniversitesi SBE, Sakarya, 2008
- Ehrhardt, M., C. – Brigham, E., F., Corporate Finance A Focused Approach (Second Edition), 2006
- Elğın, E., Borsa İstanbul’da (BİST) İşlem Gören Demir Çelik Sektörü Şirketlerinin Finansal Oranlar Aracılığıyla 2009-2014 Dönemlerinin Analizi, YYLT, Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi SBE, Çanakkale, 2016
- Hacıoğlu, Ü. – Dinçer, H., Finansa Giriş Teori ve Uygulama, Beta Yayınları, İstanbul, 2009

- İşcan, İ., H., 2008 Küresel Sistemik Finansal Krizinde FED ve ECB'nin Para Politikaları, EY International Congress on Economics II "Growth, Inequality and Poverty", Ankara, 2015
- Kaderli, Y., C., İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Kârlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, YYLT, Adnan Menderes Üniversitesi SBE, Aydın, 2006
- Kahiloğulları, S., Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Akdeniz Bölgesinde Bir Araştırma, YYLT, Mersin Üniversitesi SBE, Mersin, 2012
- Kalkavan, E. - Korkut, Ş., D. - Yalçın, Y. – Tokgöz, M. - Biber, A., Çimento Sektör Araştırması, Rekabet Kurumu, Ankara, 2016
- Kapkaç, F., Çimento Çeşitleri, Özellikleri, Hammaddeleri ve Üretim Aşamaları, MTA Doğal Kaynaklar ve Ekonomi Bülteni, S. 16, Ankara, 2013
- Karahan, N., S., Türkiye'de Gıda Perakendeciliği Sektöründe Finansal Analiz ve Bir Uygulama, YYLT Marmara Üniversitesi SBE, 2014
- Karagözlü, İ., E., 2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi, YDT, MÜ SBE, İstanbul, 2016
- Karğın, M., Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri, Gazi Kitabevi Ankara, 2010
- Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, T.C. Resmi Gazete, S. 21447 Tarih:26.12.1992
- Okka, O., Finansal Yönetim, Teori ve Çözümlü Problemler, Nobel Yayın Dağıtım, (3.Baskı), Ankara, 2009

- Özer, Ö., Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği, Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, C.3, S.6, Gümüşhane, 2012
- Özgel, F., İlaç Sektöründe Mali Tablolar Analizi ve Bir Uygulama, YYLT, Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 2007
- Polat, Ç., Yoğunlaşma Ve Piyasa Yapısı İlişkisi Çerçevesinde Türk Çimento Sektörünün Yapısal Analizi, Anadolu Üniversitesi SBE, C.7, S.2, Ankara, 2007
- Sakarya, Ş., Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, C.13, S.2 Isparta, 2008
- Sevim, Ş. - Başar, A., B. - Çabuk, A. - Karagül, A., A. - Sayılır, Ö. - Erol, C., Mali Analiz (Ed. S. Önce), 1. Baskı, A.Ü. Yayınları, Eskişehir, 2013
- Şamiloğlu, F. – Akgün, A., İ., Finansal Yönetim, Lisan Yayıncılık, İstanbul, 2012
- Temizer, Z., Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ile Firma Değeri İlişkisi: BIST'te Bir Uygulama, YYLT, Karadeniz Teknik Üniversitesi SBE, 2015
- Toğuç, N., Finansal Tablolar Analizi, Yayımlanmamış Ders Notları, Beykent Üniversitesi SBE, İstanbul, 2016
- Toroslu, M., V. – Durmuş, C.,N., Finansal Tablolar Analizi, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013
- Türk, V., E., Finansal Analiz Oranları ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama, YYLT, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi SBE, Kahramanmaraş, 2013
- Vural, U., Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2013
- Acar, O., <http://www.okanacar.com/2012/10/mali-analiz-yatay-analiz-ve-dikey.html> (E. T. 18.02.2017)

- Akdoğan, N., Finansal Tablolar Analizi Teknikleri Sunumu, Ankara, 2013, <http://slideplayer.biz.tr/slide/2637576/> (E. T. 19.02.2017)
- Alantar, D., Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, Maliye Finans Yazıları, 2008 http://finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (E.T. 13.05.2017)
- Eğilmez, M., <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html>(E.T. 26.04.2017)
- Engin, Y., Büyük Projelerde Kullanılan Beton Dayanım Sınıfları <http://www.betonve-cimento.com/beton-2/buyuk-projelerde-beton-dayanimi> (E.T. 27.04.2017)
- Erbaş, M., Yüzde Yöntemi ile Analiz ve Eğilim Yüzdeleri Analizi Sunum <http://www.slideshare.net/mustafaa20/yzde-yntemi-ile-analiz-dikey-analizi-slay-gsterisi> (E. T. 19.02.2017)
- İlgaz, B., Oran Analizleri Sunumu, <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf> (E.T. 20.02.2017)
- Karadağ, H., Kentsel Dönüşüm, Çalışma ve Şehircilik Bakanlığı, <https://www.csb.gov.tr/dosyalar/images/file/kentsel%20donusum.pdf> (E.T. 23.02.2017)
- Kıyılar, M., Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Finansal Yönetim ve Mali Analiz, 2016 <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/sinav-hazirlik-rehberleri/56/> (E.T. 09.01.2017)
- Köleli, Y., TR63 Bölgesi Çimento Sektör Raporu, Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı, 2015, http://www.dogaka.gov.tr/Icerik/Dosya/www.dogaka.gov.tr_626_KN_2F58CG_cimento-Sektor-Raporu-2015.pdf (E.T. 06.06.2017)
- Yeniboğalı, A., Çimento ‘Yeni Bir Çağın Malzemesi’, TÇMB, 2003, <http://tcma.ebrosur.net/ekatalog/01/index.html> (E.T. 16.02.2017)

Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, Resmi Gazete, S.28309, 2012, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/05/20120531-1.htm> (E.T. 06.06.2017)

Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda/> (E.T. 23.04.2017)

Analysis and Use of Financial Statements, http://www.academia.edu/8557268/Analysis_and_Use_of_Financial_Statements (E.T. 16.02.2017)

Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Çimento Sektörü Raporu, 2013, <http://sanayi.politikalari.sanayi.gov.tr/Public/SectorReports/7> (E.T.06.06.2017)

Cembureau, Sürdürülebilir Çimento Üretimi (Çev. TÇMB), 2007 www.cembureau.eu/sites/default/files/documents/Turkish%20version.pdf (E.T. 09.01.2017)

Çimsa, <http://www.cimsa.com.tr/hakkinda> (E. T. 24.04.2017)

Eğilim Yüzdeleri Yöntemi, <http://finanskol.com/dersnotu/finana/7.%20HAFTA%20EĞİLİM%20YÜZDELERİ%20YÖNTEMİYLE%20ANALİZ.pdf> (E.T.19.02.2017)

Finansal Yönetim ve Finansal Yönetimin Ana Çerçevesi Semineri, www.sakarya.smmmo.org.tr/dosyalar/1323816181-7-2-2011.doc (E.T.04.02.2017)

KPMG, <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2016/11/ekonominin-lokomotifi-cimento-sektoru.html> (E.T. 27.04.2017)

Mali Analiz Teknikleri, Başkent Üniversitesi, www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf (E.T. 14.02.2017)

Nuh Çimento 2016 Yılı Faaliyet Raporu, http://www.nuhcimento.com.tr/admin/files/Faaliyet/27.03.2017_Yillik_Faaliyet_Raporu.pdf (E.T. 26.04.2017)

Nuh Çimento, <http://www.nuhcimento.com.tr/tr/tarihce> (E.T. 25.04.2017)

TÇMB Kapasite Kullanım Oranları Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29> (E.T.26.04.2017)

- TÇMB Kapasite Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29> (E.T.26.04.2017)
- Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi Sektör Raporu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Ankara, 2012, <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2014/turkiye%20cimento%20ve%20cimento%20ürünleri%20meclisi%20sektor%20raporu%202012.pdf> (E.T. 06.06.2017)
- TOBB, VII. Türkiye Sektörel Ekonomi Şurası (2. Baskı), Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi, Ankara, 2014, https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2014/VII%20TÜRKİYE%20SEKTÖREL%20EKONOMİK%20ŞURASI_Yayın%20Yılı%202014.pdf (E.T. 06.06.2017)
- Vakıf Yatırım Çimento Sektör Raporu, 2016 http://www.vakifyatirim.com.tr/files/news_29148.pdf (E.T. 05.06.2017)
-, http://aktifonline.net/finansal_tablolar_analizi_ders_notlari.pdf (E.T.13.01.2017)
-, www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/mali%20tablolar%20analizi.pdf (E.T.13.01.2017)
-, <http://www.cembureau.be/cembureau-0> (E.T. 26.01.2017)
-, <http://www.cembureau.be/about-cement/cement-manufacturing-process> (E.T. 26.01.2017)
-, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=334> (26.01.2017)
-, <http://www.worldcementassociation.org/about/wca> (E.T. 08.02.2017)
-, www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf (E.T. 14.02.2017)
-, http://www.akademiktisat.net/calisma/finans_yonetim/firma_oran_analiz.html (E.T. 19.02.2017)
-, <http://www.investopedia.com/terms/l/liquidityratios.asp> (E.T. 19.02.2017)

....., <https://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/cement/mcs-2017-cemen.pdf> (E.T. 29.04.2017)

....., <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri> (E.T. 28.05.2017)



EKLER

Ek-1: AKÇANSA İşletmesinin Finansal Tabloları

Bilanço

BİLANÇO (TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Cari/Dönen Varlıklar	644.276.471	569.277.391	500.808.551	478.717.210	441.087.507	372.443.271	310.009.661	267.291.487
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.394.673	21.854.524	13.277.590	15.833.231	13.651.664	15.594.899	40.167.702	40.091.509
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	416.772.799	398.938.211	332.836.708	326.582.606	288.303.680	253.593.177	183.146.207	156.834.403
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	34.375.714	3.732.343	4.451.778	1.955.926	14.899.237	6.616.579	7.869.906	4.859.105
Stoklar	159.762.070	135.204.055	138.833.800	117.073.000	120.542.052	93.853.691	76.501.580	63.465.558
Peşin Ödenmiş Giderler	9.871.662	9.548.258	11.407.932	17.271.704	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	99.553	0	743	743	3.690.874	2.784.925	2.324.266	2.040.912
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.198.916.709	1.135.802.540	1.101.688.032	998.501.198	947.481.131	906.034.853	921.797.160	894.348.831
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1.639.051	1.086.173	811.889	565.961	445.678	362.038	242.295	20.690
Finansal Yatırımlar	218.922.061	212.856.782	220.771.458	164.879.006	137.265.842	117.856.946	147.698.124	118.246.896
Maddi Duran Varlıklar	800.140.028	744.073.243	708.780.431	665.042.156	641.614.963	618.123.081	600.408.583	601.307.288
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	170.150.295	171.828.410	165.639.978	164.686.488	164.019.754	164.427.995	165.253.286	165.378.722
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.008.726	1.018.071	1.071.434	1.132.006	1.160.156	1.586.677	1.905.201	1.962.142
Peşin Ödenmiş Giderler	7.056.548	4.939.861	4.612.842	2.195.581	0	0		
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	2.974.738	3.678.116	6.289.671	7.433.093
TOPLAM VARLIKLAR	1.843.193.180	1.705.079.931	1.602.496.583	1.477.218.408	1.388.568.638	1.278.478.124	1.231.806.821	1.161.640.318

Kısa Vadeli Yükümlülükler	528.156.480	326.711.352	324.332.668	381.051.707	398.455.447	299.744.352	175.503.708	195.119.386
Kısa Vadeli Borçlanmalar	96.895.623	1.361.740	17.798.105	148.554.898	224.340.493	111.491.126	49.135.105	96.678.800
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	276.399.902	271.084.281	238.857.608	192.717.127	147.071.261	161.655.042	110.349.022	82.260.281
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	111.621.900	11.047.486	30.415.094	825.420	0	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.093.716	5.143.116	5.086.606	4.625.137	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.940.729	9.839.692	7.403.233	7.087.963	14.637.455	14.883.078	9.966.411	6.988.245
Ertelenmiş Gelirler	4.776.908	4.338.719	3.617.335	10.528.621	0	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10.645.831	13.984.954	9.500.180	9.934.096	7.168.817	6.284.748	1.500.241	2.439.991
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	8.781.871	9.911.364	11.654.507	6.778.445	5.196.962	5.396.064	4.552.929	4.086.386
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	40.459	34.294	0	32.880
Uzun Vadeli Yükümlülükler	87.582.685	177.766.146	122.256.671	96.061.153	66.921.449	104.587.806	215.167.074	147.294.358
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	100.535.155	50.081.606	29.922.691	160.434	38.157.064	151.581.547	91.647.962
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	98.097	392.390	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	47.853.525	47.243.569	46.640.069	44.323.988	43.049.204	44.394.578	44.516.242	39.537.443
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	39.729.160	29.987.422	25.534.996	21.814.474	23.613.714	21.643.774	19.069.285	16.108.953
Özsermaye	1.227.454.015	1.200.602.433	1.155.907.244	1.000.105.548	923.191.742	874.145.966	841.136.039	819.226.574
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068
Sermaye Düzeltme Farkları	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-10.827.947	-4.117.746	-1.603.056	359.209	-1.773.070	-574.531	-320.518	-254.656
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	169.689.284	163.927.269	172.109.332	119.098.785	93.054.472	74.616.021	102.965.139	74.921.074
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	173.337.191	148.183.077	126.218.761	112.472.915	102.460.672	92.779.743	87.576.615	78.033.880
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.466.908	13.429.123	12.866.919	12.534.029	11.705.195	11.216.027	10.840.834	10.732.686
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	171.809.916	173.435.887	172.921.693	173.128.956	173.086.558	171.196.502	156.189.595	156.160.570
Dönem Net Kar/Zararı	286.354.013	281.120.173	248.768.945	157.887.004	120.033.265	100.287.554	59.259.724	75.008.370
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.843.193.180	1.705.079.931	1.602.496.583	1.477.218.408	1.388.568.638	1.278.478.124	1.231.806.821	1.161.640.318

* <https://www.kap.org.tr/> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Hasılat	1.461.055.290	1.468.533.483	1.410.850.235	1.202.224.568	1.055.902.407	1.010.032.475	817.352.286	709.593.804
Satışların maliyeti (-)	-1.047.113.286	-1.040.067.231	-1.019.225.623	-938.624.067	-850.844.377	-829.579.584	-705.282.161	-570.647.670
Ticari faaliyetlerden brüt kar	413.942.004	428.466.252	391.624.612	263.600.501	205.058.030	180.452.891	112.070.125	138.946.134
Genel yönetim giderleri(-)	-62.683.802	-53.775.079	-50.629.143	-45.227.895	-36.461.929	-31.386.496	-26.092.170	-20.512.525
Pazarlama giderleri(-)	-18.484.922	-15.841.390	-16.559.646	-12.566.108	-10.830.316	-9.939.199	-8.187.288	-8.641.731
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	16.485.723	16.803.313	9.128.726	12.872.537	5.764.646	4.817.431	2.874.058	4.679.476
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-24.385.677	-23.934.686	-13.598.201	-15.359.528	-9.829.251	-10.252.684	-8.873.841	-14.114.038
Esas faaliyet karı	324.873.326	351.718.410	319.966.348	203.319.507	153.701.180	133.691.943	71.790.884	100.357.316
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	50.714.546	20.702.594	16.594.488	11.806.311	0	0	0	0
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	375.587.872	372.421.004	336.560.836	215.125.818	153.701.180	133.691.943	71.790.884	100.357.316
Finansman gelirleri	16.278.785	7.811.441	6.598.413	7.993.255	33.147.585	73.534.903	37.904.056	30.840.005
Finansman giderleri (-)	-43.339.681	-31.619.349	-34.456.412	-26.172.360	-38.689.635	-83.435.628	-37.398.845	-41.797.376
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	348.526.976	348.613.096	308.702.837	196.946.713	148.159.130	123.791.218	72.296.095	89.399.945
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-61.547.915	-65.633.880	-58.441.188	-37.533.986	-27.332.897	-22.873.671	-12.928.223	-14.860.951
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-59.554.328	-63.917.711	-58.363.998	-38.134.875	-28.922.734	-21.121.249	-9.352.020	-16.191.630
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.993.587	-1.716.169	-77.190	600.889	1.589.837	-1.752.422	-3.576.203	1.330.679
DÖNEM KARI (ZARARI)	286.979.061	282.979.216	250.261.649	159.412.727	120.826.233	100.917.547	59.367.872	74.538.994

* <https://www.kap.org.tr/> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Ek-2: AKÇANSA İşletmesinin Analiz Sonuçları

Dikey ve Yatay Analiz Sonuçları

BİLANÇO(TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	Dikey	Yatay	31.12.2015	Dikey	Yatay	31.12.2014	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	644.276.471	35,0%	13,2%	569.277.391	33,4%	13,7%	500.808.551	31,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.394.673	1,3%	7,0%	21.854.524	1,3%	64,6%	13.277.590	0,8%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	416.772.799	22,6%	4,5%	398.938.211	23,4%	19,9%	332.836.708	20,8%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	34.375.714	1,9%	821,0%	3.732.343	0,2%	-16,2%	4.451.778	0,3%
Stoklar	159.762.070	8,7%	18,2%	135.204.055	7,9%	-2,6%	138.833.800	8,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	9.871.662	0,5%	3,4%	9.548.258	0,6%	-16,3%	11.407.932	0,7%
Diğer Dönen Varlıklar	99.553	0,0%	0,0%	0	0,0%	-100,0%	743	0,0%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.198.916.709	65,0%	5,6%	1.135.802.540	66,6%	3,1%	1.101.688.032	68,7%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1.639.051	0,1%	50,9%	1.086.173	0,1%	33,8%	811.889	0,1%
Finansal Yatırımlar	218.922.061	11,9%	2,8%	212.856.782	12,5%	-3,6%	220.771.458	13,8%
Maddi Duran Varlıklar	800.140.028	43,4%	7,5%	744.073.243	43,6%	5,0%	708.780.431	44,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	170.150.295	9,2%	-1,0%	171.828.410	10,1%	3,7%	165.639.978	10,3%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.008.726	0,1%	-0,9%	1.018.071	0,1%	-5,0%	1.071.434	0,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	7.056.548	0,4%	42,8%	4.939.861	0,3%	7,1%	4.612.842	0,3%
Diğer Duran Varlıklar	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
TOPLAM VARLIKLAR	1.843.193.180	100,0%	8,1%	1.705.079.931	100,0%	6,4%	1.602.496.583	100,0%

Kısa Vadeli Yükümlülükler	528.156.480	28,7%	61,7%	326.711.352	19,2%	0,7%	324.332.668	20,2%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	96.895.623	5,3%	7015,6%	1.361.740	0,1%	-92,3%	17.798.105	1,1%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	276.399.902	15,0%	2,0%	271.084.281	15,9%	13,5%	238.857.608	14,9%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	111.621.900	6,1%	910,4%	11.047.486	0,6%	-63,7%	30.415.094	1,9%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.093.716	0,4%	57,4%	5.143.116	0,3%	1,1%	5.086.606	0,3%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.940.729	0,6%	11,2%	9.839.692	0,6%	32,9%	7.403.233	0,5%
Ertelenmiş Gelirler	4.776.908	0,3%	10,1%	4.338.719	0,3%	19,9%	3.617.335	0,2%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10.645.831	0,6%	-23,9%	13.984.954	0,8%	47,2%	9.500.180	0,6%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	8.781.871	0,5%	-11,4%	9.911.364	0,6%	-15,0%	11.654.507	0,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	87.582.685	4,8%	-50,7%	177.766.146	10,4%	45,4%	122.256.671	7,6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0,0%	-100,0%	100.535.155	5,9%	100,7%	50.081.606	3,1%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	47.853.525	2,6%	1,3%	47.243.569	2,8%	1,3%	46.640.069	2,9%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	39.729.160	2,2%	32,5%	29.987.422	1,8%	17,4%	25.534.996	1,6%
Özsermaye	1.227.454.015	66,6%	2,2%	1.200.602.433	70,4%	3,9%	1.155.907.244	72,1%
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	10,4%	0,0%	191.447.068	11,2%	0,0%	191.447.068	11,9%
Sermaye Düzeltme Farkları	233.177.582	12,7%	0,0%	233.177.582	13,7%	0,0%	233.177.582	14,6%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-10.827.947	-0,6%	163,0%	-4.117.746	-0,2%	156,9%	-1.603.056	-0,1%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	169.689.284	9,2%	3,5%	163.927.269	9,6%	-4,8%	172.109.332	10,7%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	173.337.191	9,4%	17,0%	148.183.077	8,7%	17,4%	126.218.761	7,9%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.466.908	0,7%	-7,2%	13.429.123	0,8%	4,4%	12.866.919	0,8%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	171.809.916	9,3%	-0,9%	173.435.887	10,2%	0,3%	172.921.693	10,8%
Dönem Net Kar/Zararı	286.354.013	15,5%	1,9%	281.120.173	16,5%	13,0%	248.768.945	15,5%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.843.193.180	100,0%	8,1%	1.705.079.931	100,0%	6,4%	1.602.496.583	100,0%

GELİR TABLOSU(TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	Dikey	Yatay	31.12.2015	Dikey	Yatay	31.12.2014	Dikey
Hasılat	1.461.055.290	100,0%	-0,5%	1.468.533.483	100,0%	4,1%	1.410.850.235	100,0%
Satışların maliyeti (-)	-1.047.113.286	-71,7%	0,7%	-1.040.067.231	-70,8%	2,0%	-	-
Ticari faaliyetlerden brüt kar	413.942.004	28,3%	-3,4%	428.466.252	29,2%	9,4%	391.624.612	27,8%
Genel yönetim giderleri(-)	-62.683.802	-4,3%	16,6%	-53.775.079	-3,7%	6,2%	-50.629.143	-3,6%
Pazarlama giderleri(-)	-18.484.922	-1,3%	16,7%	-15.841.390	-1,1%	-4,3%	-16.559.646	-1,2%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	16.485.723	1,1%	-1,9%	16.803.313	1,1%	84,1%	9.128.726	0,6%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-24.385.677	-1,7%	1,9%	-23.934.686	-1,6%	76,0%	-13.598.201	-1,0%
Esas faaliyet karı	324.873.326	22,2%	-7,6%	351.718.410	24,0%	9,9%	319.966.348	22,7%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	50.714.546	3,5%	145,0%	20.702.594	1,4%	24,8%	16.594.488	1,2%
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	375.587.872	25,7%	0,9%	372.421.004	25,4%	10,7%	336.560.836	23,9%
Finansman gelirleri	16.278.785	1,1%	108,4%	7.811.441	0,5%	18,4%	6.598.413	0,5%
Finansman giderleri (-)	-43.339.681	-3,0%	37,1%	-31.619.349	-2,2%	-8,2%	-34.456.412	-2,4%
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	348.526.976	23,9%	0,0%	348.613.096	23,7%	12,9%	308.702.837	21,9%
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-61.547.915	-4,2%	-6,2%	-65.633.880	-4,5%	12,3%	-58.441.188	-4,1%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-59.554.328	-4,1%	-6,8%	-63.917.711	-4,4%	9,5%	-58.363.998	-4,1%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.993.587	-0,1%	16,2%	-1.716.169	-0,1%	2123,3%	-77.190	0,0%
DÖNEM KARI (ZARARI)	286.979.061	19,6%	1,4%	282.979.216	19,3%	13,1%	250.261.649	17,7%

Trend Analizi Sonuçları (%)

BİLANÇO (TL, konsolide)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Cari/Dönen Varlıklar	241	213	187	179	165	139	116	100
Nakit ve Nakit Benzerleri	58	55	33	39	34	39	100	100
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	266	254	212	208	184	162	117	100
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	707	77	92	40	307	136	162	100
Stoklar	252	213	219	184	190	148	121	100
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	134	127	123	112	106	101	103	100
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	7922	5250	3924	2735	2154	1750	1171	100
Finansal Yatırımlar	185	180	187	139	116	100	125	100
Maddi Duran Varlıklar	133	124	118	111	107	103	100	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	103	104	100	100	99	99	100	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	51	52	55	58	59	81	97	100
TOPLAM VARLIKLAR	159	147	138	127	120	110	106	100
Kısa Vadeli Yükümlülükler	271	167	166	195	204	154	90	100
Kısa Vadeli Borçlanmalar	100	1	18	154	232	115	51	100
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	336	330	290	234	179	197	134	100
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	157	141	106	101	209	213	143	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	436	573	389	407	294	258	61	100
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	215	243	285	166	127	132	111	100
Uzun Vadeli Yükümlülükler	59	121	83	65	45	71	146	100
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	110	55	33	0	42	165	100
Özsermaye	150	147	141	122	113	107	103	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	4252	1617	629	-141	696	226	126	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	226	219	230	159	124	100	137	100
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	222	190	162	144	131	119	112	100
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	116	125	120	117	109	105	101	100
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	110	111	111	111	111	110	100	100
Dönem Net Kar/Zararı	382	375	332	210	160	134	79	100
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	159	147	138	127	120	110	106	100

GELİR TABLOSU (TL, konsolide)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Hasılat	206	207	199	169	149	142	115	100
Satışların maliyeti (-)	183	182	179	164	149	145	124	100
Ticari faaliyetlerden brüt kar	298	308	282	190	148	130	81	100
Genel yönetim giderleri(-)	306	262	247	220	178	153	127	100
Pazarlama giderleri(-)	214	183	192	145	125	115	95	100
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	352	359	195	275	123	103	61	100
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	173	170	96	109	70	73	63	100
Esas faaliyet karı	324	350	319	203	153	133	72	100
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	374	371	335	214	153	133	72	100
Finansman gelirleri	53	25	21	26	107	238	123	100
Finansman giderleri (-)	104	76	82	63	93	200	89	100
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	390	390	345	220	166	138	81	100
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	414	442	393	253	184	154	87	100
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	368	395	360	236	179	130	58	100
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-150	-129	-6	45	119	-132	-269	100
DÖNEM KARI (ZARARI)	385	380	336	214	162	135	80	100

Ek-3: ÇİMSA İşletmesinin Finansal Tabloları

Bilanço

BİLANÇO (TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Cari/Dönen Varlıklar	582.659.158	665.946.881	433.406.166	369.971.953	329.940.545	289.188.701	247.235.654	285.034.872
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.828.414	224.071.872	49.471.134	39.925.027	17.601.845	13.444.392	10.681.165	51.088.881
Türev Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0	813.865	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	318.130.576	327.413.136	255.357.427	213.169.904	194.965.330	145.034.574	124.195.061	103.392.181
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	535.607	858.520	987.187	628.630	353.359	1.079.963	1.828.087	1.594.814
Stoklar	176.903.829	96.064.710	119.641.155	105.109.616	105.637.256	113.896.943	92.824.407	63.393.847
Peşin Ödenmiş Giderler	22.170.864	3.727.477	2.917.594	4.976.859	0	0	0	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	4.666.210	389.491	1.568.144	949.139	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	27.423.658	13.421.675	3.463.525	5.212.778	11.382.755	14.918.964	17.706.934	65.565.149
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.957.853.127	1.314.586.415	1.074.320.775	1.070.037.639	1.239.632.145	961.695.784	886.601.146	914.706.515
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	3.280.920	3.300.320	2.909.694	2.683.824	2.094.673	1.558.436	1.057.500	768.485
Finansal Yatırımlar	56.978	56.978	56.978	56.978	208.085.897	115.057.685	149.521.837	73.736
Ticari Alacaklar	2.067.255	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	227.204.764	198.879.863	184.835.754	172.716.299	158.780.889	118.179.152	93.783.092	320.074.928
Maddi Duran Varlıklar	1.486.537.379	891.957.670	707.887.820	716.115.307	685.345.670	564.540.633	482.255.188	436.402.767
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	167.065.970	167.482.109	166.671.585	168.703.401	169.984.875	153.470.961	154.854.571	155.362.829
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.973.708	7.201.772	6.727.412	5.173.155	4.665.563	2.171.944	1.763.146	0
Peşin Ödenmiş Giderler	32.201.791	41.673.501	1.022.344	902.265	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	32.464.362	4.034.202	4.209.188	3.686.410	10.674.578	6.716.973	3.365.812	2.023.770
TOPLAM VARLIKLAR	2.540.512.285	1.980.533.296	1.507.726.941	1.440.009.592	1.569.572.690	1.250.884.485	1.133.836.800	1.199.741.387

Kısa Vadeli Yükümlülükler	912.841.889	423.086.936	265.806.861	223.300.845	369.691.713	266.874.603	188.281.640	231.500.036
Kısa Vadeli Borçlanmalar	375.016.168	132.062.996	64.460.792	60.317.314	257.886.534	157.991.961	87.478.461	106.389.488
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	275.714.203	206.253.599	134.404.978	114.409.467	88.982.159	86.574.770	71.192.231	46.503.204
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	200.064.509	32.427.576	20.788.733	21.250.292	0	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	7.092.249	4.408.724	4.029.500	3.782.047	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.239.295	9.732.474	10.058.992	5.944.682	7.743.332	7.105.202	6.184.518	5.241.306
Türev Araçlar	68.816	0	336.458	3.053.361				
Ertelenmiş Gelirler	7.503.693	6.435.545	5.772.313	2.904.072				
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.201.977	10.757.643	11.012.645	6.613.209	4.948.248	3.326.685	5.741.083	5.059.970
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.652.900	17.393.141	14.536.152	4.354.566	3.036.881	4.724.233	6.297.346	3.361.314
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.288.079	3.615.238	406.298	671.835	7.094.559	7.151.752	11.388.001	64.944.754
Uzun Vadeli Yükümlülükler	268.683.798	266.344.248	72.188.449	90.188.815	166.459.966	122.072.525	65.747.812	36.140.583
Uzun Vadeli Borçlanmalar	211.936.758	213.166.955	20.426.403	41.442.507	109.053.713	78.890.551	26.908.284	6.267.047
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.116.199	23.513.747	27.381.153	26.911.941	37.880.244	26.759.454	26.631.995	19.596.795
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.630.841	29.663.546	24.380.893	21.834.367	19.126.599	14.525.083	12.173.206	10.101.157
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	399.410	1.897.437	34.327	175.584
Özsermaye	1.358.986.598	1.291.102.112	1.169.731.631	1.126.519.932	1.033.421.011	861.937.357	879.807.348	932.100.768
Ödenmiş Sermaye	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442
Sermaye Düzeltme Farkları	41.741.516	41.741.516	41.741.516	41.741.516	41.741.516	41.741.516	41.741.516	41.741.516
Paylara İlişkin Primler/Iskontolar	1.099.415	1.099.415	30.131	30.131	30.131	30.131	30.131	30.131
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-4.844.261	-4.952.998	-2.436.517	-1.218.106	110.150.696	-14.047.774	35.586.272	66.613.728
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	23.362.492	4.385.203	4.714.228	3.338.621	3.402.402	3.960.267	762.424	-158.613
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	168.519.607	149.067.447	132.289.960	117.376.637	108.244.929	98.248.680	89.441.175	81.930.480
Kontrol Gücü Olmayan Paylar(Azınlık Paylar)	107.996.440	103.941.614	51.545.593	45.584.303	44.761.793	4.912.251	4.895.687	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	640.007.495	615.455.692	613.781.619	482.271.571	474.652.513	468.628.918	468.597.985	498.726.307
Dönem Net Kar/Zararı	246.019.452	245.279.781	192.980.659	302.310.817	115.352.589	123.378.926	103.667.716	108.132.777
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.540.512.285	1.980.533.296	1.507.726.941	1.440.009.592	1.569.572.690	1.250.884.485	1.133.836.800	1.199.741.387

* <https://www.kap.org.tr/de> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)								
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Hasılat	1.170.309.931	1.171.145.661	1.094.321.499	953.724.208	857.154.445	800.938.697	708.480.015	614.924.831
Satışların maliyeti (-)	-794.861.516	-806.246.032	-762.487.364	-721.833.334	-645.207.705	-594.007.548	-519.896.312	-433.725.048
Ticari faaliyetlerden brüt kar	375.448.415	364.899.629	331.834.135	231.890.874	211.946.740	206.931.149	188.583.703	181.199.783
Genel yönetim giderleri(-)	-79.924.712	-64.245.803	-59.464.482	-43.785.197	-42.143.552	-38.666.987	-35.057.167	-29.788.200
Pazarlama ve Ar Ge giderleri(-)	-9.744.407	-8.754.425	-8.229.560	-6.270.608	-4.999.808	-6.028.837	-7.961.089	-6.005.020
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	45.863.716	43.426.171	25.949.043	31.448.998	13.965.059	6.715.261	7.432.900	13.323.737
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-25.524.333	-36.226.074	-43.088.717	-33.807.408	-14.843.141	-10.525.097	-11.799.063	-19.629.238
Esas faaliyet karı	306.118.679	299.099.498	247.000.419	179.476.659	163.925.298	158.425.489	141.199.284	139.101.062
Yatırım faaliyetlerinden gelirler(giderler)	3.551.715	3.479.513	4.222.609	145.093.284	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	20.912.294	14.044.109	12.119.455	38.982.517	4.817.914	2.874.595	-4.410.311	4.222.209
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	330.582.688	316.623.120	263.342.483	363.552.460	168.713.212	161.300.084	136.788.973	143.323.271
Finansman gelirleri	12.746.874	7.914.665	0	0	22.925.672	165.817.589	78.129.502	48.803.649
Finansman giderleri (-)	-37.072.499	-22.312.449	-15.951.080	-23.363.989	-53.125.033	-171.837.927	-84.440.152	-58.891.243
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	306.257.063	302.225.336	247.391.403	340.188.471	138.543.851	155.279.746	130.478.323	133.235.677
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-57.196.683	-54.673.624	-48.851.304	-37.908.061	-27.271.149	-31.884.256	-27.228.520	-25.102.900
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-54.612.724	-58.310.212	-50.130.296	-44.387.686	-27.517.141	-30.442.850	-27.913.316	-20.802.579
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.583.959	3.636.588	1.278.992	6.479.625	245.992	-1.441.406	684.796	-4.300.321
DÖNEM KARI (ZARARI)	249.060.380	247.551.712	198.540.099	302.280.410	111.272.702	123.395.490	103.249.803	108.132.777
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.040.928	2.271.931	5.559.440	-30.407	-4.079.887	16.564	-417.913	0
Ana Ortaklık Payları	246.019.452	245.279.781	192.980.659	302.310.817	115.352.589	123.378.926	103.667.716	108.132.777

* <https://www.kap.org.tr/> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Ek-4: ÇİMSA İşletmesinin Analiz Sonuçları

Dikey ve Yatay Analiz Sonuçları

BİLANÇO (TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	Dikey	Yatay	31.12.2015	Dikey	Yatay	31.12.2014	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	582.659.158	22,9%	-12,5%	665.946.881	33,6%	53,7%	433.406.166	28,7%
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.828.414	1,3%	-85,3%	224.071.872	11,3%	352,9%	49.471.134	3,3%
Türev Finansal Varlıklar	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	318.130.576	12,5%	-2,8%	327.413.136	16,5%	28,2%	255.357.427	16,9%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	535.607	0,0%	-37,6%	858.520	0,0%	-13,0%	987.187	0,1%
Stoklar	176.903.829	7,0%	84,2%	96.064.710	4,9%	-19,7%	119.641.155	7,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	22.170.864	0,9%	494,8%	3.727.477	0,2%	27,8%	2.917.594	0,2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	4.666.210	0,2%	1098,0%	389.491	0,0%	-75,2%	1.568.144	0,1%
Diğer Dönen Varlıklar	27.423.658	1,1%	104,3%	13.421.675	0,7%	287,5%	3.463.525	0,2%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.957.853.127	77,1%	48,9%	1.314.586.415	66,4%	22,4%	1.074.320.775	71,3%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	3.280.920	0,1%	-0,6%	3.300.320	0,2%	13,4%	2.909.694	0,2%
Finansal Yatırımlar	56.978	0,0%	0,0%	56.978	0,0%	0,0%	56.978	0,0%
Ticari Alacaklar	2.067.255	0,1%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	227.204.764	8,9%	14,2%	198.879.863	10,0%	7,6%	184.835.754	12,3%
Maddi Duran Varlıklar	1.486.537.379	58,5%	66,7%	891.957.670	45,0%	26,0%	707.887.820	47,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	167.065.970	6,6%	-0,2%	167.482.109	8,5%	0,5%	166.671.585	11,1%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.973.708	0,3%	-3,2%	7.201.772	0,4%	7,1%	6.727.412	0,4%
Peşin Ödenmiş Giderler	32.201.791	1,3%	-22,7%	41.673.501	2,1%	3976,3%	1.022.344	0,1%
Diğer Duran Varlıklar	32.464.362	1,3%	704,7%	4.034.202	0,2%	-4,2%	4.209.188	0,3%
TOPLAM VARLIKLAR	2.540.512.285	100,0%	28,3%	1.980.533.296	100,0%	31,4%	1.507.726.941	100,0%

Kısa Vadeli Yükümlülükler	912.841.889	35,9%	115,8%	423.086.936	21,4%	59,2%	265.806.861	17,6%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	375.016.168	14,8%	184,0%	132.062.996	6,7%	104,9%	64.460.792	4,3%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	275.714.203	10,9%	33,7%	206.253.599	10,4%	53,5%	134.404.978	8,9%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	200.064.509	7,9%	517,0%	32.427.576	1,6%	56,0%	20.788.733	1,4%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	7.092.249	0,3%	60,9%	4.408.724	0,2%	9,4%	4.029.500	0,3%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.239.295	0,4%	5,2%	9.732.474	0,5%	-3,2%	10.058.992	0,7%
Türev Araçlar	68.816	0,0%	0,0%	0	0,0%	-100,0%	336.458	0,0%
Ertelenmiş Gelirler	7.503.693	0,3%	16,6%	6.435.545	0,3%	11,5%	5.772.313	0,4%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.201.977	0,4%	4,1%	10.757.643	0,5%	-2,3%	11.012.645	0,7%
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.652.900	0,7%	7,2%	17.393.141	0,9%	19,7%	14.536.152	1,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.288.079	0,3%	101,6%	3.615.238	0,2%	789,8%	406.298	0,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	268.683.798	10,6%	0,9%	266.344.248	13,4%	269,0%	72.188.449	4,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	211.936.758	8,3%	-0,6%	213.166.955	10,8%	943,6%	20.426.403	1,4%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.116.199	1,0%	6,8%	23.513.747	1,2%	-14,1%	27.381.153	1,8%
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.630.841	1,2%	6,6%	29.663.546	1,5%	21,7%	24.380.893	1,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Özsermaye	1.358.986.598	53,5%	5,3%	1.291.102.112	65,2%	10,4%	1.169.731.631	77,6%
Ödenmiş Sermaye	135.084.442	5,3%	0,0%	135.084.442	6,8%	0,0%	135.084.442	9,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	41.741.516	1,6%	0,0%	41.741.516	2,1%	0,0%	41.741.516	2,8%
Paylara İlişkin Primler/Iskontolar	1.099.415	0,0%	0,0%	1.099.415	0,1%	3548,8%	30.131	0,0%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-4.844.261	-0,2%	-2,2%	-4.952.998	-0,3%	103,3%	-2.436.517	-0,2%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	23.362.492	0,9%	432,8%	4.385.203	0,2%	-7,0%	4.714.228	0,3%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	168.519.607	6,6%	13,0%	149.067.447	7,5%	12,7%	132.289.960	8,8%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar(Azınlık Paylar)	107.996.440	4,3%	3,9%	103.941.614	5,2%	101,6%	51.545.593	3,4%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	640.007.495	25,2%	4,0%	615.455.692	31,1%	0,3%	613.781.619	40,7%
Dönem Net Kar/Zararı	246.019.452	9,7%	0,3%	245.279.781	12,4%	27,1%	192.980.659	12,8%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.540.512.285	100,0%	28,3%	1.980.533.296	100,0%	31,4%	1.507.726.941	100,0%

GELİR TABLOSU (TL)

YILLAR	2016			2015			2014	
Hasılat	1.170.309.931	100,0%	-0,1%	1.171.145.661	100,0%	7,0%	1.094.321.499	100,0%
Satışların maliyeti (-)	-794.861.516	-67,9%	-1,4%	-806.246.032	-68,8%	5,7%	-762.487.364	-69,7%
Ticari faaliyetlerden brüt kar	375.448.415	32,1%	2,9%	364.899.629	31,2%	10,0%	331.834.135	30,3%
Genel yönetim giderleri(-)	-79.924.712	-6,8%	24,4%	-64.245.803	-5,5%	8,0%	-59.464.482	-5,4%
Pazarlama giderleri(-)	-9.744.407	-0,8%	11,3%	-8.754.425	-0,7%	6,4%	-8.229.560	-0,8%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	45.863.716	3,9%	5,6%	43.426.171	3,7%	67,4%	25.949.043	2,4%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-25.524.333	-2,2%	-29,5%	-36.226.074	-3,1%	-15,9%	-43.088.717	-3,9%
Esas faaliyet karı	306.118.679	26,2%	2,3%	299.099.498	25,5%	21,1%	247.000.419	22,6%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler(giderler)	3.551.715	0,3%	2,1%	3.479.513	0,3%	-17,6%	4.222.609	0,4%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	20.912.294	1,8%	48,9%	14.044.109	1,2%	15,9%	12.119.455	1,1%
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	330.582.688	28,2%	4,4%	316.623.120	27,0%	20,2%	263.342.483	24,1%
Finansman gelirleri	12.746.874	1,1%	61,1%	7.914.665	0,7%	0,0%	0	0,0%
Finansman giderleri (-)	-37.072.499	-3,2%	66,2%	-22.312.449	-1,9%	39,9%	-15.951.080	-1,5%
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	306.257.063	26,2%	1,3%	302.225.336	25,8%	22,2%	247.391.403	22,6%
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-57.196.683	-4,9%	4,6%	-54.673.624	-4,7%	11,9%	-48.851.304	-4,5%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-54.612.724	-4,7%	-6,3%	-58.310.212	-5,0%	16,3%	-50.130.296	-4,6%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.583.959	-0,2%	-171,1%	3.636.588	0,3%	184,3%	1.278.992	0,1%
DÖNEM KARI (ZARARI)	249.060.380	21,3%	0,6%	247.551.712	21,1%	24,7%	198.540.099	18,1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.040.928	0,3%	33,8%	2.271.931	0,2%	-59,1%	5.559.440	0,5%
Ana Ortaklık Payları	246.019.452	21,0%	0,3%	245.279.781	20,9%	27,1%	192.980.659	17,6%

Trend Analizi Sonuçları (%)

BİLANÇO (TL)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Cari/Dönen Varlıklar	204,4	233,6	152,1	129,8	115,8	101,5	86,7	100
Nakit ve Nakit Benzerleri	64,3	438,6	96,8	78,1	34,5	26,3	20,9	100
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	307,7	316,7	247,0	206,2	188,6	140,3	120,1	100
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	33,6	53,8	61,9	39,4	22,2	67,7	114,6	100
Stoklar	279,1	151,5	188,7	165,8	166,6	179,7	146,4	100
Diğer Dönen Varlıklar	41,8	20,5	5,3	8,0	17,4	22,8	27,0	100
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	214,0	143,7	117,4	117,0	135,5	105,1	96,9	100
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	426,9	429,5	378,6	349,2	272,6	202,8	137,6	100
Finansal Yatırımlar	77,3	77,3	77,3	77,3	282203,9	156040,0	202780,0	100
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	71,0	62,1	57,7	54,0	49,6	36,9	29,3	100
Maddi Duran Varlıklar	340,6	204,4	162,2	164,1	157,0	129,4	110,5	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	107,5	107,8	107,3	108,6	109,4	98,8	99,7	100
Diğer Duran Varlıklar	1604,2	199,3	208,0	182,2	527,5	331,9	166,3	100
TOPLAM VARLIKLAR	211,8	165,1	125,7	120,0	130,8	104,3	94,5	100
Kısa Vadeli Yükümlülükler	394,3	182,8	114,8	96,5	159,7	115,3	81,3	100
Kısa Vadeli Borçlanmalar	352,5	124,1	60,6	56,7	242,4	148,5	82,2	100
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	592,9	443,5	289,0	246,0	191,3	186,2	153,1	100
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	195,4	185,7	191,9	113,4	147,7	135,6	118,0	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	221,4	212,6	217,6	130,7	97,8	65,7	113,5	100
Kısa Vadeli Karşılıklar	554,9	517,5	432,5	129,5	90,3	140,5	187,3	100
Uzun Vadeli Yükümlülükler	743,4	737,0	199,7	249,5	460,6	337,8	181,9	100
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3381,8	3401,4	325,9	661,3	1740,1	1258,8	429,4	100
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	128,2	120,0	139,7	137,3	193,3	136,6	135,9	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	313,1	293,7	241,4	216,2	189,4	143,8	120,5	100
Özsermaye	145,8	138,5	125,5	120,9	110,9	92,5	94,4	100
Ödenmiş Sermaye	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
Sermaye Düzeltme Farkları	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	205,7	181,9	161,5	143,3	132,1	119,9	109,2	100
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	128,3	123,4	123,1	96,7	95,2	94,0	94,0	100
Dönem Net Kar/Zararı	227,5	226,8	178,5	279,6	106,7	114,1	95,9	100
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	211,8	165,1	125,7	120,0	130,8	104,3	94,5	100

GELİR TABLOSU (TL)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Hasılat	190,3	190,5	178,0	155,1	139,4	130,2	115,2	100
Satışların maliyeti (-)	183,3	185,9	175,8	166,4	148,8	137,0	119,9	100
Ticari faaliyetlerden brüt kar	207,2	201,4	183,1	128,0	117,0	114,2	104,1	100
Genel yönetim giderleri(-)	268,3	215,7	199,6	147,0	141,5	129,8	117,7	100
Pazarlama ve Ar Ge giderleri(-)	162,3	145,8	137,0	104,4	83,3	100,4	132,6	100
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	344,2	325,9	194,8	236,0	104,8	50,4	55,8	100
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	130,0	184,6	219,5	172,2	75,6	53,6	60,1	100
Esas faaliyet karı	220,1	215,0	177,6	129,0	117,8	113,9	101,5	100
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	495,3	332,6	287,0	923,3	114,1	68,1	-104,5	100
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	230,7	220,9	183,7	253,7	117,7	112,5	95,4	100
Finansman gelirleri	26,1	16,2	0,0	0,0	47,0	339,8	160,1	100
Finansman giderleri (-)	63,0	37,9	27,1	39,7	90,2	291,8	143,4	100
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	229,9	226,8	185,7	255,3	104,0	116,5	97,9	100
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	227,8	217,8	194,6	151,0	108,6	127,0	108,5	100
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	262,5	280,3	241,0	213,4	132,3	146,3	134,2	100
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	60,1	-84,6	-29,7	-150,7	-5,7	33,5	-15,9	100
DÖNEM KARI (ZARARI)	230,3	228,9	183,6	279,5	102,9	114,1	95,5	100
Ana Ortaklık Payları	227,5	226,8	178,5	279,6	106,7	114,1	95,9	100

Ek-5: Nuh Çimento İşletmesinin Finansal Tabloları

Bilanço

BİLANÇO(TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Cari/Dönen Varlıklar	512.105.791	525.201.938	489.991.329	452.204.096	448.509.996	386.580.201	351.946.243	341.530.463
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.384.533	102.952.334	67.338.791	35.891.779	24.212.874	24.734.174	36.043.154	35.615.890
Finansal Yatırımlar	1.827.203	1.479.173	0	0	0	2.416.105	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	283.427.898	296.930.914	249.917.137	237.863.338	257.743.685	226.133.688	192.411.251	218.834.356
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.601.289	3.546.016	18.473.574	8.599.123	24.230.011	17.361.839	14.279.327	9.330.576
Stoklar	108.438.935	102.031.302	99.107.651	87.905.936	83.589.462	60.342.301	60.219.204	43.811.644
Peşin Ödenmiş Giderler	12.642.662	10.775.300	38.251.029	56.615.102	0	0	0	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	23.562	75.714	27.299	57.505	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	8.759.709	7.411.185	16.875.848	23.967.850	50.713.679	49.941.714	45.992.496	28.623.161
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0	0	0	8.020.285	5.650.380	3.000.811	5.314.836
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	929.473.492	898.055.353	900.003.991	906.976.058	903.179.195	838.807.237	712.834.845	693.148.457
Ticari Alacaklar	7.117.563	1.919.261	915.886	95.238	1.009.373	1.935.591	1.728.568	519.131
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	913.836	2.415.167	3.710.638	5.967.593	484.139	458.363	329.776	181.096
Finansal Yatırımlar	2.805.947	3.134.161	3.134.161	3.187.199	5.710.429	6.566.359	6.191.521	2.681.402
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	113.747.235	111.996.741	128.599.278	138.152.315	135.293.520	131.359.498	114.359.309	106.386.718
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	208.273.516	179.915.999	167.865.885	156.011.472	74.203.205	49.968.413	26.003.910	13.896.251
Maddi Duran Varlıklar	525.216.117	533.386.370	532.243.596	543.945.678	599.466.679	563.042.252	543.933.227	557.019.374
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48.491.775	48.414.593	47.760.928	47.291.630	53.534.398	54.278.438	1.957.812	1.606.755
Ertelenmiş Vergi Varlığı	13.287.443	13.253.728	11.873.206	10.836.515	7.039.249	7.373.670	2.952.548	3.525.847
Peşin Ödenmiş Giderler	8.477.585	2.454.171	1.814.230	1.488.418	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	1.142.475	1.165.162	2.086.183	0	26.438.203	23.824.653	15.378.174	7.331.883
TOPLAM VARLIKLAR	1.441.579.283	1.423.257.291	1.389.995.320	1.359.180.154	1.351.689.191	1.225.387.438	1.064.781.088	1.034.678.920

Kısa Vadeli Yükümlülükler	191.395.232	194.198.684	204.784.529	250.125.939	327.443.257	204.372.665	175.758.469	136.014.735
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.566.750	0	2.784.979	17.072.056	208.068.789	82.882.328	91.896.294	58.785.412
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	78.212.193	61.799.107	55.901.157	76.899.813	78.310.537	59.841.009	47.946.704	44.456.297
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	52.856.511	65.590.638	70.376.441	96.312.602	0	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.557.670	6.173.871	5.125.711	4.464.777	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.209.060	8.533.613	6.877.613	8.546.934	10.264.516	7.502.077	6.875.361	6.704.879
Ertelenmiş Gelirler	21.617.666	20.877.195	36.771.774	26.031.955	0	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.053.308	14.119.783	16.739.494	9.466.370	1.948.798	5.051.619	0	0
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	11.384.613	15.347.618	9.071.951	8.907.166	4.759.052	3.963.471	2.737.171	1.388.026
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.937.461	1.756.859	1.135.409	2.424.266	24.091.565	45.132.161	26.105.304	22.084.678
Uzun Vadeli Yükümlülükler	142.832.174	165.346.256	186.184.690	216.747.027	172.550.822	184.972.266	84.361.646	101.235.614
Uzun Vadeli Borçlanmalar(Finansal Borçlar)	93.310.032	119.332.458	149.395.194	176.635.963	134.600.304	151.142.872	55.599.931	78.382.857
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	8.740	154.452
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	14.811.863	14.911.129	13.589.085	15.189.603	14.854.259	12.707.348	6.575.439	9.344.234
Uzun Vadeli Karşılıklar	34.710.279	31.102.669	23.200.411	24.921.461	23.096.259	21.122.046	22.177.536	13.107.136
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0	0	246.935
Özsermaye	1.107.351.877	1.063.712.351	999.026.101	892.307.188	851.695.112	836.042.507	804.660.973	797.428.571
Ödenmiş Sermaye	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600
Sermaye Düzeltme Farkları	39.338.145	39.338.145	39.338.145	39.338.145	39.338.145	39.338.145	39.338.145	39.338.145
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-9.222.257	-7.483.706	-971.060	-438.267	0	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.746.841	2.180.207	-6.176.910	884.791	-112.343	859.994	-208.908	201.719
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	361.488.129	323.012.959	203.856.226	133.767.295	109.985.608	86.239.560	64.046.154	59.437.762
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			138.170	156.813	150.869	-130.728	0	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	390.294.416	382.313.136	442.716.848	480.478.274	487.707.537	484.014.496	498.564.873	452.635.962
Dönem Net Kar/Zararı	172.493.003	174.138.010	169.911.082	87.906.537	64.411.696	75.507.440	52.707.109	95.601.383
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.441.579.283	1.423.257.291	1.389.995.320	1.359.180.154	1.351.689.191	1.225.387.438	1.064.781.088	1.034.678.920

* <https://www.kap.org.tr/> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU								
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Hasılat	922.977.309	989.914.918	1.006.631.625	962.798.183	897.378.346	841.454.063	773.963.850	757.601.176
Satışların maliyeti (-)	-617.750.981	-633.029.297	-664.347.342	-721.464.800	-736.816.239	-687.797.146	-667.789.126	-610.892.996
Ticari faaliyetlerden brüt kar	305.226.328	356.885.621	342.284.283	241.333.383	160.562.107	153.656.917	106.174.724	146.708.180
Genel yönetim giderleri(-)	-71.451.038	-56.423.639	-56.298.243	-46.665.826	-42.525.807	-37.392.365	-37.120.613	-35.107.714
Pazarlama giderleri(-)	-18.558.951	-26.158.480	-49.901.435	-41.942.881	-56.676.990	-32.671.793	-27.529.585	-27.413.006
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-81.269	-8.109	-12.776	-23.431	-15.423	-64.388	-64.528	-8.000
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	35.065.383	21.849.076	18.338.276	44.041.470	15.257.152	14.639.146	17.315.082	20.894.761
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-51.366.094	-52.237.646	-65.040.117	-98.126.694	-22.441.822	-10.813.224	-18.120.693	-19.191.558
Esas faaliyet karı	198.834.359	243.906.823	189.369.988	98.616.021	54.159.217	87.354.293	40.654.387	85.882.663
Yatırım faaliyetlerinden gelirler(giderler)	10.887.118	8.834.880	23.088.768	38.255.892	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	23.329.960	20.167.348	24.400.031	21.677.308	23.094.537	32.119.388	18.516.111	19.856.333
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	233.051.437	272.909.051	236.858.787	158.549.221	77.253.754	119.473.681	59.170.498	105.738.996
Finansman gelirleri	23.816.094	14.502.813	15.483.945	14.386.542	43.831.987	22.808.179	18.807.990	21.971.111
Finansman giderleri (-)	-37.326.809	-47.404.304	-33.078.167	-55.867.214	-38.591.690	-56.162.065	-14.824.014	-13.992.405
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	219.540.722	240.007.560	219.264.565	117.068.549	82.494.051	86.119.795	63.154.474	113.717.702
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-47.047.719	-66.007.720	-49.372.126	-28.925.155	-18.233.258	-10.743.083	-10.447.365	-18.116.319
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-46.751.492	-64.394.784	-51.876.137	-32.334.278	-15.751.926	-16.335.201	-12.642.861	-15.601.826
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-296.227	-1.612.936	2.504.011	3.409.123	-2.481.332	5.592.118	2.195.496	-2.514.493
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	-230.913	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	172.493.003	173.999.840	169.892.439	87.912.481	64.260.793	75.376.712	52.707.109	95.601.383

* <https://www.kap.org.tr/> de yayınlanan finansal tablolardan derlenerek hazırlanmıştır.

Ek-6: Nuh Çimento İşletmesinin Analiz Sonuçları

Dikey ve Yatay Analiz Sonuçları

BİLANÇO (TL, konsolide)								
YILLAR	31.12.2016	Dikey	Yatay	31.12.2015	Dikey	Yatay	31.12.2014	Dikey
Dönen Varlıklar	512.105.791	35,5%	-2,5%	525.201.938	36,9%	7,2%	489.991.329	35,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.384.533	6,5%	-8,3%	102.952.334	7,2%	52,9%	67.338.791	4,8%
Finansal Yatırımlar	1.827.203	0,1%	23,5%	1.479.173	0,1%	0,0%	0	0,0%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	283.427.898	19,7%	-4,5%	296.930.914	20,9%	18,8%	249.917.137	18,0%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.601.289	0,2%	-26,6%	3.546.016	0,2%	-80,8%	18.473.574	1,3%
Stoklar	108.438.935	7,5%	6,3%	102.031.302	7,2%	2,9%	99.107.651	7,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	12.642.662	0,9%	17,3%	10.775.300	0,8%	-71,8%	38.251.029	2,8%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	23.562	0,0%	-68,9%	75.714	0,0%	177,4%	27.299	0,0%
Diğer Dönen Varlıklar	8.759.709	0,6%	18,2%	7.411.185	0,5%	-56,1%	16.875.848	1,2%
Duran Varlıklar	929.473.492	64,5%	3,5%	898.055.353	63,1%	-0,2%	900.003.991	64,7%
Ticari Alacaklar	7.117.563	0,5%	270,8%	1.919.261	0,1%	109,6%	915.886	0,1%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	913.836	0,1%	-62,2%	2.415.167	0,2%	-34,9%	3.710.638	0,3%
Finansal Yatırımlar	2.805.947	0,2%	-10,5%	3.134.161	0,2%	0,0%	3.134.161	0,2%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	113.747.235	7,9%	1,6%	111.996.741	7,9%	-12,9%	128.599.278	9,3%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	208.273.516	14,4%	15,8%	179.915.999	12,6%	7,2%	167.865.885	12,1%
Maddi Duran Varlıklar	525.216.117	36,4%	-1,5%	533.386.370	37,5%	0,2%	532.243.596	38,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48.491.775	3,4%	0,2%	48.414.593	3,4%	1,4%	47.760.928	3,4%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	13.287.443	0,9%	0,3%	13.253.728	0,9%	11,6%	11.873.206	0,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	8.477.585	0,6%	245,4%	2.454.171	0,2%	35,3%	1.814.230	0,1%
Diğer Duran Varlıklar	1.142.475	0,1%	-1,9%	1.165.162	0,1%	-44,1%	2.086.183	0,2%
TOPLAM VARLIKLAR	1.441.579.283	100,0%	1,3%	1.423.257.291	100,0%	2,4%	1.389.995.320	100,0%

Kısa Vadeli Yükümlülükler	191.395.232	13,3%	-1,4%	194.198.684	13,6%	-5,2%	204.784.529	14,7%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.566.750	0,4%	0,0%	0	0,0%	-100,0%	2.784.979	0,2%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	78.212.193	5,4%	26,6%	61.799.107	4,3%	10,6%	55.901.157	4,0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	52.856.511	3,7%	-19,4%	65.590.638	4,6%	-6,8%	70.376.441	5,1%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.557.670	0,6%	38,6%	6.173.871	0,4%	20,4%	5.125.711	0,4%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.209.060	0,4%	-39,0%	8.533.613	0,6%	24,1%	6.877.613	0,5%
Ertelenmiş Gelirler	21.617.666	1,5%	3,5%	20.877.195	1,5%	-43,2%	36.771.774	2,6%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.053.308	0,4%	-57,1%	14.119.783	1,0%	-15,6%	16.739.494	1,2%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	11.384.613	0,8%	-25,8%	15.347.618	1,1%	69,2%	9.071.951	0,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.937.461	0,1%	10,3%	1.756.859	0,1%	54,7%	1.135.409	0,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	142.832.174	9,9%	-13,6%	165.346.256	11,6%	-11,2%	186.184.690	13,4%
Uzun Vadeli Borçlanmalar(Finansal Borçlar)	93.310.032	6,5%	-21,8%	119.332.458	8,4%	-20,1%	149.395.194	10,7%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	14.811.863	1,0%	-0,7%	14.911.129	1,0%	9,7%	13.589.085	1,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	34.710.279	2,4%	11,6%	31.102.669	2,2%	34,1%	23.200.411	1,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%
Özsermaye	1.107.351.877	76,8%	4,1%	1.063.712.351	74,7%	6,5%	999.026.101	71,9%
Ödenmiş Sermaye	150.213.600	10,4%	0,0%	150.213.600	10,6%	0,0%	150.213.600	10,8%
Sermaye Düzeltme Farkları	39.338.145	2,7%	0,0%	39.338.145	2,8%	0,0%	39.338.145	2,8%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-9.222.257	-0,6%	23,2%	-7.483.706	-0,5%	670,7%	-971.060	-0,1%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.746.841	0,2%	26,0%	2.180.207	0,2%	-135,3%	-6.176.910	-0,4%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	361.488.129	25,1%	11,9%	323.012.959	22,7%	58,5%	203.856.226	14,7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		0,0%	0,0%		0,0%	-100,0%	138.170	0,0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	390.294.416	27,1%	2,1%	382.313.136	26,9%	-13,6%	442.716.848	31,9%
Dönem Net Kar/Zararı	172.493.003	12,0%	-0,9%	174.138.010	12,2%	2,5%	169.911.082	12,2%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.441.579.283	100,0%	1,3%	1.423.257.291	100,0%	2,4%	1.389.995.320	100,0%

GELİR TABLOSU (TL, konsolide)								
YILLAR	2016	Dikey	Yatay	2015	Dikey	Yatay	2014	Dikey
Hasılat	922.977.309	100,0%	-6,8%	989.914.918	100,0%	-1,7%	1.006.631.625	100,0%
Satışların maliyeti (-)	-617.750.981	-66,9%	-2,4%	-633.029.297	-63,9%	-4,7%	-664.347.342	-66,0%
Ticari faaliyetlerden brüt kar	305.226.328	33,1%	-14,5%	356.885.621	36,1%	4,3%	342.284.283	34,0%
Genel yönetim giderleri(-)	-71.451.038	-7,7%	26,6%	-56.423.639	-5,7%	0,2%	-56.298.243	-5,6%
Pazarlama giderleri(-)	-18.558.951	-2,0%	-29,1%	-26.158.480	-2,6%	-47,6%	-49.901.435	-5,0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-81.269	0,0%	902,2%	-8.109	0,0%	-36,5%	-12.776	0,0%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	35.065.383	3,8%	60,5%	21.849.076	2,2%	19,1%	18.338.276	1,8%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-51.366.094	-5,6%	-1,7%	-52.237.646	-5,3%	-19,7%	-65.040.117	-6,5%
Esas faaliyet karı	198.834.359	21,5%	-18,5%	243.906.823	24,6%	28,8%	189.369.988	18,8%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler(giderler)	10.887.118	1,2%	23,2%	8.834.880	0,9%	-61,7%	23.088.768	2,3%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	23.329.960	2,5%	15,7%	20.167.348	2,0%	-17,3%	24.400.031	2,4%
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	233.051.437	25,2%	-14,6%	272.909.051	27,6%	15,2%	236.858.787	23,5%
Finansman gelirleri	23.816.094	2,6%	64,2%	14.502.813	1,5%	-6,3%	15.483.945	1,5%
Finansman giderleri (-)	-37.326.809	-4,0%	-21,3%	-47.404.304	-4,8%	43,3%	-33.078.167	-3,3%
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	219.540.722	23,8%	-8,5%	240.007.560	24,2%	9,5%	219.264.565	21,8%
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-47.047.719	-5,1%	-28,7%	-66.007.720	-6,7%	33,7%	-49.372.126	-4,9%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-46.751.492	-5,1%	-27,4%	-64.394.784	-6,5%	24,1%	-51.876.137	-5,2%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-296.227	0,0%	-81,6%	-1.612.936	-0,2%	-164,4%	2.504.011	0,2%
DÖNEM KARI (ZARARI)	172.493.003	18,7%	-0,9%	173.999.840	17,6%	2,4%	169.892.439	16,9%

Trend Analizi Sonuçları (%)

BİLANÇO(TL, konsolide)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Cari/Dönen Varlıklar	149,9	153,8	143,5	132,4	131,3	113,2	103,0	100
Nakit ve Nakit Benzerleri	265,0	289,1	189,1	100,8	68,0	69,4	101,2	100
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	129,5	135,7	114,2	108,7	117,8	103,3	87,9	100
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	27,9	38,0	198,0	92,2	259,7	186,1	153,0	100
Stoklar	247,5	232,9	226,2	200,6	190,8	137,7	137,5	100
Diğer Dönen Varlıklar	30,6	25,9	59,0	83,7	177,2	174,5	160,7	100
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	134,1	129,6	129,8	130,8	130,3	121,0	102,8	100
Ticari Alacaklar	1371,1	369,7	176,4	18,3	194,4	372,9	333,0	100
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	504,6	1333,6	2049,0	3295,3	267,3	253,1	182,1	100
Finansal Yatırımlar	104,6	116,9	116,9	118,9	213,0	244,9	230,9	100
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	106,9	105,3	120,9	129,9	127,2	123,5	107,5	100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1498,8	1294,7	1208,0	1122,7	534,0	359,6	187,1	100
Maddi Duran Varlıklar	94,3	95,8	95,6	97,7	107,6	101,1	97,7	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3018,0	3013,2	2972,5	2943,3	3331,8	3378,1	121,8	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	376,9	375,9	336,7	307,3	199,6	209,1	83,7	100
Diğer Duran Varlıklar	15,6	15,9	28,5	0,0	360,6	324,9	209,7	100
TOPLAM VARLIKLAR	139,3	137,6	134,3	131,4	130,6	118,4	102,9	100

Kısa Vadeli Yükümlülükler	140,7	142,8	150,6	183,9	240,7	150,3	129,2	100
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9,5	0,0	4,7	29,0	353,9	141,0	156,3	100
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	175,9	139,0	125,7	173,0	176,2	134,6	107,9	100
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	77,7	127,3	102,6	127,5	153,1	111,9	102,5	100
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	820,2	1105,7	653,6	641,7	342,9	285,5	197,2	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,8	8,0	5,1	11,0	109,1	204,4	118,2	100
Uzun Vadeli Yükümlülükler	141,1	163,3	183,9	214,1	170,4	182,7	83,3	100
Uzun Vadeli Borçlanmalar(Finansal Borçlar)	119,0	152,2	190,6	225,4	171,7	192,8	70,9	100
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7	100
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	158,5	159,6	145,4	162,6	159,0	136,0	70,4	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	264,8	237,3	177,0	190,1	176,2	161,1	169,2	100
Özsermaye	138,9	133,4	125,3	111,9	106,8	104,8	100,9	100
Ödenmiş Sermaye	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
Sermaye Düzeltme Farkları	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1361,7	1080,8	-3062,1	438,6	-55,7	426,3	-103,6	100
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	608,2	543,4	343,0	225,1	185,0	145,1	107,8	100
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	86,2	84,5	97,8	106,2	107,7	106,9	110,1	100
Dönem Net Kar/Zararı	180,4	182,2	177,7	92,0	67,4	79,0	55,1	100
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	139,3	137,6	134,3	131,4	130,6	118,4	102,9	100

GELİR TABLOSU (TL, konsolide)	2009=100							
YILLAR	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Hasılat	121,8	130,7	132,9	127,1	118,4	111,1	102,2	100
Satışların maliyeti (-)	101,1	103,6	108,8	118,1	120,6	112,6	109,3	100
Ticari faaliyetlerden brüt kar	208,0	243,3	233,3	164,5	109,4	104,7	72,4	100
Genel yönetim giderleri(-)	203,5	160,7	160,4	132,9	121,1	106,5	105,7	100
Pazarlama giderleri(-)	67,7	95,4	182,0	153,0	206,8	119,2	100,4	100
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1015,9	101,4	159,7	292,9	192,8	804,9	806,6	100
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	167,8	104,6	87,8	210,8	73,0	70,1	82,9	100
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	267,6	272,2	338,9	511,3	116,9	56,3	94,4	100
Esas faaliyet karı	231,5	284,0	220,5	114,8	63,1	101,7	47,3	100
Yatırım faaliyetlerinden gelirler(giderler)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	117,5	101,6	122,9	109,2	116,3	161,8	93,3	100
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	220,4	258,1	224,0	149,9	73,1	113,0	56,0	100
Finansman gelirleri	108,4	66,0	70,5	65,5	199,5	103,8	85,6	100
Finansman giderleri (-)	266,8	338,8	236,4	399,3	275,8	401,4	105,9	100
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	193,1	211,1	192,8	102,9	72,5	75,7	55,5	100
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	259,7	364,4	272,5	159,7	100,6	59,3	57,7	100
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	299,7	412,7	332,5	207,2	101,0	104,7	81,0	100
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	11,8	64,1	-99,6	-135,6	98,7	-222,4	-87,3	100
DÖNEM KARI (ZARARI)	180,4	182,0	177,7	92,0	67,2	78,8	55,1	100

ÖZGEÇMİŞ

11.03.1993 tarihinde İstanbul’da dünyaya geldim. İlk, orta, lise ve üniversite eğitimlerimi İstanbul’da tamamladım. Lise eğitimimi 2011 yılında Sağmalcılar Lisesi’nde ve lisans eğitimimi de Marmara Üniversitesi Ekonometri bölümünde 2015 yılında mezun olarak tamamladım. Devamında ise yine aynı yılda Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Bölümü’nde yüksek lisans eğitimine başladım.

Ferhat ORMAN

