

**T.C.
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BİST'DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ İŞLETMELERİN
FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNE
KARŞILAŞTIRMALI BİR UYGULAMA**

Burcu ÖZTÜRK

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

**DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Turgay MÜNYAS**

EYLÜL 2018

**T.C.
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BİST'DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ İŞLETMELERİN
FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNE
KARŞILAŞTIRMALI BİR UYGULAMA**

**Burcu ÖZTÜRK
(142008133)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

**DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Turgay MÜNYAS**

EYLÜL 2018

T.C.
İSTANBUL
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

BİST'DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ İŞLETMELERİN
FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNE
KARŞILAŞTIRMALI BİR UYGULAMA

Burcu ÖZTÜRK
(142008133)

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih :

Tezin Savunulduğu Tarih :

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Turgay MÜNYAS 

Diğer Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Halit Targan ÜNAL

Doç. Dr. Kadir TUNA



EYLÜL 2018

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
KISALTMALAR	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ	1
BÖLÜM 2. ÇİMENTO VE ÇİMENTO SEKTÖRÜNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	2
2.1. ÇİMENTO KAVRAMI	2
2.2. ÇİMENTONUN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	3
2.3. ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ BAŞLICA ÜRÜNLER.....	6
2.4. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ DURUMU	7
2.5. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ DURUMU ..	9
2.5.1. Üretim	10
2.5.2. Kapasite	11
2.5.3. Dış Ticaret	12
2.5.4. İstihdam.....	13
2.6. SEKTÖRÜN REKABETÇİ YAPISI.....	14
2.7. SEKTÖREL SORUNLAR	15

2.8. İNŞAAT SEKTÖRÜ VE ÇİMENTO	16
2.9. YATIRIM PROJELERİ	17
2.10. KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJELERİ	17
2.11. FED'İN ALDIĞI FAİZ KARARLARININ ÇİMENTO SEKTÖRÜNE ETKİLERİ	18
2.12. ÇİMENTO SEKTÖRÜ İLE İLGİLİ KURULUŞLAR	24
BÖLÜM 3. FİNANSAL ANALİZE İLİŞKİM KAVRAMSAL ÇERÇEVE	28
3.1. FİNANSAL ANALİZİN TANIMI VE ÖNEMİ	28
3.2. FİNANSAL ANALİZİN TARİHİ GELİŞİMİ	30
3.3. FİNANSAL ANALİZİN AMACI	32
3.4. FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ	34
3.4.1. Amacına Göre Finansal Analiz Türleri	34
3.4.1.1. Yönetim Analizi.....	35
3.4.1.2. Kredi Analizi.....	36
3.4.1.3. Yatırım Analizi	36
3.4.2. Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri	37
3.4.2.1. Statik Analiz	37
3.4.2.2. Dinamik Analiz.....	38
3.4.3. Analiz Yapana Göre Finansal Analiz Türleri	38
3.4.3.1. İç Analiz.....	38
3.4.3.2. Dış Analiz	39
3.5. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ	39

3.5.1. Yatay (Karşılaştırmalı Tablolar) Analiz	39
3.5.2. Dikey (Yüzde Yöntemi) Analiz	40
3.5.3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analiz	41
3.5.4. Oran Analizi	42
3.5.4.1. Likidite Oranları	44
3.5.4.2. Finansal Yapı Oranları	48
3.5.4.3. Faaliyet Oranları	51
3.5.4.4. Kârlılık Oranları	53
3.5.4.5. Borsa Performans Oranları	55
BÖLÜM 4. FİNANSAL ANALİZE İLİŞKİN UYGULAMA	59
4.1. ADANA ÇİMENTO A.Ş. FİNANSAL ANALİZİ	59
4.1.1. Adana Çimento A.Ş. Mali Tabloları	59
4.1.2. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi	61
4.1.3. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi	69
4.1.4. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi	78
4.1.5. Adana Çimento A.Ş. Oran Analizi	86
4.2. BURSA ÇİMENTO A.Ş. FİNANSAL ANALİZİ	98
4.2.1. Bursa Çimento A.Ş. Mali Tabloları	98
4.2.2. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi	100
4.2.3. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi	108
4.2.4. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi	117
4.2.5. Bursa Çimento A.Ş. Oran Analizi	126
4.3. İKİ İŞLETMENİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ	137

BÖLÜM SON SONUÇ VE ÖNERİLER.....	141
KAYNAKÇA.....	145
ÖZGEÇMİŞ.....	150



ÖZET

BİST'DE ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARI ÜZERİNE KARŞILAŞTIRMALI BİR UYGULAMA

İşletmeler sahip oldukları varlıkları ve kaynakları en etkin ve verimli şekilde kullanarak karlarını en yüksek seviyede tutmayı amaçlamaktadırlar. İşletmeler söz konusu bu hedefler doğrultusunda işletmenin karşı karşıya kaldığı riskleri ve bu riskler sonucunda işletmenin karşılaşacağı durumları, bunun yanı sıra yatırımları ve yükümlülükleri düzenlemek üzere bir karar mekanizması oluşturmak zorundadırlar. İşte bu karar mekanizmasındaki en önemli faktör işletmenin durumunu ifade eden mali tablolarıdır.

İşletmeler ve yatırımcılar işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmek üzere bazı finansal analizler yapmaktadırlar. En çok tercih edilen analiz türlerinden biri oran analizidir.

Oran analizleri finansal analiz yöntemi olarak, mali tablolarda yer alan hesap kalemlerinin birbirlerine ya da mali tablo toplam tutarlarına oranlamalarından oluşmaktadır. Finansal analiz açısından mali tablolara ilişkin bir çok oran değil, daha az ama daha çok anlam ifade eden oranlar hesaplanmalıdır. Mali tablolara ilişkin bir çok oran hesaplamak, anlam karmaşasına sebebiyet vermektedir. Ekonomi içinde her sektörün kendine ilişkin farklı özellikleri vardır. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektörün ortalama oranları ile ilgili işletmenin ortalama oranları arasında bir analiz gerçekleştirmek çok daha faydalı sonuçlar verecek ve değerlendirme daha fazla anlam kazanacaktır.

Anahtar Kelimeler : Çimento sektörü, Finansal Performans, Finansal Analiz.

ABSTRACT

A COMPARATIVE APPLICATION ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF CEMENT COMPANIES IN BIST

Businesses aim to keep their profits at the highest level by using their assets and resources in the most efficient and efficient way. In accordance with these objectives, enterprises are required to establish a decision mechanism to regulate their investments and liabilities as well as the risks that the enterprise faces as a result of these risks. The most important factor in this decision mechanism is the financial statements that express the status of the business.

Businesses and investors are doing some financial analysis to evaluate the financial performance of businesses. One of the most preferred analysis types is ratio analysis.

Ratio analysis as a method of financial analysis, The ratio of the items in the financial statements to each other or the total amounts of the financial statements consists of. For example, if the financial statements have been prepared in accordance with the accounting standards, the financial statements should be prepared in accordance with the Financial Reporting Standards. Calculating a lot of ratios in the financial statements causes confusion. Every sector in the economy has its own characteristics. To perform an analysis between the average rates of the sector in which the business operates and the average rates of the business will give more useful results and the evaluation will make more sense.

Key Words : Cement Industry, Financial Peformans, Financial Analysis.

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	: Anonim Şirket
ÇİSAN	: Türkiye Çimento Sanayi
ÇİTOSAN	: Türkiye Çimento ve Toprak Sanayi T.A.Ş.
FED	: Federal Rezerv Sistemi
KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
KPMG	: Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
OYAK	: Ordu Yardımlaşma Kurumu
TÇMB	: Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği
TOBB	: Türkiye Odalar Borsalar Birliği
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1. Çimento Maliyet Kalemleri.....	3
Tablo 2.2. 2015-2016 Yıllarına Ait Dünya Çimento Üretimi ve Klinker Kapasitesi (milyon ton).....	8
Tablo 2.3. Yıllara Göre Toplam Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton).....	11
Tablo 2.4. Bölgelere Göre 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasiteleri (milyon ton)...	11
Tablo 2.5. 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasite Kullanım Oranları.....	12
Tablo 2.6. 2016 Yılı Çimento İhracatı.....	13
Tablo 2.7. Yıllara ve İşkoluna Göre Sektördeki İstihdam Sayıları.....	13
Tablo 2.8. Bazı Önemli Yatırım Projeleri.....	17
Tablo 2.9. Türk Çimento Sektörünün Başlıca İşletmeleri.....	24
Tablo 2.10. İSO 500 Listesinde Yer Alan Çimento Üreticileri.....	25
Tablo 4.1. Adana Çimento A.Ş. Bilançoları.....	59
Tablo 4.2. Adana Çimento A.Ş. Gelir Tabloları.....	60
Tablo 4.3. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi.....	61
Tablo 4.4. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi.....	66
Tablo 4.5. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi.....	69
Tablo 4.6. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi.....	74
Tablo 4.7. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi.....	78
Tablo 4.8. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi.....	83
Tablo 4.9. Adana Çimento A.Ş. Oran Analizi.....	87
Tablo 4.10. Bursa Çimento A.Ş. Bilançoları.....	98

Tablo 4.12. Bursa Çimento A.Ş. Gelir Tabloları.....	99
Tablo 4.12. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi.....	100
Tablo 4.13. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi.....	105
Tablo 4.14. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi.....	108
Tablo 4.15. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi.....	113
Tablo 4.16. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi.....	117
Tablo 4.17. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi.....	122
Tablo 4.18. Bursa Çimento A.Ş. Oran Analizi.....	126

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. En Çok Çimento İhracatı Yapan Ülkeler (milyon ton).....	8
Şekil 2.2. En Çok Çimento İthalatı Yapan Ülkeler (milyon ton).....	9
Şekil 2.3. Türkiye’de Çimento Üretimi (milyon ton).....	10
Şekil 2.4. İnşaat Sektörü ve Çimento Talebi Reel Büyümesinin Karşılaştırılması.....	16
Şekil 2.5. 2008 – 2016 Yılları Tahvil Faiz Oranları (6 Aylık).....	22
Şekil 2.6. 2008 – 2016 Yılları BIST Çimento Endeksi (6 Aylık).....	23
Şekil 4.1. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Dikey Analiz Grafiği.....	63
Şekil 4.2. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Dikey Analiz Grafiği.....	63
Şekil 4.3. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği.....	64
Şekil 4.4. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği.....	64
Şekil 4.5. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Dikey Analiz Grafiği.....	65
Şekil 4.6. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Dikey Analiz Grafiği.....	67
Şekil 4.7. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Dikey Analiz Grafiği.....	67
Şekil 4.8. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Dikey Analiz Grafiği.....	68
Şekil 4.9. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Dikey Analiz Grafiği.....	68
Şekil 4.10. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Yatay Analiz Grafiği.....	71
Şekil 4.11. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Yatay Analiz Grafiği.....	71
Şekil 4.12. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği.....	72

Şekil 4.13. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği.....	72
Şekil 4.14. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Yatay Analiz Grafiği.....	73
Şekil 4.15. Adana Çimento A.Ş. Hasılat Yatay Analiz Grafiği.....	75
Şekil 4.16. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Yatay Analiz Grafiği.....	75
Şekil 4.17. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Yatay Analiz Grafiği.....	76
Şekil 4.18. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Yatay Analiz Grafiği.....	76
Şekil 4.19. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Yatay Analiz Grafiği.....	77
Şekil 4.20. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	80
Şekil 4.21. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	80
Şekil 4.22. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	81
Şekil 4.23. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	81
Şekil 4.24. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	82
Şekil 4.25. Adana Çimento A.Ş. Hasılat Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	84
Şekil 4.26. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	84
Şekil 4.27. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	85
Şekil 4.28. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	85
Şekil 4.29. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	86
Şekil 4.30. Adana Çimento A.Ş. Net İşletme Sermayesi Grafiği.....	88

Şekil 4.31. Adana Çimento A.Ş. Cari Oran Grafiği.....	88
Şekil 4.32. Adana Çimento A.Ş. Likidite Oranı Grafiği.....	89
Şekil 4.33. Adana Çimento A.Ş. Nakit Oran Grafiği.....	89
Şekil 4.34. Adana Çimento A.Ş. Finansal Kaldıraç Oranı Grafiği.....	90
Şekil 4.35. Adana Çimento A.Ş. Borçlanma Oranı Grafiği.....	90
Şekil 4.36. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği.....	91
Şekil 4.37. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği.....	91
Şekil 4.38. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı Grafiği.....	92
Şekil 4.39. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Oranı Grafiği.....	92
Şekil 4.40. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Oranı Grafiği.....	93
Şekil 4.41. Adana Çimento A.Ş. Net Karlılık Oranı Grafiği.....	93
Şekil 4.42. Adana Çimento A.Ş. Özkaynak Karlılık Oranı Grafiği.....	94
Şekil 4.43. Adana Çimento A.Ş. Aktif Karlılık Oranı Grafiği.....	94
Şekil 4.44. Adana Çimento A.Ş. Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği.....	95
Şekil 4.45. Adana Çimento A.Ş. Alacak Tahsil Süresi Grafiği.....	95
Şekil 4.46. Adana Çimento A.Ş. Stok Devir Hızı Oranı Grafiği.....	96
Şekil 4.47. Adana Çimento A.Ş. Stok Devir Süresi Grafiği.....	96
Şekil 4.48. Adana Çimento A.Ş. Aktif Devir Hızı Oranı Grafiği.....	97
Şekil 4.49. Adana Çimento A.Ş. Özkaynak Devir Hızı Oranı Grafiği.....	97
Şekil 4.50. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Dikey Analiz Grafiği.....	102
Şekil 4.51. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Dikey Analiz Grafiği.....	102
Şekil 4.52. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği.....	103

Şekil 4.53. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği	103
Şekil 4.54. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Dikey Analiz Grafiği	104
Şekil 4.55. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Dikey Analiz Grafiği	106
Şekil 4.56. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Dikey Analiz Grafiği	106
Şekil 4.57. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Dikey Analiz Grafiği	107
Şekil 4.58. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Dikey Analiz Grafiği	107
Şekil 4.59. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Yatay Analiz Grafiği	110
Şekil 4.60. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Yatay Analiz Grafiği	110
Şekil 4.61. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği	111
Şekil 4.62. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği	111
Şekil 4.63. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Yatay Analiz Grafiği	112
Şekil 4.64. Bursa Çimento A.Ş. Hasılat Yatay Analiz Grafiği	114
Şekil 4.65. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Yatay Analiz Grafiği	114
Şekil 4.66. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Yatay Analiz Grafiği	115
Şekil 4.67. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Yatay Analiz Grafiği	115
Şekil 4.68. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Yatay Analiz Grafiği	116
Şekil 4.69. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	119
Şekil 4.70. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	119
Şekil 4.71. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği	120

Şekil 4.72. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	120
Şekil 4.73. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	121
Şekil 4.74. Bursa Çimento A.Ş. Hasılat Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	123
Şekil 4.75. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	123
Şekil 4.76. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	124
Şekil 4.77. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	124
Şekil 4.78. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği.....	125
Şekil 4.79. Bursa Çimento A.Ş. Net İşletme Sermayesi Grafiği.....	127
Şekil 4.80. Bursa Çimento A.Ş. Cari Oran Grafiği.....	127
Şekil 4.81. Bursa Çimento A.Ş. Likidite Oranı Grafiği.....	128
Şekil 4.82. Bursa Çimento A.Ş. Nakit Oran Grafiği.....	128
Şekil 4.83. Bursa Çimento A.Ş. Finansal Kaldıraç Oranı Grafiği.....	129
Şekil 4.84. Bursa Çimento A.Ş. Borçlanma Oranı Grafiği.....	129
Şekil 4.85. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği.....	130
Şekil 4.86. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği.....	130
Şekil 4.87. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı Grafiği.....	131
Şekil 4.88. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Oranı Grafiği.....	131
Şekil 4.89. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Oranı Grafiği.....	132
Şekil 4.90. Bursa Çimento A.Ş. Net Karlılık Oranı Grafiği.....	132
Şekil 4.91. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynak Karlılık Oranı Grafiği.....	133
Şekil 4.92. Bursa Çimento A.Ş. Aktif Karlılık Oranı Grafiği.....	133

Şekil 4.93. Bursa Çimento A.Ş. Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği.....	134
Şekil 4.94. Bursa Çimento A.Ş. Alacak Tahsil Süresi Grafiği.....	134
Şekil 4.95. Bursa Çimento A.Ş. Stok Devir Hızı Oranı Grafiği.....	135
Şekil 4.96. Bursa Çimento A.Ş. Stok Devir Süresi Grafiği.....	135
Şekil 4.97. Bursa Çimento A.Ş. Aktif Devir Hızı Oranı Grafiği.....	136
Şekil 4.98. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynak Devir Hızı Oranı Grafiği.....	136



BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ

Finansal analiz; işletmenin bugüne kadar gelen durumunu, bugünkü durumunu ve içinde bulunduğu sektördeki durum ve konumunu inceleyip, sektördeki diğer işletmelerle ve kendi faaliyet dönemlerindeki performansını karşılaştırma ve inceleme imkanı sunmaktadır. Finansal analiz işletmenin finansal performans ve verimliliğinin, faaliyetlerindeki etkinliğinin ölçülüp tespit edilmesinde de yol gösterici olmakta ve karar vericilere yardımcı olmaktadır.

Finansal performans göstergeleri, işletmelerin finansal tablolarındaki kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde oluşturdukları eğilimlerin incelenmesinde kullanılan göstergelerdir. Finansal analizlerin yapılmasındaki asıl ve birincil amaç karar verici konumundaki yöneticilere işletmenin finansal durumu, performansı ve gelişimi ile ilgili bilgilerin aktarılmasının sağlanmasıdır. Finansal analizler, yöneticilerin geleceğe dönük yönetim ve yatırım kararları almalarında, kredi veren kuruluşların söz konusu işletmenin kredi değerliliğini belirlemelerinde, yatırımcıların işletme ile ilgili yatırım tercihlerini değerlendirmelerinde yardımcı olmaktadır. Uzmanlar tarafından finansal analizde kullanılan en yaygın ve geçerli yöntem ise, oran analizi yöntemidir. Oran analizi, bilanço ve gelir tablolarındaki kalemler arasında matematiksel oranı ifade etmektedir

Bu çalışmada öncelikle işletmelere ait 2012-2016 yılları bilançoları için yapılan finansal analiz çalışmalarında işletmenin yıllar itibari ile aktif ve pasif hesaplarındaki değişimler gözlemlenerek yorumlamalara yer verilmiştir. Ayrıca çalışmada her iki işletmenin de likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranları hesaplanarak bazı yorumlamalar yapılmıştır.

İşletmelerin oran hesaplamaları yapılarak gerek günlük faaliyetlerini karşılayabilme gerekse de gelecekte ne gibi mali zorluklar ile karşılaşabilecekleri yorumlamaya çalışılmıştır. Aynı zamanda işletmelerin varlık kaynak yapıları konusunda genel bir inceleme yapılarak bazı değerlendirmeler yapılmıştır.

BÖLÜM 2. ÇİMENTO VE ÇİMENTO SEKTÖRÜNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. ÇİMENTO KAVRAMI

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 katılaşır 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 (Köleli, 2015:8).

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 eklenmesi ile birlikte tepkimeye giren bu karışım malzemesi betonun diğer bileşenlerini bir arada tutan bir bağlayıcı ortaya çıkmaktadır (Cembureau, 2007:2).

Çimentonun 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 (Cembureau, 2007:2).

Çimento üretiminde hammadde, yardımcı maddeler, enerji ve yakıt önemli maliyet kalemlerindedir. Özellikle Tablo 2.1. 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 2.1. 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 Bakanlığı www.sanayi.gov.tr

Çimento fabrikaları genellikle pazardaki talep edilen bölgelere veya yeterli miktarda hammadde bulunan alanlara yakındır. Amaç ulaşım maliyetlerini düşük tutmak ve nakliye aşamasında çimentoda meydana gelebilecek zararları minimize etmektir.

2.2. ÇİMENTONUN TARİHSEL GELİŞİMİ

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 gcebe olarak hayatlarını sürdürdüler. Konut yapımı için kullanılan malzemeler yaşanılan 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 yre civarlarında bulunan taş ve kayaların tekrardan yapılarda kullanmasına yöneltmiştir. Taşları amurla 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 çatlamalar 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 adi alçı meydana gelirken, hava kirecinin kalkerden daha yüksek bir ısıda elde edilişi belki de alımın daha önceleri kullanımda olduğunu kanıtlar niteliktedir. Her iki bağlayıcının da suya karşı direnim 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 (TCMB, 2003:7-13).

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 (Kapkaç, 2013:223). 1845 yılından itibaren çimento barınma ihtiyacını karşılamada kullanılan en önemli hammadde olmuştur.

2.3. ÇİMENTO SEKTÖRÜNDEKİ BAŞLICA 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 hidratasyonu 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:

- 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 Puzolanlı gibi isimler de almaktadır.
- CEM III: Bu grupta % 36-95 arasında katkı miktarı bulunan, Yüksek Fırın Cürüflu Çimentolar yer alır.
- CEM IV: Puzolanik Çimentolar bulunduğu bu grupta, cüruf veya kalker katkı maddesi olarak kullanılmaz. Katkı madde oranı, puzolan 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 puzolan 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 (Kalkan, vd., 2016:8-9).

2.4. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ 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:

Tablo 2.2. 2015-2016 Yıllarına Ait Dünya Çimento Üretimi ve Klinker Kapasitesi(milyon ton)

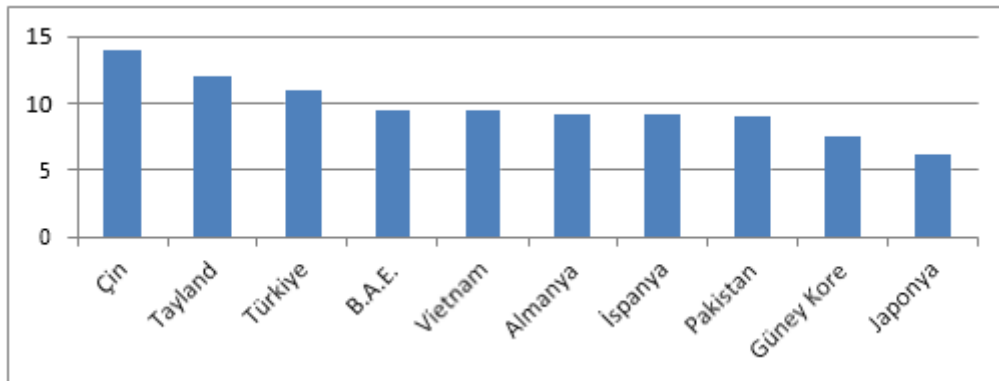
Ülkeler	Çimento Üretimi		Klinker Kapasitesi	
	2015	2016	2015	2016
Çin	2.350	2.410	2.000	2.000
Hindistan	300	290	280	280
A.B.D.	84,3	85,9	107	109
Türkiye	71,3	77	76	77
Vietnam	67,4	70	80	90
Diğer	1.227	1.267	1.057	1.144
TOPLAM	4.100	4.200	3.600	3.700

Kaynak: www.minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/cement/mcs-2017-cemen.pdf

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.

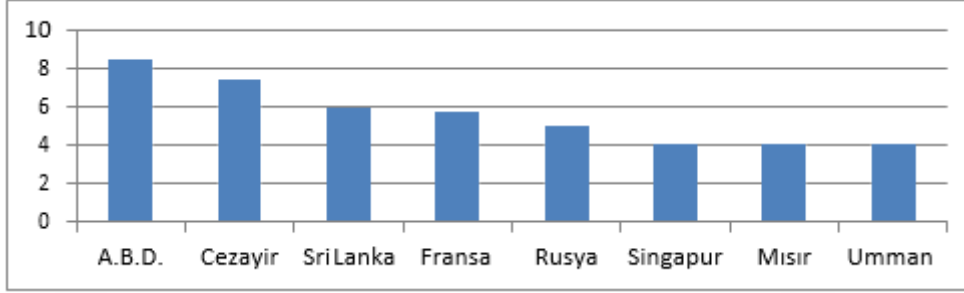
Şekil 2.1. En Çok Çimento İhracatı Yapan Ülkeler (milyon ton)



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

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 2.2. 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.

2.5. ÇİMENTO SEKTÖRÜNÜN TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ DURUMU

Türk çimento sektörü üretimine Darıca'da 1911 senesinde 20.000 ton/yıl kapasiteli bir fırınla başlamış, Darıca bulunan fabrikanın kapasitesi 1923 senesinde 40.00 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.

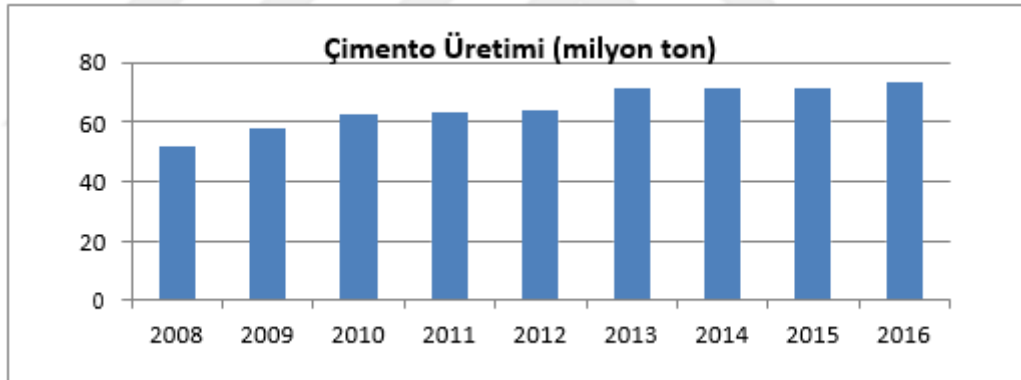
Türkiye'de çimentoya olan talebin artış trendi göstermesinden dolayı ve taşımacılık maliyetlerini de minimal seviyeye indirmek amacıyla bir kurum kurulması kararlaştırılmıştır. Bu kurum, Bakanlar Kurulu kararınca 50 Milyon TL sermayeyle, ortakları Türkiye Emlak Kredi Bankası, Türkiye İş Bankası, Sümerbank, 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 (Arıöz ve Yıldırım, 2012:176).

2.5.1. 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 2.3.'te yer alan grafikte verilmiştir.

Şekil 2.3. Türkiye'de Çimento Üretimi (milyon ton)



Kaynak: TCMB, www.tcma.org.tr

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 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 (Çevik, 2016:11). 2016 yılında da benzer üretim seviyesinde olan çimento üretimi ülkenin gerek kendi kullanımını gerekse ihracat seçeneği için yeterli miktardadır.

2.5.2. Kapasite

Sektöre ait bilinmesi gereken önemli bir veri türü de klinker ve çimento kapasiteleridir. Tablo 2.3.'te yıllara göre klinker ve çimento kapasiteleri milyon ton şeklinde verilmiştir.

Tablo 2.3. 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,2016 www.tcma.org.tr

Tablo 2.3.'te görüldüğü üzere Türkiye'nin toplam klinker kapasitesi incelenen dönem içerisinde devamlı bir şekilde artış göstermekte olup çimento kapasitelerinde de durum aynı şekildedir.

Tablo 2.4.'te 2016 yılında klinker ve çimento kapasitelerinin bölgeler bakımından incelenmesi gerçekleştirildiğinde ise Akdeniz Bölgesi'nin en fazla kapasiteye sahip olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 2.4. 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: TÇMB,2016 www.tcma.org.tr

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 (Eğilmez, 2012:26). Tablo 2.5.'te 2016 yılı klinker ve çimento kapasite kullanım oranları bölgeler bazında verilmiştir.

Tablo 2.5. 2016 Yılı Klinker ve Çimento Kapasite Kullanım Oranları

Böl.	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: TÇMB, 2016 www.tcma.org.tr

Tablo 2.5.'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 itibariyle ihtiyaç duyulan bölgelere yakın kurulması bu bölgenin kapasite kullanım oranında lider olmasını açıklayan en önemli unsurdur.

2.5.3. 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 2.6. 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: TÇMB, (İhacat verileri) www.tcma.org.tr

Tablo 2.6.'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.

2.5.4. 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 (TOBB, 2014:21).

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

Tablo 2.7. 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: TÇMB (İstihdam verileri) www.tcma.org.tr

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.

2.6. SEKTÖRÜN REKABETÇİ YAPISI

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 (Polat, 2007:103).

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 (Bağrıaçık vd., 2013:90). 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 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 (Kalkan vd., 2016:15). 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.

2.7. 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 ve sektörde atıkların, ilave yakıt olarak kullanımının az olması nedeniyle alternatif yakıt olanağının düşük kalması.

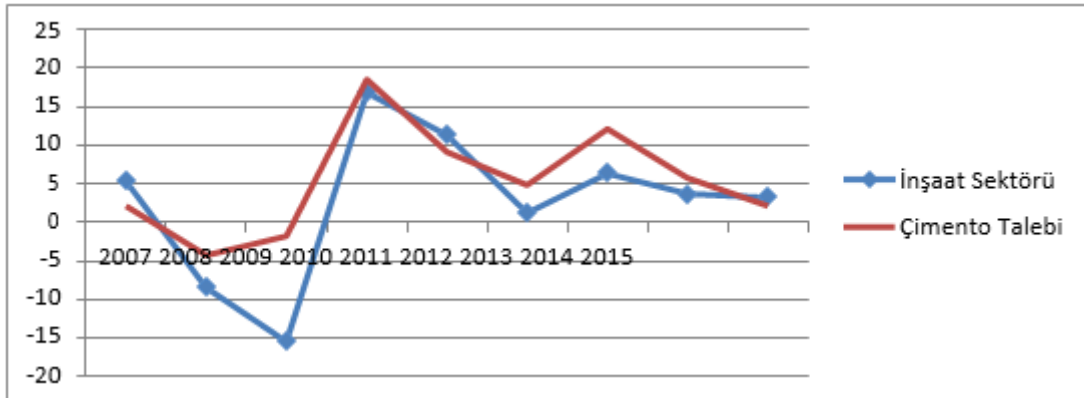
Çözüm yöntemi olarak atıkların yakılmasına ilişkin yönetmeliklerin yeniden değerlendirilmesi ve atık ısıdan enerji geri kazanımının teşvik edilmesi gösterilebilir.

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 (TOBB, 2014:22-23).

2.8. İNŞAAT SEKTÖRÜ VE ÇİMENTO

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 2.4. İnşaat Sektörü ve Çimento Talebi Reel Büyümesinin Karşılaştırılması



Kaynak: KPMG, www.kpmg.com/tr

Şekilde görüldüğü üzere genel itibariyle 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 (KPMG, 2016).

2.9. YATIRIM PROJELERİ

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 2.8. 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: Engin Y., www.betonvecimento.com

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

2.10. KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJELERİ

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 (Karadağ, 2015:3).

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” (Resmi Gazete, S.28309, 2012).

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 kapsamı beklenmektedir (TOBB 2012:42).

2.11. FED’İN ALDIĞI FAİZ KARARLARININ ÇİMENTO SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

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 (Alantar, 2008:1).

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 (Barışık ve Barışık, 2015:110).

Büyüme oranlarına bile yaptığı bu etki krizin ne kadar sancılı geçeceğini 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 enflasyonu etkilemektedir. 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 ödemedede 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 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 (Karagözlü, 2011:101-106).

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 açtığıнын 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 (Vural, 2013:10).

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 probleminde 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 işlemlerini sağlamaya çalışmaktır.

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.

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 yakınken, 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.

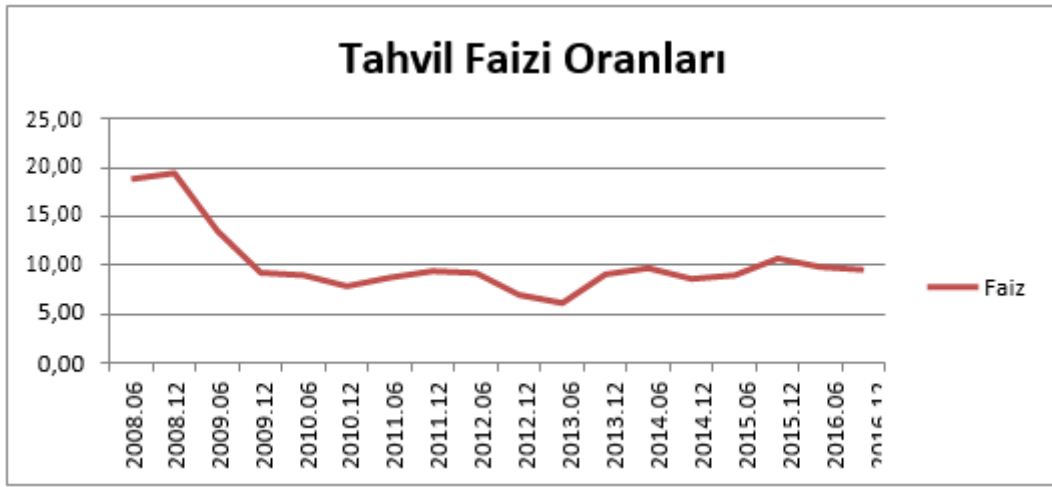
FED'in niceliksel gevşeme politikalarının temel amacının parasal piyasalarda etkinlik ve dengenin sağlanması olduğu kadar, reel piyasalarda üretim ve işsizlik oranlarında belirli bir iyileşmenin olması da temel amaçlarının arasında sayılabildiğini ifade etmek mümkündür (İşcan, 2015:17).

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.

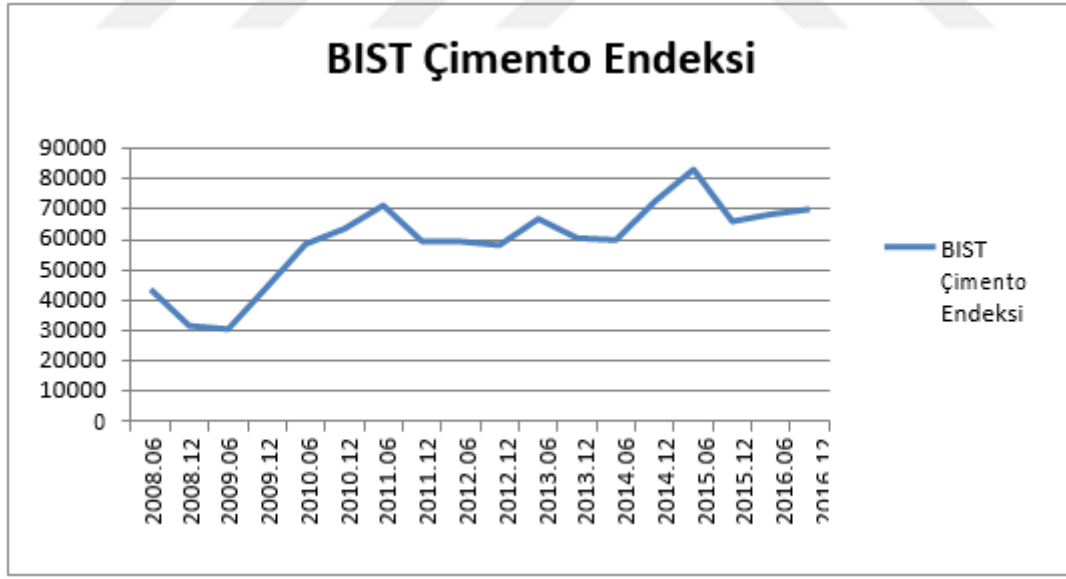
Şekil 2.5. 2008 – 2016 Yılları Tahvil Faiz Oranları (6 Aylık)



Kaynak: Borsa İstanbul, www.kap.org.tr

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 2.6. 2008 – 2016 Yılları BIST Çimento Endeksi (6 Aylık)



Kaynak: Borsa İstanbul, www.kap.org.tr

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 artırımını kararıyla konut yatırımlarının zora girmesi gösterilebilir. Verilmiş olunan iki grafiğe bakıldığında biri yükselirken diğerinin azaldığı görülmekte 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.

2.12. ÇİMENTO SEKTÖRÜ İLE İLGİLİ KURULUŞLAR

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 (Vakıf Yatırım Çimento Sektör Raporu, 2016:5). 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.

Tablo 2.9. 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 itibariyle 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 fırna 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: www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler

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 2.10. 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	Batıçim 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), www.iso.org.tr

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.

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

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-Aliğa,

Yalova, Yarımca, Hopa, Derince ve Marmara Ereğlisi ile birlikte toplam yedi çimento terminali bulunmaktadır (Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda>).

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 (Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizd/>).

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

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

Nuh Çimento;

Şirketin kuruluşu 1966 yılında fabrika temellerinin atılması ile gerçekleştirildi (Nuh Çimento, <http://www.nuhcimento.com.tr/tr/tarihce>). 2000 yılında Borsa İstanbul'a kote edilmiş olan Nuh Çimento, yapı sanayisinde çimento, hazır beton, kireç, gaz beton, alüminyum pasta gibi çeşitli ürün yelpazesıyla hizmet vermeye devam etmektedir. Türkiye ve Avrupa dâhil olmak üzere tek çatı altındaki en yüksek çimento üretim kapasitesine sahip olan Nuh Çimento, fabrikaların buldukları konumlar itibariyle ürettikleri ürünlerin iç ve dış pazarlara en iyi şekilde ulaşmasını sağlayan stratejik noktalarda yer edinmiştir (Nuh Çimento 2016 Yılı Faaliyet Raporu, http://www.nuhcimento.com.tr/admin/files/Faaliyet/27.03.2017_Yillik_Faaliyet_Raporu.pdf).

BÖLÜM 3. FİNANSAL ANALİZE İLİŞKİM

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

3.1. FİNANSAL ANALİZİN TANIMI VE ÖNEMİ

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;

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 (Yalkın, 1981:45).”

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” (Çetiner, 2010:7).

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” (Altuğ,2010:20).

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 (Arat, 2005:75).

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 (Temizer, 2015:3).

Finansal analiz işletmelerin zayıf yönlerini ortaya koymakta ve bu yönleri geliştirmek için analiz sonuçlarını irdeleyerek 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 (Okka, 2009:105-106).

3.2. FİNANSAL ANALİZİN TARİHİ GELİŞİMİ

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

3.2.1. 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 (Çetiner, 2010:8).

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 sisteminin 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 (Arat, 2005:46).

3.2.2. 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(Çetiner, 2010:9).

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.

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 (Karğın, 2010:21).

3.3. FİNANSAL ANALİZİN AMACI

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 anlama ve bu uygulamaların başarılarını ölçmede yararlandıkları vazgeçilmez araçlardır. Karşılaştırılacak kalemlerin amaca uygun olarak seçilmesi ve yorumlanmasının yapılacak analizin kilit noktasını oluşturduğu düşünülmektedir. İşletmenin yatırım kararlarının alınması, hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı, ne düzeyde bir kaynak kullandığı, izlemekte olduğu stratejilerin verimliliği ve borç ödeme gücü gibi akla gelebilecek daha pek çok sorunun cevabına finansal tabloların ve tablolarda yer alan kalemlerin karşılaştırılması yöntemiyle ulaşılabilmektedir (Aydın ve Coşkun, 2005;45).

Günümüzde artan rekabet koşulları nedeniyle finansal analizin önemi gittikçe artmaktadır. İşletmelerin finansal kaynak bulma konusunda yaşadığı zorluklar, şahıs şirketleri olmaktan çıkarak sermaye şirketleri haline gelmeleri ve sabit sermaye yatırımının yüksek oranda olması işletmelerde finansal analiz kavramını ön plana çıkarmaktadır. Finansal analiz finansal yönetimin yerine getirdiği beş fonksiyondan biri olmakla beraber finansal planlama ve finansal kontrolün ön koşuludur.

Finans, kişi ya da kurumların ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla faydalanacakları ve kullanabilecekleri para, fon, sermaye gibi anlamlar taşımaktadır.

Finansman ise ihtiyaç duyulan para, fon sermaye ya da kredinin farklı kaynaklardan sağlanması şeklinde tanımlanabilir (Akdoğan ve Tenker, 1997:313).

Finans politikalarının hazırlanması, stratejilerin saptanması, planlamanın yapılması, firmanın ihtiyaç duyduğu kaynakları nerden ve hangi yolla sağlanacağını yanı sıra firmanın birleşme, halka açılma gibi alacağı özel kararlar ve iflas gibi zor durumlarında yönetimi finansal yöneticinin görevleri arasında yer almaktadır.

İşletmelerin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının, finansal açıdan yeterli olup olmadığını saptamak ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmek amacıyla, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkilerin ve bunların yıllar içindeki gelişmelerinin incelenmesi finansal analiz olarak tanımlanabilmektedir.

Finansal analizle bir işletmenin hem geçmiş hem de mevcut finansal durumu değerlendirilmekte ve işletmenin finansal durumu ve gerçekleştirdiği faaliyetler açısından güçlü ve zayıf yönleri ile geleceğe yönelik fırsat ve tehditler belirlenebilmektedir. Bu bağlamda gelecekle ilgili yapılacak planların daha etkin olması sağlanabilmektedir.

Belirli özellikleri taşıyacak biçimde düzenlenen finansal tablolar, çeşitli göstergeler, ölçülerek kullanılarak veya karşılaştırmalar yapmak suretiyle analiz edilmekte ve işletmenin finansal durumu, karlılığı, verimliliği gibi konuları değerlendirilmektedir. Çeşitli analiz tekniklerinden yararlanmak suretiyle, işletmenin karlılık durumunun yeterli olup olmadığı, borç ödeme yeteneğinin mevcut olup olmadığı, gerek kısa gerekse uzun vadeli borçların zamanında ödenip ödenmeyeceği, varlıkların kullanış biçimlerinin verimli olup olmadığı gibi konular saptanmaya çalışarak, işletmenin zaman içinde göstermiş olduğu değişme analiz edilmektedir.

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunun ve finansal yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirtmek için, finansal tablolarda yer alan değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerinin incelenmesini ve yorumlanmasını kapsar (Akgüç, 1987;1).

Finansal analizin amacı, bir firmanın faaliyetleri sonucu oluşan finansal tabloların incelenmesi ve değerlendirilmesi olarak açıklanabilir (Aydın ve Coşkun, 2005;45).

Finansal analiz yapılarak finans yöneticileri aşağıdaki konularda değerli bilgilere sahip olacaklardır (Akgüç, 1998;17).

- İşletme hedeflerine, amaçlarına ulaşıp ulaşılamadığının belirlenmesi,
- İşletmenin sahip olduğu kaynaklarının faaliyetlerini etkin şekilde yürütebilmek için yeterli olup olmadığının belirlenmesi,
- Geleceğe yönelik planların hazırlanması,
- İşletme maliyetlerinin, kapasitesinin ve fiyatlandırma politikasının incelenmesi,

İşletme yöneticilerinin doğru yorumlar yapabilmeleri için muhasebeci, denetçi, endüstri mühendisi veya kredi yöneticisi olmalarına gerek yoktur. Finansman bilgisine sahip, bilanço ve gelir tablosundaki her kalemin anlamını bilen, rasyoları kullanabilen yöneticiler, işletmenin durumunu ortaya koyabilir ve diğer işletmelerle doğru karşılaştırmalar yapabilirler

Yapılan finansal analizlerin amacı, işletmelerle ilgili olarak aşağıdaki bilgileri sağlamaktır.

- İşletmenin likidite durumu,
- İşletmenin karlılık durumu,
- Sermaye yapısı,
- Aktiflerin kullanım durumu,
- İşletme hakkında önemli trendler

3.4. FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ

Finansal analiz, amacına, kapsamına ve analiz yapanın kimliğine göre üç değişik şekilde sınıflandırılır

3.4.1. Amacına Göre Finansal Analiz Türleri

Firmalardan çok farklı kişi, kurum ve gruplar değişik bilgi talebinde bulunmaktadır. Yöneticiler, firmayı birçok yönü ile hangi başarılı noktalara getirdiklerini ve gelecekte nerelere ve nasıl bir plan ile ulaşabileceklerini görmek isterler. Firma hisse sahipleri

sermayelerinin korunup korunmadığı, yatırımlarının karlılığını görmek isterler. Potansiyel yatırımcılar, kredi kuruluşları, satıcılar, müşteriler, devlet ve kamu gibi taraflar kendilerini ilgilendiren yönü ile firmanın birçok bilgisini görmek isterler. Tüm bu kişi ve kurumların firmaya bakış açıları farklıdır.

Dolayısıyla firmadan talep ettikleri bilgilerde bir birinden farklıdır. Tarafların firmadan objektif ve detaylı bilgi sağlayabilecekleri en önemli araç grubu finansal tablolar ve onlardan elde edilen sonuçlar, yorumlardır (Akgüç, 1987:13)

Tüm bu bilgilerin ışığında amaca göre finansal analiz temel olarak üçe ayrılmaktadır. Yönetim analizi, yatırım analizi ve kredi analizidir.

3.4.1.1. Yönetim Analizi

Yönetim analizi; yönetim işlevinin yerine getirilmesinde alınacak kararlara dayanak olmak üzere, işletme yönetimi için yapılan analizdir. Bu analizde amaç; yönetime, işletme ile ilgili çeşitli konularda gerekli verileri sağlamak ve alacakları kararlarda ışık tutmaktır. Analizin odak noktası, işletme faaliyetlerinin planlanan amaçlar doğrultusunda yürütülüp yürütülmediğinin incelenerek, aksaklıkların saptanması ve gerekli düzeltmelerin zamanında yapılarak, faaliyetlerin belirlenen amaçlar doğrultusunda yürütülmesidir. Yöneticiler, yönetim analizi yaparak şu bilgilere ulaşırlar (Çabuk ve Lazol, 2002:145).

- İşletmenin etkinliklerinin bir bütün olarak başarı derecesini ölçme,
- İşletmenin ana ve yan hedeflerine ulaşp ulaşamadığını belirleme,
- Hedeflere ulaşılmamışsa nedenlerini araştırma,
- Geleceğe ilişkin planlar yapma,
- Üretilecek mal ve hizmetlerin üretim miktarı ve izlenecek üretim politikası konusunda karar alma,
- Etkinlikleri kontrol etme ve değerlendirme ve yürütmenin her aşamasında doğru ve düzeltici kararlar alma amaçlanmaktadır.

Yönetim analizi temel olarak firmanın verimliliğini, karlılığını, kaynakların etkin şekilde kullanılmasını ve yönetim kararları ile ilgili olarak değerlendirmeler yapılmasına imkan sağlar.

3.4.1.2. Kredi Analizi

İşletmenin finansman durumunu ve borç ödeme gücünün belirlenmesi amacıyla yapılan analizlerdir. Kredi analizleri, işletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılmaktadır. Gerek işletmeye kredi sağlayan finansman kuruluşları gerekse işletmeye kredili mal satan diğer işletmeler, işletmeye verecekleri borcun tutarını, vadesini ve teminat olarak isteyecekleri karşılıkların risk durumuna göre tutarlarını saptayabilmek için, kredi analizlerine başvururlar.

Kredi analizlerinde; işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişkiler, dönen varlıkların dağılımı, sermaye yapısı, "yabancı kaynak/öz kaynak" oranı, duran varlıkların yapısı ve finanse ediliş biçimleri, bilanço verilerinden yararlanılarak analiz edilmektedir. Ayrıca gelir tablosu verilerinden yararlanılarak işletmenin karlılık durumu, alacakların devir hızı, stokların devir hızı gibi etmenlerle, yöneticilerin yetenekleri, kurumun saygınlığı, ekonomik durumu, sektördeki değişimler gibi etmenler de kredi analizlerinde dikkate alınmaktadır (Ertuna, 1982:41).

3.4.1.3. Yatırım Analizi

İşletmeye yatırım yapan veya yapmayı düşünenler tarafından; işletmenin kazanma gücünün devamlılığının, yatırım emniyetinin ve karlılık durumunun analiz edilmesidir¹⁵⁶. Yatırım analizlerinde; ortaklar ve ortak olmayı düşünenler, işletmenin mevcut ve gelecekteki kazanma gücünü, dağıtacakları kar payları ve hisse senetlerinin değerlerindeki değişimleri araştırmaktadır. Diğer taraftan, işletmenin tahvillerini alarak işletmeye uzun vadeli kredi sağlayanlar ile sağlayacak olanlar ise, yapmış oldukları yatırımın faizleri ile birlikte kendilerine zamanında geri ödenip ödenmeyeceği konusu ile ilgilenmektedir (Akgüç, 1987:14).

Yatırım analizi yapacak kişinin birinci derecedeki işlevi, ilgili yatırımı; sağlayacağı gelir, sahip olduğu güvence ve risk faktörleri ile piyasadaki sürüm olanakları bakımından değerlendirmektir. Bunun için işletmenin kazanma gücü, karlılık durumundaki değişme ve finansal durumundaki değişimin analizi bu grup için önem taşır. Sağlıklı finansal tablolar ve bunlara dayanılarak yapılacak sağlıklı yatırım analizleri sermaye piyasasının açısından büyük öneme sahiptir (Aydın ve Coşkun, 2005;55).

3.4.2. Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz kapsamına göre statik analiz ve dinamik analiz başlıkları altın da ikiye ayrılmaktadır.

3.4.2.1. Statik Analiz

Bir firmanın belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin incelenmesine “statik analiz” denir. Statik analiz tek bir dönem için yapılır. Dolayısıyla firmanın tek bir dönemine ait finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına, bu analiz ile ulaşılır.

Statik analiz yoluyla toplam aktiflerin, döner değerlerin, toplam borçların, kısa vadeli borçların ve sermayenin yapısı hakkında yüzdeler halinde bilgiler edinildiği gibi, net satış hasılatına nazaran, kar ve zarar tablosunda yer alan diğer kalemlerin büyüklüklerinin ve durumlarının ne olduğu da görülür (Akgüç, 1987:15).

Statik analiz; firmanın cari faaliyet dönemindeki likidite durumu, karlılığı, faaliyetlerinin etkinliği, sermaye yapısı gibi konularda da bilgiler verir. Böylece firmanın kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyip ödeyemediği, gerçekleştirdiği yatırımların ve satışların karlı olup olmadığı, varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığı ile kaynak yapısındaki borçların ve özsermayenin yeri tespit edilebilir. Bu anlamda statik analiz, firmanın cari dönemine ilişkin önemli ve yararlı bilgiler sağlar. Ancak bilgilerin karşılaştırılmasına imkan vermemesi, bu analizin eksik bir yönünü oluşturmaktadır (Erdoğan, 1997:126).

3.4.2.2. Dinamik Analiz

Dinamik analiz, bir firmanın birbirini izleyen dönemlerine ilişkin finansal tablolarında yer alan kalemlerin incelenmesidir. Başka bir ifade ile dinamik analiz yapılarak; firmanın birden fazla dönemine ilişkin verileri karşılaştırılır ve böylece dönemler arası oluşan değişimler ortaya konulur. Dolayısıyla dinamik analizde; statik analiz gibi sadece cari dönem tabloları analiz edilmez (Aydın ve Coşkun, 2005:55).

Dinamik analizde firmanın cari dönem bilgileri (Akgüç, 1987:15);

- Geçmiş faaliyet dönemi sonuçlarıyla,
- Firmada belirlenen standartlarla (plan ve bütçe hedefleriyle),
- Sektör veya benzer firma sonuçlarıyla,
- Genel standartlarla karşılaştırılır.

Sonuç olarak, dinamik analiz yöntemiyle; bir firmanın zaman içerisinde göstermiş olduğu değişim, aynı sektörde faaliyette bulunan firmalar karşısındaki durumu ve benzer firmalara nazaran üstünlük ve zayıflıkları ortaya konulabilmektedir.

3.4.3. Analiz Yapana Göre Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz, inceleme konusu firmanın kendisi tarafından yapıldığında “iç finansal analiz”, firma dışı kişi ya da kuruluşlarca yapıldığında ise “dış finansal analiz” olarak adlandırılır (Akgüç, 1987:15).

3.4.3.1. İç Analiz

İç analiz, firma içinde yer alan kişiler tarafından yapılır. Bu kişiler; firma yöneticileri olabileceği gibi, muhasebeciler, iç denetçiler de olabilir. Bu kişiler firma bünyesinde yer aldıkları için firma defterlerinden, belgelerinden yani; firma içinde bulunan tüm belge ve dökümanlardan yararlanırlar. Bu durum iç analizi yapacak kişi için büyük bir avantajdır. Ancak analizi yapan kişi, yaptığı analize duygularını katabilir yani; değerlendirmesinde objektif olamayabilir. Bu durum ise iç analizin dezavantajını oluşturur (Aydın ve Coşkun, 2005:47).

İç analizin temelinde genel olarak yönetim analizleri vardır. Bu analizde bütün analiz yöntemlerinden yararlanıldığı gibi özellikle firmayı oluşturan bölüm performanslarının ölçülmesine yönelik teknikler de kullanılır. Bunların başında da, işçilik ve malzeme kullanım verimliliğinin belirlenmesi, pazar dağılım analizleri, üretim maliyeti ve karlılık analizleri, kapasite kullanım analizi, çalışan devir hızı, müşteri memnuniyet analizleri, bölüm ve genel bütçe kontrolleri gelir.

3.4.3.2. Dış Analiz

Dış analiz; firma dışında yer alan ve firma ile ilişkisi olan üçüncü kişiler tarafından yapılır. Bu kişiler; kreditorler, satıcılar, yatırımcılar, finansal analistler, akademisyenler vb. olabilir. Dış analizi yapacak olan kişi ve kurumlar, sadece firmanın kamuoyuna sunmuş olduğu finansal tablolardan yararlanabilirler (Yalkın, 1988:56).

İç ve dış analiz tek bir noktada birbirlerinden ayrılırlar. İç analizde analizci, firmanın tüm belge ve dökümanlarından yararlandığı için firmanın iç bilgilerine de ulaşabilir. Ancak dış analizde analizcinin sadece firmanın kamuoyuna sunmuş olduğu finansal tablolarından yararlanacak olması, firmanın iç bilgilerine ulaşmasını da engeller.

3.5. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

3.5.1. Yatay (Karşılaştırmalı Tablolar) Analiz

Firmanın iki veya daha fazla dönemine ait finansal tablolarında yer alan kalemlerin karşılaştırılmasına ve bu kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesine “dinamik analiz” denir.

Birden fazla yıla ait tablonun karşılaştırılmış olması, dinamik bir analiz yapılmasına imkan tanırken, her kalemin yıllar itibariyle gösterdiği değişmelerin incelenmesi tekniğin yatay adını da almasına neden olur. Dolayısıyla karşılaştırmalı tablolar analizinde, belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler değil, kalemlerin zaman içerisinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar incelenmekte ve sonuçlar hem tutar hem de yüzde olarak ifade edilmektedir.

Karşılaştırılmalı tablolar analiziyle, bir firmanın geçmişteki durumu ile bugünkü durumu karşılaştırılabilir. Elde edilen sonuçlar da firmanın gelecekteki durumu ile ilgili öngörülerde bulunulabilmesine yardımcı olur. Bu durum karşılaştırılmalı tablolar analizinin önemli bir avantajıdır. Ancak karşılaştırılmalı tablolar analizi, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkileri göstermez. Bu durum ise analizin dezavantajıdır (Akgüç, 1998: 95).

Karşılaştırılmalı finansal tablolar iki farklı şekilde düzenlenebilir. Bunlar; iki dönemi ya da çok dönemi kapsayacak biçimdedir. Eğer finansal tablolar iki dönemli olarak düzenlenmişse, cari dönemin verileriyle geçmiş dönemin verileri karşılaştırılır. Ve kalemler arasındaki artış ve azalışlar, tutar ve yüzde olarak ifade edilir. Eğer karşılaştırma çok dönem arasında yapılıyorsa, cari dönemle birden fazla geçmiş dönem karşılaştırılır. Bu karşılaştırma için iki alternatif söz konusudur. İlk seçenek; önceki yılın baz (temel) yıl olarak alınması ve tüm karşılaştırmaların bu yıla göre yapılmasıdır. İkinci alternatif ise, her yılın kendinden önceki yıl ile karşılaştırılmasıdır.

Karşılaştırma yapılacak finansal tabloların kapsadığı dönem, bu dönemin uzunluğu ve hazırlanma sürecinde dikkate alınan muhasebe ilkeleri bakımından uyumlu olmaları analiz sonuçlarının doğruluğu ve etkinliği açısından önemlidir (Özgülbaş, 2009: 217).

3.5.2. Dikey (Yüzde Yöntemi) Analiz

Finansal analiz tekniklerinden bir diğeri, yüzde yöntemi ile analizdir. Bu yöntem aynı zamanda “dikey analiz” de denilmektedir. Dikey analiz, finansal tablolarda yer alan kalemlerin genel toplam veya grup toplamı içerisindeki payının yüzdesel olarak hesaplanmasıdır (Özgülbaş, 2009: 213).

Dikey analizde; finansal tabloda yer alan önemli bir kalem, temel (baz) değer olarak alınır ve finansal tabloda yer alan tüm kalemler bu değer ile karşılaştırılır. Daha açık bir şekilde ifade etmek gerekirse; bu yöntemle göre bilanço ve gelir tablosu şu şekilde analiz edilir (Durmuş ve Arat, 997:163):

- Bilançoda aktif taraf için aktif toplamı, pasif taraf için de pasif toplamı 100 kabul edilir ve her bir kalemin, aktif ve pasif toplamı içerisindeki payı yüzde olarak hesaplanır.

- Bilançodaki her bir hesap grubunun toplamı 100 kabul edilir. Böylece, grupta yer alan her bir hesabın grup toplamı içerisindeki payı yüzdesel olarak hesaplanır. Başka bir ifade ile her bir dönen varlık kaleminin dönen varlık toplamı içerisindeki yüzdesi, duran varlık kaleminin duran varlık toplamı içerisindeki yüzdesi, kısa vadeli yabancı kaynakların kısa vadeli kaynaklar toplamı içerisindeki yüzdesi ve uzun vadeli yabancı kaynakların da uzun vadeli kaynaklar toplamı içerisindeki yüzdesi hesaplanır.
- Gelir tablosunda ise net satışlar toplamı 100 kabul edilerek, her bir kalemin toplam içerisindeki payı yüzdesel olarak ifade edilir.

Bu yöntem kullanılarak; firmanın hem tek dönemine hem de birden fazla dönemine ait finansal tabloları analiz edilebilir. Bu anlamda dikey analiz hem statik hem de dinamik bir analizdir.

Dolayısıyla bu analiz ile birlikte; firmanın sektördeki ve rakip firmalar karşısındaki durumu, firmanın hangi kaleme daha fazla ağırlık verdiği ve finansal tablolarda yer alan her bir kalemin toplam ve ara toplam içerisindeki nispi önemi görülebilir (Akıncı ve Erdoğan, 1995:24).

3.5.3. Trend (Eğilim Yüzdeleri) Analiz

Eğilim yüzdeleri analizi; bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir. Eğilim yüzdeleri analizine “yatay yüzde analizi” veya “trend analizi” de denilmektedir (Küçüksavaş, 2005: 639).

Bu analizde, karşılaştırılmalı finansal veriler genellikle 3-5 yıllık olarak gösterilir. Bu yöntemde, finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak kabul edilmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerlerin baz yıla göre yüzde olarak değişimi hesaplanmaktadır. Trend analizinde, firmanın finansal tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış veya azalışlar saptanmakta ve bu değişikliklerin temel yıla göre oransal önemleri ortaya konularak firmanın gelişme yönü incelenmektedir (Küçüksavaş, 2005: 639).

Trend analizi yapılırken bazı hususlara dikkat edilmesi gerekir. Bu hususlar şunlardır:

- Baz olarak alınan yıl, her bakımdan normal bir yıl olmalıdır yani; bu yılın olağanüstü faktörlerin etkisinde kalmamış olması gerekir. Aynı zamanda bu yıl; ne firmanın çok başarılı ne de firmanın çok başarısız olduğu bir yıl olmalıdır.
- İncelenen dönemin uzun olması gerekir.
- Bu analiz yapılmadan önce fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen değişiklikler dikkate alınarak, bunların finansal tablo kalemleri üzerindeki etkisi giderilmelidir.

Bu analizin amacı; birbirleri ile ilişkili olan kalemlerdeki eğilimlerin uzun dönemdeki etkileşimlerini incelemektir. Böylece, firmanın kendi içinde dinamik bir analizi yapılarak, finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının bütünü hakkında bilgi sahibi olmak mümkün olur (Akgüç, 1998: 106)

Analist, mali tabloların hangi kalemlerinde artış ve azalış olduklarını belirleyip, bu kalemler hakkında yorum yaparken, mali tablo kalemleri arasında anlamlı ilişkiler kurulabilecek kalemleri birlikte yorumlamaya çalışır (Çetiner, 2010: 138).

3.5.4. Oran Analizi

Finansal analizde kullanılan tekniklerden sonuncusu ve teknikler içerisinde en çok kullanılanı; oran yöntemi ile analizdir. Bu yöntem aynı zamanda “oran analizi” de denilmektedir.

Bir firmanın finansal durumu ve faaliyet sonuçları incelenirken bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin tek başına değerlerinden ziyade, bu kalemler arasındaki ilişkiler daha önemli ve anlamlı olmaktadır. Bu yüzden oran analizinden büyük ölçüde yararlanılmaktadır. Firmanın finansal oranlarının analizi genellikle finansal analizin ilk adımındır. Bu anlamda oranlar, finansal tablo kalemleri arasındaki ilişkileri göstermek için hesaplanır (Akarçay, 2001: 121).

Oran veya rasyo; finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki matematiksel ilişkidir. Başka bir deyişle oran; bir finansal rakamın başka bir finansal rakama bölünmesiyle elde edilen sonuçtur. Aralarında matematiksel ilişki kurulacak kalemler aynı veya farklı tablolarda bulunabilir. Bu anlamda finansal tablolarda yer alan tüm kalemlerin birbirlerine oranlanması mümkün olur. Ancak önemli olan firma içi ve dışı çıkar gruplarının kendi amaçlarına uygun olan oranları kullanması ve elde edilen sonuçları yorumlamasıdır. Örneğin; özellikle kreditorler, bir firmanın faizini ve borcunu geri ödemek için yeterli nakde sahip olup olmadığını görmek için oranları kullanırken; hissedarlar ise hisse senetlerinin uzun dönemdeki değerlerinin ne olacağını görmek için oranları kullanırlar (Akıncı ve Erdoğan, 1995:25).

Finansal tablolarda yer alan kalemler arasında matematiksel ilişkiler kurarak; firmanın ekonomik ve finansal yapısı ile karlılık ve çalışma durumu hakkında fikir elde edilebilir. Oran analizleri; firmanın kısa vadeli borçlarını karşılama gücü, satış hacmi ile kar marjları, maliyetler ve giderler arasındaki ilişkiler, stoklar ve alacaklarda görülen artışların satışlarla ilgili olup olmadığı, borçların sahip olduğu emniyet marjı, toplam yatırımlar ve özsermaye kazanç oranlarının yeterli bulunup bulunmadığı konusunda önemli bilgiler verir (Seval, 1999:265).

Analizinden beklenen faydanın elde edilebilmesi için hesaplanan oranların iyi bir şekilde yorumlanması ve yorumda bazı ölçütlerden yararlanılması gerekir. Yorumda dikkate alınması gerekli ölçü ve standartlar şunlardır (Akarçay, 2001: 120).

Analistin kendi şahsi tecrübe ve gözlemleriyle oluşturduğu yargı yeteneği,

- Fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler,
- Mevsimlik ve konjonktür hareketlerin etkileri,
- Firmanın geçmiş faaliyet dönemleriyle ilgili olarak hesaplanmış oranlar,
- Rakip ve başarılı firmaların oranları,
- Bütçelenmiş bilgilere dayanılarak hesaplanan oranlar,
- Firmanın faaliyette bulunduğu sektöre ait oran veya standartlar,

- Genel standartlar.

Finansal analizde kullanılan oranlar şunlardır:

- Likidite oranları
- Finansal yapı oranları
- Faaliyet oranları
- Karlılık oranları
- Borsa performans oranları

3.5.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, firmanın dönen varlıkları ile kısa süreli borçları arasındaki ilişkiyi gösteren dolayısıyla firmanın borç ödeyebilme yeteneğini gösteren finansal oranlardır. (Akıncı ve Erdoğan, 1995:26).

Firmanın kısa süreli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin bilinebilmesi firmanın ticari hayatı için oldukça önemlidir. Çünkü firmaları iflasa sürükleyen en önemli etkenlerden biri kısa süreli borçlarını döndürememesidir. Ani değişiklikler firmaları en çok kısa süreli borçlarını ödeyememe riski ile karşı karşıya bırakırlar. Böyle durumlarda yapılan yeniden kısa süreli borçlanmaları riskin büyümesine ve sonucunda da firmanın iflas etmesine kadar gidebilmektedir. (Akgüç, 1987:21).

Firma yöneticileri geçmiş dönem finansal oranları ve sektör finansal oranlarını karşılaştırarak, firmanın likidite açısından durumunu belirlerler. Böylelikle gelecekte oluşabilecek kriz dönemlerinde firmanın likidite açısından zor duruma düşmemesi için gerekli önlemleri önceden alabilirler. (Akdoğan ve Tenker, 1997:610).

Firmanın likidite oranlarının analizinde, özellikle şu temel noktalar araştırılmalıdır. (Seval, 1999:267):

- Dönen varlıkların iş hacmine oranla gösterdiği eğilim,
- Likit varlıkların geçen dönemlere oranla gösterdiği eğilim,

- Kayıtlı alacakların tahsil yeteneği, süreleri, doğuş nedenleri ve bunların satışlara uygunluğu,
- Senetli alacakların doğuş nedenleri,
- Stokların niteliği,
- Kısa süreli borçların vade yapısının uygunluğu,
- İş hacmine oranla net çalışma sermayesinin uygunluğu,
- Firmanın kısa süreli borç ödeme yeteneğini etkileyen diğer faktörlerin değerlendirilmesidir

Dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkileri gösteren üç temel oran vardır. Bunlar cari oran, likidite oranı (asit test oranı) ve nakit orandır

Cari Oran : Cari oran, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir ve dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi ile bulunur. (Akgüç, 1987:22).

Cari oranı hesaplamadan önce mali tablolarda gerekli düzeltme işlerinin yapılmış olması çok önemlidir. Cari oran finansal oranlar analizi için önemli bir orandır. Hemen, hemen her finansal oran analizinde kullanılmaktadır. Dolayısıyla buradaki yanıltıcı bilgiler analiz sonucunu da yanıltır..

Cari oran işletme sermayesi oranı olarak da bilinmektedir. Cari oran sektörel ve ülke farklılıklarından dolayı farklı değerlere sahiptir. Cari oranın bir olması dönen varlıkların kısa vadeli kaynaklara eşit olması demektir. Bunun anlamı da net çalışma sermayesinin sıfır olması demektir.

Dolayısıyla oranın 1'den küçük olması net çalışma sermayesinin negatif olması demektir. Net çalışma sermayesinin sıfırdan büyük olması istenir. Bundan dolayı cari oranında birden büyük olması gereklidir.

Gelişmiş ülkelerde genellikle cari oranın 2 olması kabul edilir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde ise cari oranın 1,5 olması makul görülmektedir. Ayrıca cari oran ülke bazında olduğu gibi aynı ülkedeki sektör bazında da farklılıklar vardır. Özellikle veri havuzu gelişmiş ülkelerde finansal oranlar geçmiş yıllar itibariyle hesaplanmış ve sektörel

anlamda oranlar hesaplanmıştır. Dolayısıyla böyle veri havuzuna sahip ülkelerdeki firmalar finansal oranlarını kıyaslanabileceği deneysel verileri bulmakta ve karşılaştırabilmektedir. Türkiye gibi veya gelişmişlik seviyesi daha düşük ülkelerde ise oranlar da sağlıklı olarak kıyaslanamamaktadır. (Akgüç, 1987:23).

Türkiye’de cari oranın genel olarak 1,5 civarında olması istenir. Oranın 2’den büyük veya 1.5’tan daha düşük olması istenilmez. Oranın 1.5 dan küçük olması, net çalışma sermayesinin yetersizliğini gösterir. Özellikle nakit sıkıntısı çekilmesi durumunda firma yükümlülüklerini karşılayamama riskine sahiptir. Oranın 2’den büyük olması durumunda ise nakit veya nakit benzeri varlıkların fazlalığından dolayı firma fazla nakit ve benzeri varlık bulundurma maliyetine katlanmak zorunda kalır. Bu durumda firma açısından iyi değildir. Ancak cari oran yine de tek başına değerlendirilmemelidir. İlgili diğer oranlara da bakarak değerlendirme yapmak en sağlıklı yoldur (Usta, 2005:84):

Gelişmekte olan ülkelerde ticari bankaların kısa süreli kredi verme eğiliminde olmaları, sermaye piyasalarının gelişmemiş olmaları, gerçek anlamda sermaye yapısı güçlü firmaların (anonim firmaların) sayısının çok az oluşu gibi yapısal problemler firmaları kısa süreli kaynaklara yöneltmekte, buda firmaların cari oranlarının düşük olmasına neden olmaktadır. Gelişmiş ülkeler de ise durum tam tersi olduğu için oradaki firmaların cari oranları daha yüksektir (Usta, 2005:85):

Bir firmanın cari oranının yeterli olup olmadığına birçok nedeni vardır. Dolayısıyla analizde cari oranın yeterli olup olmadığını söyleyebilmek için şu noktaları incelemek gerekir. (Akgüç, 1998:326);

- Dönen varlıkların yapısı ve dağılımı,
- Firmanın tedarik ve satış koşulları,
- İncelenen firmanın dönen varlık ve kısa süreli yabancı kaynak kalemlerinin son yıllarda göstermiş olduğu eğilim,
- Dönen varlıkların gerçek değeri,
- Dönen varlıklarda olası değer kayıpları
- Mevsimlik hareketlerin etkisi,

- Firmanın faaliyette bulunduğu sektör,
- Kısa süreli kaynakların vade itibariyle dağılımı,
- İncelenen firmanın ticaret bankaları ile ilişkisi,
- Firmanın borçları konsolide etme, erteleme ve refinansman imkanı,
- Stokların devir hızı,
- Alacakların devir hızı, m. Ticari alacakların senetli ve senetsiz dağılımı, n. Firmanın yakın bir gelecekte büyük ödemeler yapma olasılığı,
- Firmanın satış yaptığı pazarın durumu,
- Satışların kararlılığı

Asit Test Oranı : Likidite oranlarından bir diğeri de asit-test oranı olup aynı zamanda likidite oranı, hassas oran veya hızlı oran olarak da bilinmektedir. Asit-test oranı aslında cari oranı tamamlayan ve işletmeler tarafından cari oranı anlamlandırılan ve yorumlama esnasında detaylandıran oran olarak ifade edilmektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:54).

Asit test oranı dönen varlıklar grubundan stoklar çıkarıldıktan sonra nakde çevrilmesi daha hızlı olabilecek varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması sonucu bulunmaktadır.

Genel kani olarak Asit-test oranının 1 olmasının yeterli olacağı düşünülmektedir. Asit-test oranının 1 olması halinde işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını nakit ve nakde kolay çevrilebilen kaynaklarla çok rahat bir şekilde karşılayabileceğini ifade etmektedir. Ancak bazı durumlarda Asit-test oranı 1 den düşük olabilir, bu durum işletme için olumsuz gibi görünüyorsa dahi işletmenin stok devir hızı ve alacak devir hızının yüksek olması asit test oranının düşük olmasından kaynaklanan olumsuz durumu ortadan kaldırmaktadır. İşletme stok devir hızı ve alacak devir hızı oranlarının yüksek olması işletmelerin stoklarının ve alacaklarının hızlı bir şekilde nakde dönebileceği anlamına gelmektedir (Akgüç, 1987:27).

Ülkemiz şartları göz önünde bulundurulduğunda asit test oranı ortalamaları 0,65-0,80 aralığında olup bu durum karşısında işletme varlıklarının elde edilmesinde kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığı anlamına gelmektedir.

Nakit Oran : Para ve benzeri değerlerin kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünü gösteren finansal orandır. Birinci derece nakit oran olarak da bilinen nakit oran, hazır değerler ve menkul kıymetler toplamının kısa süreli yabancı kaynaklara oranlanmasıyla hesaplanmaktadır.

Nakit oranı ne kadar yüksek olursa para ve benzeri değerlerin kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücü o düzeyde artış gösterecektir. Bir başka deyişle, firmanın alacaklarını tahsil edememesi ve elindeki stokların paraya çevirememesi durumundaki borç ödeme yeteneğini göstermektedir. (Akdoğan ve Tenker, 1997:614-615).

Yine nakit oranı yorumlamadan önce bazı noktaları incelemek gerekir. Firmanın alacaklarının, stoklarının paraya dönüştürülebilme yeteneklerine bakılmalıdır. Bu noktada borçluların ödeme gücü, güvenilir müşteriler olması, stokların paraya dönüştürülebilme hızı, nakit oranının yorumlanması için önemlidir. (Akdoğan ve Tenker, 1997:615).

Nakit oran gelişmiş ülkelerde en az yüzde 20 olarak kabul edilir. Ancak Türkiye’de, özellikle üretim firmaları için bu oran yüzde 20’nin altında kalmaktadır. Oranın bire yaklaşması veya bir olmasının anlamı firma, tüm kısa süreli borçlarını nakit ve benzeri değerlerle ödeyebilecek demektir. Ancak firmanın bu kadar nakit bulundurması firmanın karlılığını olumsuz yönde etkiler.

3.5.4.2. Finansal Yapı Oranları

Firmanın finansmanında yabancı kaynaklardan ne derece yararlandığını ortaya koyan oranlardır. Yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranlar firmanın olumlu bir şekilde finanse edilip edilmediği, kredi verenlerin emniyet payının yeterli olup olmadığı sorularına cevap verir.

Öz kaynaklar kredi verenler için emniyet marjıdır. Finansal oranlar firmanın zarar etmesi durumunda veya gelecek dönemlerde beklenen nakit akımların gerçekleşmemesi halinde, firmanın yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği hususunda ipuçları verir (Akgüç, 1998:335).

Bir başka ifade ile finansal yapı oranları, firmanın hangi ölçülerde borçla finanse edildiğini ve borçla finansmanının firma için ne kadar yararlı olduğunu ölçmeye yarar. Firmanın varlıklarının finansmanında yabancı kaynak ve öz kaynak ile karşılama oranlarının sağlıklı olup olmadığına bakılır. Bu oranlar sonucunda firmanın veya sektörün borçlarını geri ödeyebilme yeteneği belirlenir. Öz kaynakların borçların geri ödenmesinde yeterli olup olmadığına bakılır. Finansal yapı oranları içindeki devir hızları ile firma varlıklarının ne kadar etkin kullanılıp kullanılmadığına bakılır (Akdoğan ve Tenker, 1997:618).

Finansal oranlar kapsamında önemli sayılan finansal oranlar şu şekildedir:

Toplam Borç / Toplam Varlık (Kaldıraç Oranı) : Firmanın aktiflerinin hangi oranda borçla finanse edildiği gösterir. Firmanın borç oranı yükseldiğinde potansiyel gelir yükselirken, firmanın riski de artacaktır. Borç oranı ne ölçüde büyükse, finansal kaldıraç derecesinin yüksek olduğu ve firmanın varlıklarının o ölçüde kreditorlerce finanse edildiği anlaşılır (Akdoğan ve Tenker, 1997:618).

Bu oran varlıkların ne kadarının yabancı kaynak ile finanse edildiğini gösterir. Bu oranın üst sınırı, gelişmiş ülkelerde genellikle yüzde 50 olarak kabul edilir. Yüzde 50 üzerindeki orana sahip olan firmalara riskli firmalar olarak bakılır. Ancak Türkiye’de bu oran biraz daha yüksektir. Sermaye yapılarının güçlü olmadığı firmaların bulunduğu Türkiye’de bu oran yüzde 60 civarındadır.

Karşılaştırılması gereken bir başka durumda kar oranı ile finansman maliyetidir. Finansman birim maliyetleri kar oranından düşük ise borçlanma kaldıraç etkisi yapar. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi borçlanma oranının yüksek olması firmanın riskli finanse edildiğini ortaya koyar.

Bu durumda kredi verenler emniyet marjının dar olduğunu ve firmanın borç ve faizini ödeyememe durumu ile karşılaşabileceğini düşündüklerinden kredi verme eğilimleri azalır veya kredi maliyetleri yükselir. Ayrıca firma hissedarları da bu durumu riskli gördüklerinden, yönetime tepkilerini iletirler. Bu ve benzeri nedenlerden dolayı firmanın sınırsız şekilde kaldıraç etkisinden yararlanma imkanı yoktur. (Akgüç, 1987:32).

Firma yöneticilerinin göz önünde bulundurması gereken en önemli ilkelerinden biri de güvenli bir şekilde kar sağlamadır. Yabancı kaynakları çok düşürerek, öz sermaye oranının yükseltilemesi de karlılık oranını olumsuz şekilde etkileyecektir. Dolayısıyla yabancı kaynaklar ile öz sermaye ilişkisinin iyi yönetilmesi gerekir. (Akdoğan ve Tenker, 1997:621).

Toplam Borç / Öz Kaynaklar (Borçlanma Oranı) : Öz kaynakların yabancı kaynaklara oranı firmanın öz kaynakları ile toplam yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösterir. Oran toplam yabancı kaynakların öz kaynaklara bölünmesi ile bulunmaktadır. (Akıncı ve Erdoğan, 1995:314).

Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç : Kısa süreli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, firmanın ekonomik varlıklarının yüzde kaçının kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ortaya koyar. (Akdoğan ve Tenker, 1997:621).

Kısa süreli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı yüksek olması iktisadi varlıkların büyük bir bölümünün kısa süreli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Sınai firmalarında söz konusu oranın gayet genel bir kural olarak 1/3'ü aşmaması gerektiği söylenebilir. Ancak firmalar, daha çok kısa süreli yabancı kaynaklar kullanmak zorunda kaldıklarından, varlıklarının çok önemli bir bölümünü dönen varlıklar oluşturduğundan ve eflasyonist ortamdan dolayı birçok işletmede 1/3 düzeyini aşmakta ve yüzde50 dolaylarında bulunmaktadır. Ancak son yıllarda enflasyondaki ciddi düşme bu oranda da biraz olsun iyileşmeye neden olmuştur. (Akgüç, 1987:33):

Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç : Uzun vadeli borç oranı, firmanın uzun süreli borçlarının, firmanın uzun vadeli borcu ile öz sermaye toplamına bölünmesi ile elde edilir. Yatırımların değerlendirilmesi açısından önem arz eder. Bir yatırımın yüzde kaçının borçla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın sınai firmalarında 1/3'ü aşmaması gerektiği söylenebilir (Akgüç, 1987:38).

3.5.4.3. Faaliyet Oranları

Firmanın çalışma durumunun analizinde, firma faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkinlik düzeyinin ölçümünde faaliyet oranları kullanılmaktadır. (Karasioğlu ve Eren, 2013:176).

Faaliyet oranları, bilanço kalemlerinin hangi süratte nakde veya satışlara dönüştüğünü gösterir. Bu oranlar likidite konusunda yetersiz kalan likidite oranlarına da destek olur ve ayrıca firmanın karlılığı, nakit, alacak, stok, sabit kıymetler yönetimi ve borçları ödeme yönetimi hakkında bilgiler verirler. Diğer bir ifade ile firmanın likiditesi konusunda daha değişik bir açıdan bakma imkanı verir

Alacak Devir Hızı Oranı : Alacak devir hızı firmanın faaliyeti sonucu satışlarından doğan alacaklarının tahsil süresi yöneticilerin, kredi verenlerin ve analistlerin yoğun ilgisini çeken devir hızıdır. Alacak devir hızının hesaplanmasında firmanın alacakları, hesap dönemi içinde devamlı ve istikrarlı olarak artış göstermişse, dönem başı ve dönem sonu alacak tutarlarının ortalamasının alınması daha uygundur. Eğer firmanın alacakları mevsimlik hareketlerin etkisi ile büyük dalgalanmalar gösteriyor ise, aylık ortalama ticari alacak miktarının dikkate alınması daha uygundur. (Akdoğan ve Tenker, 1997:622).

Stok devir hızı bize ürünlerimizin hangi hızda satabildiğimizi gösteren iyi bir göstergedir. Satışlarımızdan oluşan alacaklarımızı hangi hızda geri toplayabileceğimiz de alacak devir hızı ile görebiliriz.. (Akdoğan ve Tenker, 1997:623).

Ticari alacaklar firmanın ana faaliyetlerinden kaynaklanan senetli veya senetsiz alacaklarını içerir. Alacak devir hızının yüksek olması, firmanın alacak yönetiminin etkinliğini gösterir. Bir başka ifadeyle, firmanın alacaklarının nakit paraya dönüşme hızının yüksek olduğunu gösterir.

Diğer bir açıdan bakıldığında da alacak vadelerinin kısaldığını söylemek mümkün olur. Alacak devir hızı oranının küçülmesi ise alacak yönetiminin kötüleştiği, alacak vadelerinin uzadığına bir işaret olarak değerlendirilebilir. Alacak devir hızı finansal analist için firmanın likidite durumunu değerlemede çok önemli bilgiler sağlar (Karasioğlu ve Eren, 012:177).

$$\text{Alacaklar Tahsil Süresi (Gün)} = 360 / \text{Alacak Devir Hızı Oranı}$$

Stok Devir Hızı Oranı : Stok devir hızı, stokların bir yıl içerisinde kaç kere devrettiğini gösteren orandır. Stokların devir hızının bulunması için satılan mal maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesi gerekir.

Orandaki ortalama stoklar, dönem başı ve dönem sonu stoklarının aritmetik toplamalarının ikiye bölünmesi ile hesaplanır. Satılan malın maliyetinin, güvenilir bir biçimde hesaplanmasının imkansız olduğu durumlarda, satılan mal maliyeti yerine satışlarda kullanılabilir.

Stok devir hızı analizinde amaç stoklanan firma varlıklarının firma tarafından ne kadar hızla üretimde kullanıldığını ve satışa hazır hale getirilerek satıldığını görebilme. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kez yenilendiği de takip edilmiş olur. Stok devir hızı bir firmada stokların ne kadar hızla arttığını gösterebildiği gibi aynı zamanda stokların likiditesi hakkında da iyi bir göstergedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:53):

Aynı iş kolundaki diğer firmalara kıyasla yüksek stok devir hızı, çoğu kez stok yönetiminin etkin şekilde gerçekleştiğinin bir göstergesidir. Bir başka deyişle yüksek stok devir hızına sahip firmanın satışları da daha iyidir. Stok devir hızını yine aynı iş kolundaki diğer firmalarla kıyaslandığında düşük olması, stokların yavaş hareket ettiğinin bir göstergesi olabilir. Stok devir hızının düşük olması, stokların artmasına da neden olabilir. (Akdoğan ve Tenker, 1997:623).

Aktif (Toplam Varlıklar) Devir Hızı Oranı : Firmanın gerçekleştirdiği yıllık net satışların, ortalama duran ve dönen varlıkların toplamına bölünmesi ile hesaplanır

Analist varlık devir hızı oranından, firmanın gelir elde etmede varlıklarını ne kadar etkin kullanması ile ilgili bilgiler elde etmeye çalışır. Varlık devir hızı oranının düşük olmasının pek çok nedeni olabilir. Örneğin, satış gelirlerine oranla duran varlıklara aşırı yatırım yapılmış olabilir.

Oranın yüksek olması ise toplam varlıkların etkin kullanılarak satışların artırıldığı sonucuna ulaşılabilir. Ancak sadece bu orana bakarak benzer yargılara varmak da doğru olmayabilir. (Akdoğan ve Tenker, 1997:553).

Özkaynak Devir Hızı Oranı : İşletmenin öz kaynaklarını ne kadar etkin kullandığını gösteren bu oran net satışların öz kaynaklara bölünmesi ile bulunur. Aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Özkaynaklar Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Oranın yüksek olması öz kaynakların etkin kullanıldığı sonucunu gösterebileceği gibi öz kaynakların yetersiz oluşunu da gösteriyor olabilir. Bu durumda öz sermayenin artırılması gerekir. Oranın düşük olması ise öz sermayenin atıl kullanıldığı anlamına gelir. Oranın sektördeki diğer işletmelerin oranı ile karşılaştırılarak değerlendirme yapılır (Akgüç, 1998:430).

İşletmenin finansal tablo analizi gerçekleştirilip likidite oranları yorumlanıp değerlendirilirken mutlak surette faaliyet oranları da dikkate alınarak bir görüşe ulaşılmalıdır. Örneğin işletmenin cari oranı düşük olmasına rağmen, alacak ve stok devir hızı yüksek ise, alacak ve stoklarını kolay bir şekilde nakde dönüştürebilmekte olup cari oran düşüklüğünü bu yol ile kapatabilir (Akgüç, 1987:38).

3.5.4.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, firma faaliyetleri ile üretilen karı değerlendirme de size yardım eder. Finansçıları meşgul eden birçok karlılık oranı vardır. Karlılık oranları birbirine benzer oranlardır.

Karlılık firmanın satış yapabilme ve maliyetlerini kontrol edebilme yeteneğidir. Ancak karlılık rakamlarının çok objektif rakamlar olduğu söylenemez. Satışlar gelir kaydedebilmeye bağlıdır.

Maliyetler tahminlerden daha ziyade hesaplama meselesidir. Varsayımlar ise hem satış ve hem de maliyet rakamları üzerine kurgulanır. Dolayısıyla gelir hanesine yazılan kar, finans sanatının bir eseridir (Akdoğan ve Tenker, 1997:553).

İşletmeler tarafından sıklıkla kullanılan kârlılık oranlarından şunlardır:

Brüt Satış Kârı Oranı: Brüt kar, gelir eksi satılan malın maliyetidir. Brüt kar marjı oranı ise, en sade hali ile brüt karın satışlara bölünmesidir. Brüt kar marjı, giderler öncesi, temel olarak üretimin veya hizmetin karlılığını gösterir. Bu oran bize 1 TL'lik satış karşılığında

ne kadar kar yaptığımız yüzde olarak verir. Dolaylı olarak, verilen hizmet veya üretilen ürünü elde etmek için ne kadar harcama yapmalıyız sorusunda cevap verir. Böylece bu oran firma finansmanının ne kadar sağlıklı olduğunun da anahtarıdır. Bütün bunlardan sonra, eğer maliyetlerinize firmanız için gerekli harcamaları da kattığınızda elde ettiğiniz fiyat üzerinden ürettiğiniz ürünü veya verdiğiniz hizmeti satamıyorsanız sizin kara geçme ihtimaliniz yoktur. Brüt kar marjındaki eğilim aynı derecede önemlidir. Çünkü onlar potansiyel problemleri gösterir. Genellikle brüt kar marjındaki negatif eğilimler iki noktadan birini veya bazen her ikisini de gösterir. Ya firmanın fiyat baskısı altında olduğunu ve satışlarında fiyat indirimine gitmesi için baskı altındadır veya ham madde ve işçi fiyatları artmıştır (Akdoğan ve Tenker, 1997:555).

Faaliyet Kârı Oranı : Bu oran firmanın etkinliğini ölçen önemli oranlardan birisidir. Oran, ilgili dönemde veya yılda yapılan her bir TL'lik satışın yüzde kaçının normal faaliyetten sağlandığını gösterir. Anlamlı olması için geçmiş yıl oranları, sektör ortalaması ve rakip firmaların oranları ile karşılaştırmalı olarak analiz edilmelidir.

Bu oran firmanın faaliyet karlılığını gösterir ve firmanın ana faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunu tespit için kullanılır. Oranın yüksek olması firmanın ana faaliyetinin karlı, verimli olduğunu gösterirken, oranın azalma eğilimi göstermesi karlılığın, verimliliğin azaldığını gösterir

Net Kârlılık Oranı : Karlılığı daha özel değerlendirmede kullanılan bir başka ölçü de net kar marjıdır. Sözkonusu oranın hesaplanmasında, olağanüstü giderlerin dışındaki tüm giderler ve vergiler dikkate alınarak firmanın karşılaştırmalı etkinliği belirlenir. Net kar marjından, fiyatlama, maliyet yapısı ve üretim etkinliğine ilişkin bilgilerin alınması ile beraber faaliyet performansının ölçülmesinde de önemli bir gösterge olarak yararlanılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 1997:555).

$$\text{Net Kârlılık Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar}$$

Bu oran, işletmenin vergi sonrası net kârı ile net satışlar arasındaki ilişkiyi açıklar. Net dönem kârının satışlara oranlanması bulunan net kârlılık oranı satışların yüzde kaçının net kâra dönüştüğünü belirtir. Aşağıdaki formülle hesaplanır.

Net satışların hangi oranda net kâra dönüştüğünü gösteren bu oranı değerlendirirken işletmenin geçmiş dönemlerindeki oranları ve aynı sektördeki diğer işletmelerin oranları ile karşılaştırma yapılır (Akgüç, 1998:431).

Temettü dağıtımı net dönem kârı üzerinden yapıldığı için yatırımcılar için bu oran ayrıca önem taşımaktadır.

Özkaynaklar Kârlılığı Oranı: İşletmenin sahip olduğu özkaynakların kârlılığını gösteren oran, bir birim özkaynağa düşen net kârı gösterir. Aşağıdaki formülle hesaplanır (Akdoğan ve Tenker, 1997:556).

$$\text{Özkaynaklar Kârlılığı} = \text{Net Kâr} / \text{Özkaynaklar}$$

Özkaynaklar işletme sahibini temsil eder ve işletme sahibinin işletmeye verdiği sermaye ve işletmeden çekmedikleri kârlardan oluşur. Bu nedenle öz kaynaklar kârlılığı işletme sahibinin en çok ilgilendiği orandır. İşletme dönem içinde sermaye artışı yapmış ise o zaman ortalama özkaynaklar dikkate alınır (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:55).

Aktif Kârlılığı Oranı : Aktif kârlılığı işletmenin sahip olduğu tüm varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığını gösterir. Aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Aktif Toplamı}$$

3.5.4.5. Borsa Performans Oranları

Oran analizlerinin bir diğeri olan borsa performans oranları yardımı ile işletme hissedarlarına yeterli bir kâr sağlanıp sağlanmadığının tespit edilmesinde işletmenin hisse senetlerinin ekonomik değerlerinin analizi ve hisse başına düşen kâr paylarının belirlenmesi büyük önem taşımaktadır. Borsa performans oranları aynı zamanda piyasa performansını değerlendirmede kullanılan oranlar olarak da tanımlanmaktadır. Borsa performans değerlendirmesinde yoğun bir şekilde kullanılan oranlar şunlardır (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:55).

Fiyat / Kazanç oranı : Hisse senedi fiyat / kazanç (F/K) oranı, hisse senedinin borsa değerinin (rayicinin) hisse başına elde edilen gelire (kazanca) oranlanması yolu ile hesaplanmaktadır. Fiyat / Kazanç oranı, işletmeye yatırımda bulunan veya bulunacak olan yatırımcıları ilgilendiren bir orandır. Söz konusu orana hisse senedi rantabilitesi oranı da denilmektedir (Akgüç, 1998:436).

Oranın yüksekliği hisse senetlerinin borsa değerinde aşırı şişkinliği gösterebilir. Yüksek fiyat /kazanç oranının kabul edilmesi için yatırımcıların işletmenin hızlı büyüme potansiyeline inanmaları gerekir. Genelde hızlı büyüyen yüksek kapasiteli firmaların F/K oranları yüksektir. Kapital kazancı (Hisse senedi fiyat artışından sağlanan kazanç) eğilimli yatırımcılar bu tür hisse senetlerini tercih ederler. Oranın birebir eşit olması firmanın büyüme kapasitesinin azlığının göstergesi olarak kabul edilebilir. Bu tür firmalar genelde yüksek temettü ödemesinde bulunan, temettü beklentisi yüksek olan yatırımcılara yönelen firmalardır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta her iki durumda da firma iyidir veya firma kötüdür diye bir yorum getirilmemesi gerektiğidir (Düzer, 2008:22).

İşletmenin her 1 liralık hisse başına net kârına karşılık yatırımcıların hisse senedine kaç TL ödemeye razı olduklarını gösterir. Yatırımcıların işletmeye duydukları güven düzeyine paralel olarak hisse için ödemeye razı oldukları fiyatın diğer bir deyişle Fiyat / Kazanç oranının yükselmesi mümkün olmaktadır. Bununla birlikte genel olarak yüksek bir oran değeri hisselerin fiyatının fazla yükselmiş olduğunun, düşük bir oran değeri ise hisselerin ucuz kalmış olduğunun göstergesi olarak kabul edilebilir (Bolak, 2004:42).

İşletmenin toplam hisse senedi adedinin borsada oluşan birim fiyatla çarpılması sonucunda işletmenin borsa değeri ortaya çıkar. Borsa değerinin dönem net kârına bölünmesiyle de Fiyat – Kazanç oranı bulunur. Bu oranın yüksek olması demek daha çok hisse başına değer ödeyerek daha az kazanç sağlamak anlamına gelir. Başka bir ifadeyle oranın yüksek çıkması hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamına gelir. Satılması durumunda kazancın yüksek olacağı sonucu ortaya çıkar. Bunun tam tersine bir durum varsa yani bu oran düşük ise yatırımcılar için bir fırsat olabilir. Bu esnada bu hisselerden satın alınmalıdır. Daha az hisse maliyeti ile daha çok hisse senedi kazancı söz konusudur (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:56).

Piyasa değeri / Defter değeri oranı : Bu oran hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedinin nazari (defter) değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Bir pay senedinin nominal değeri borsa rayıcı ve defter değeri arasında farklar bulunabilir. Adi pay senedinin defter değeri, o pay senedi arkasında, pay senedi için güvence oluşturan şirketin maddi varlığının değerini gösterir.

Şirketin hisse senetlerinin borsa değerinin genelde defter değerinden daha yüksek olması beklenir. Aksi halde şirketin satın alınarak tasfiyesi havadan inme bir kazanç yaratabilir. Ancak borsa değeri / defter değeri oranı yeniden değerlemeye karşın çok yüksek ise, borsa değerinin spekülatif olması olasılığı üzerinde durulmalıdır (Düzer, 2008:23).

Piyasa değeri / defter değeri oranı hisse senedinin borsada oluşmuş değeri ile hisse senedinin defter değeri arasındaki ilişkiyi gösterir. Oranın düşük olması yatırımcılar için uygun görülebilir. Ancak oranın yüksek veya düşük olduğuna kesin bir hüküm verebilmek için sektör ortalamaları ile karşılaştırma yapmak gerekir. Bazı sektörler düşük sermaye ile faaliyet gösterebilirler, dolayısıyla bu sektördeki firmaların piyasa değeri/ defter değeri oranı yüksek çıkar. Analizlerde bu durum göz önünde bulundurulmalıdır (Bolak, 2004:43). Hisse başına defter değeri bilançoda yer alan öz varlık (öz sermaye) toplamının hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir. Yine işletmeye duyulan güvene bağlı olarak yüksek oran değerlerine rastlanması mümkün olmakla birlikte ortalamanın üzerinde bir oran değeri hisse senedinin pahalılığına, ortalamanın altında bir oran değeri ise hisse senedinin ucuzluğuna işaret edecektir.

Borsa değeri öz kaynaklardan ne kadar fazla olursa işletmenin kıymeti de o kadar artar. Bir başka deyişle işletmenin hisseleri değerlenmekte olup ve satış eğilimini beraberinde getirmektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2009:56).

Hisse başına kâr oranı : Hisse başına kâr, firmanın net kârının yine firmanın toplam hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilir. Bu oran işletmenin ve finansman politikalarının uygulama sonuçlarının ölçülmesinde temel göstergelerden birisidir. Yatırımcılar bu oran yardımı ile her bir hisse için kârdan ne kadar pay düştüğünü görebilmektedirler (Karasioğlu ve Eren, 2013:181).

Pay başına düşen kâr oranı anonim şirketlerde her bir hisse senedi başına düşen kâr payını gösterir. Oranı imtiyazlı hisse senetleri ve adi hisse senetleri için ayrı ayrı hesaplamak gerekir. Adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kâr payı, dağıtılacak kârdan imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kâr payları çıktıktan sonra kalan tutarın büyüklüğüne bağlıdır. Bu nedenle her iki tür hisse senedi başına düşen kâr payının ayrı ayrı hesaplanması zorunludur (Bolak, 2004:43).

Anonim şirkette imtiyazlı hisse senedi sahipleri; her imtiyazlı hisse senedi başına elde edilen kazanç (gelir) ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerine dağıtılacak kâr payının kaç katının A.Ş ye kazanıldığı, soruları ile ilgilidirler. Öte yandan şirket sözleşmesi ile imtiyazlı hisse senedi sahiplerine şirket kârı üzerinden öncelikle pay almak hakkı tanınabileceğinden, adi hisse senedi sahipleri imtiyazlı hisse senetlerine ödenecek kâr payı (temettü) indirildikten sonra kalan şirket kârı ile ilgilidirler. Pay başına kazanç bir pay senedinin değerini belirleyen en önemli etmenlerden biridir (Düzer, 2008:23).

BÖLÜM 4. FİNANSAL ANALİZE İLİŞKİN UYGULAMA

4.1. ADANA ÇİMENTO A.Ş. FİNANSAL ANALİZİ

4.1.1. Adana Çimento A.Ş. Mali Tabloları

Çalışmamız kapsamında finansal analizi gerçekleştirilerek yorumlanacak olan Adana Çimento A.Ş.’nin 2012-2016 yılları arasına ait “Finansal Durum Tabloları” (Bilanço) ve “Kapsamlı Gelir Tabloları” (Gelir Tablosu) şu şekildedir:

Tablo 4.1. Adana Çimento A.Ş. Bilançoları

DÖNEM	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	225.344.057	219.927.773	321.922.626	304.203.934	285.454.863
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.981.987	37.732.722	114.134.735	105.736.333	41.705.788
Finansal Yatırımlar	9.631.010	11.131.527	16.324.409	11.019.797	17.356.567
Ticari Alacaklar	86.144.960	118.333.165	129.639.833	129.355.223	149.425.505
Diğer Alacaklar	491.446	1.005.939	1.585.343	3.781.234	1.390.508
Stoklar	67.946.899	50.387.024	58.894.927	52.312.678	70.560.164
Peşin Ödenmiş Giderler	1.195.587	924.131	1.180.931	1.576.295	3.106.547
Diğer Dönen Varlıklar	952.168	413.265	162.448	422.374	1.909.784
DURAN VARLIKLAR	505.938.978	501.203.257	550.654.306	578.707.847	650.268.004
Finansal Yatırımlar	63.148.192	78.762.516	110.543.882	105.638.497	109.092.993
Ticari Alacaklar	0	1.525.976	17.934	0	0
Diğer Alacaklar	102.052	102.959	181.670	201.075	250.715
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	184.430.426	162.036.344	182.554.724	200.336.997	198.474.978
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	10.797.118	13.283.078	14.318.959	13.796.659
Maddi Duran Varlıklar	249.433.913	239.405.985	231.112.111	242.568.891	295.658.021
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.126.461	8.040.014	10.739.541	10.968.960	10.454.520
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	0	4.674.468	22.540.118
TOPLAM VARLIKLAR	731.283.035	721.131.030	872.576.932	882.911.781	935.722.867
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	96.793.358	49.979.739	90.043.651	68.318.701	78.864.226
Kısa Vadeli Borçlanmalar	61.179.185	452.259	21.296.027	947.099	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	441.650	833.224	816.660	18.937.379
Ticari Borçlar	24.512.931	36.086.071	37.279.447	41.534.340	41.504.889
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.337.733	1.647.579	1.377.854	3.965.466	4.193.625
Diğer Borçlar	1.605.720	2.332.950	13.130.663	7.838.305	2.361.758
Ertelenmiş Gelirler	2.089.633	1.534.469	2.849.043	2.632.563	2.375.355
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.626.570	5.291.707	6.904.879	5.605.240	4.627.144
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.963.388	1.725.962	3.565.628	4.979.028	4.864.076

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.533.823	16.805.575	21.072.311	21.081.215	77.108.016
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	1.600.000	800.000	0	55.648.500
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.632.054	11.997.465	16.060.280	15.954.321	16.518.145
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.901.769	3.208.110	4.212.031	5.126.894	4.941.371
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	111.327.181	66.785.314	111.115.962	89.399.916	155.972.242
Ö Z K A Y N A K L A R	619.955.854	654.345.716	761.460.970	793.511.865	779.750.625
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	619.955.854	654.345.716	761.460.970	793.511.865	779.750.625
Ödenmiş Sermaye	336.182.000	336.182.000	336.182.000	336.182.000	336.182.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	52.415.907	67.249.514	90.142.892	-6.406.012	-6.623.738
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-4.184.948	-3.762.367	616.473	93.390.120	97.377.249
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	96.792.179	104.905.548	109.532.465	118.676.712	131.843.258
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	50.229.592	82.065.838	82.065.838	107.591.318	90.027.969
Net Dönem Karı/Zararı	88.521.124	67.705.183	142.921.302	144.077.727	130.943.887
TOPLAM KAYNAKLAR	731.283.035	721.131.030	872.576.932	882.911.781	935.722.867

Tablo 4.2. Adana Çimento A.Ş. Gelir Tabloları

DÖNEM	2012	2013	2014	2015	2016
HASILAT	290.012.857	396.130.304	439.572.954	428.122.486	383.989.293
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	202.292.060	271.285.537	272.166.676	262.467.547	244.746.839
BRÜT KAR/ZARAR	87.720.797	124.844.767	167.406.278	165.654.939	139.242.454
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21.538.534	-24.505.586	-24.178.879	-29.140.618	-28.705.596
Pazarlama Giderleri (-)	-16.155.341	-22.808.993	-23.024.851	-19.885.260	-20.929.355
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-16.685	-135.081	-215.355	-387.256	-501.726
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.280.840	25.603.590	18.910.017	20.334.418	21.120.200
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.001.200	-7.071.126	-10.377.645	-9.561.213	-7.533.308
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	52.289.877	95.927.571	128.519.565	127.015.010	102.692.669
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52.554.798	8.500.765	14.825.305	11.474.504	19.011.308
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	-5.949.560	-522.300
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	3.354.729	-16.790.858	21.969.766	24.397.939	26.753.656
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	108.199.404	87.637.478	165.314.636	156.937.893	147.935.333
Finansman Gelirleri			7.597.457	21.237.406	12.571.755
Finansman Giderleri (-)	-7.356.330	-903.274	-2.677.369	-3.662.796	-7.783.760
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	100.843.074	86.734.204	170.234.724	174.512.503	152.723.328
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-12.321.950	-19.029.021	-27.313.422	-30.434.776	-21.779.441
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-12.386.969	-19.465.955	-27.670.310	-29.388.570	-22.153.262
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	65.019	436.934	356.888	-1.046.206	373.821
DÖNEM KARI/ZARARI	88.521.124	67.705.183	142.921.302	144.077.727	130.943.887

4.1.2. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi

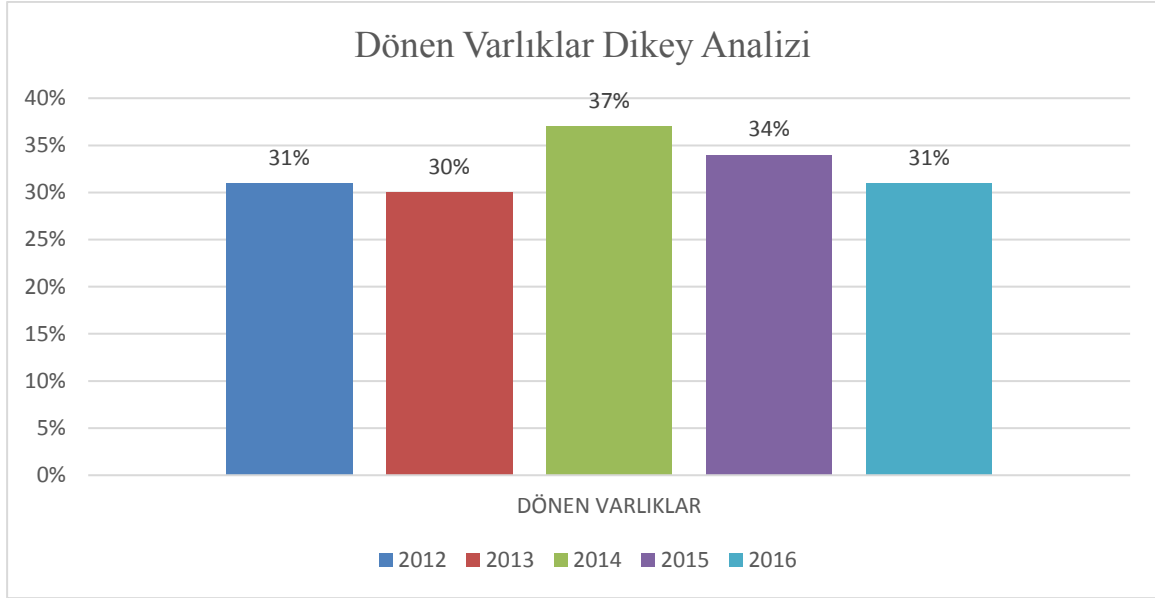
Adana Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) dikey analiz sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.3. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi

DÖNEM	2012		2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	225.344.057	31%	219.927.773	30%	321.922.626	37%	304.203.934	34%	285.454.863	31%
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.981.987	26%	37.732.722	17%	114.134.735	35%	105.736.333	35%	41.705.788	15%
Finansal Yatırımlar	9.631.010	4%	11.131.527	5%	16.324.409	5%	11.019.797	4%	17.356.567	6%
Ticari Alacaklar	86.144.960	38%	118.333.165	54%	129.639.833	40%	129.355.223	43%	149.425.505	52%
Diğer Alacaklar	491.446		1.005.939		1.585.343		3.781.234		1.390.508	
Stoklar	67.946.899	30%	50.387.024	23%	58.894.927	18%	52.312.678	17%	70.560.164	25%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.195.587		924.131		1.180.931		1.576.295		3.106.547	
Diğer Dönen Varlıklar	952.168		413.265		162.448		422.374		1.909.784	
DURAN VARLIKLAR	505.938.978	69%	501.203.257	70%	550.654.306	63%	578.707.847	66%	650.268.004	69%
Finansal Yatırımlar	63.148.192	12%	78.762.516	16%	110.543.882	20%	105.638.497	18%	109.092.993	17%
Ticari Alacaklar	0		1.525.976		17.934		0		0	
Diğer Alacaklar	102.052		102.959		181.670		201.075		250.715	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	184.430.426	36%	162.036.344	32%	182.554.724	33%	200.336.997	35%	198.474.978	31%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0		10.797.118		13.283.078		14.318.959		13.796.659	
Maddi Duran Varlıklar	249.433.913	49%	239.405.985	48%	231.112.111	42%	242.568.891	42%	295.658.021	45%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.126.461		8.040.014		10.739.541		10.968.960		10.454.520	
Peşin Ödenmiş Giderler	0		0		0		4.674.468		22.540.118	
TOPLAM VARLIKLAR	731.283.035		721.131.030		872.576.932		882.911.781		935.722.867	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	96.793.358	13%	49.979.739	7%	90.043.651	10%	68.318.701	8%	78.864.226	8%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	61.179.185	63%	452.259	1%	21.296.027	24%	947.099	1%	0	0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0		441.650		833.224		816.660		18.937.379	

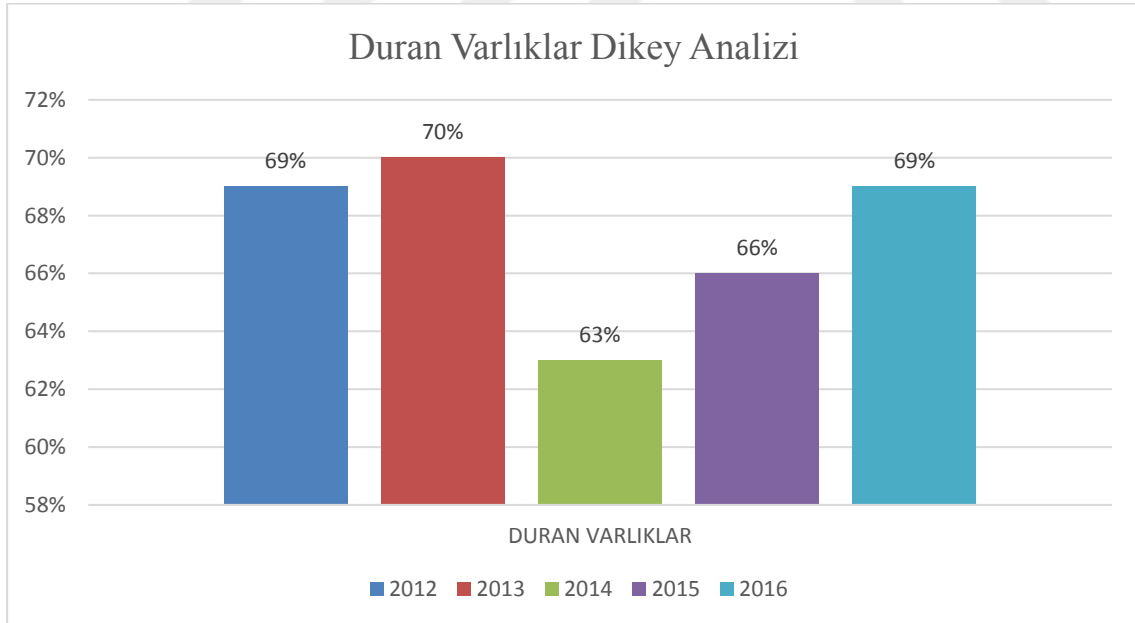
Ticari Borçlar	24.512.931	25%	36.086.071	72%	37.279.447	41%	41.534.340	61%	41.504.889	53%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.337.733		1.647.579		1.377.854		3.965.466		4.193.625	
Diğer Borçlar	1.605.720		2.332.950		13.130.663		7.838.305		2.361.758	
Ertelemiş Gelirler	2.089.633		1.534.469		2.849.043		2.632.563		2.375.355	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.626.570		5.291.707		6.904.879		5.605.240		4.627.144	
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.963.388		1.725.962		3.565.628		4.979.028		4.864.076	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.533.823	2%	16.805.575	2%	21.072.311	2%	21.081.215	2%	77.108.016	8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0		1.600.000	10%	800.000	4%	0		55.648.500	72%
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.632.054	80%	11.997.465	71%	16.060.280	76%	15.954.321	76%	16.518.145	21%
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	2.901.769	20%	3.208.110	19%	4.212.031	20%	5.126.894	24%	4.941.371	6%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	111.327.181	15%	66.785.314	9%	111.115.962	13%	89.399.916	10%	155.972.242	17%
ÖZ KAYNAKLAR	619.955.854	85%	654.345.716	91%	761.460.970	87%	793.511.865	90%	779.750.625	83%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	619.955.854		654.345.716		761.460.970		793.511.865		779.750.625	
Ödenmiş Sermaye	336.182.000	54%	336.182.000	51%	336.182.000	44%	336.182.000	42%	336.182.000	43%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	52.415.907	8%	67.249.514	10%	90.142.892	12%	-6.406.012	-1%	-6.623.738	-1%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-4.184.948		-3.762.367		616.473		93.390.120		97.377.249	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	96.792.179	16%	104.905.548	16%	109.532.465	14%	118.676.712	15%	131.843.258	17%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	50.229.592	8%	82.065.838	13%	82.065.838	11%	107.591.318	14%	90.027.969	12%
Net Dönem Karı/Zararı	88.521.124	14%	67.705.183	10%	142.921.302	19%	144.077.727	18%	130.943.887	17%
TOPLAM KAYNAKLAR	731.283.035		721.131.030		872.576.932		882.911.781		935.722.867	

Şekil 4.1. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Dikey Analiz Grafiği



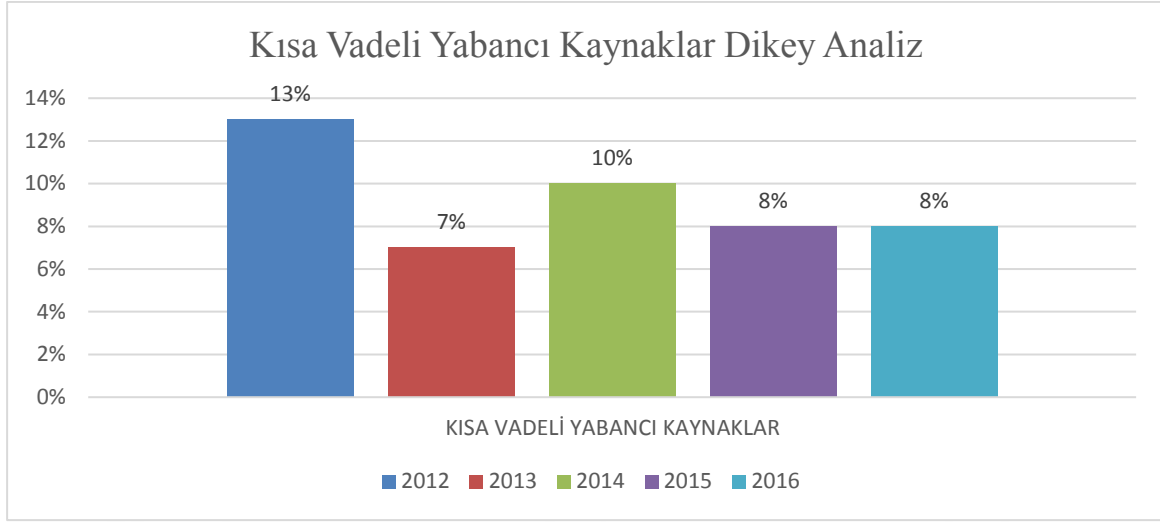
Adana Çimento A.Ş.'nin dönen varlıklar grubu 2012 yılında toplam varlıklarının % 31'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 30, 2014 yılında % 37, 2015 yılında % 34 ve 2016 yılında % 31 olmuştur.

Şekil 4.2. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Dikey Analiz Grafiği



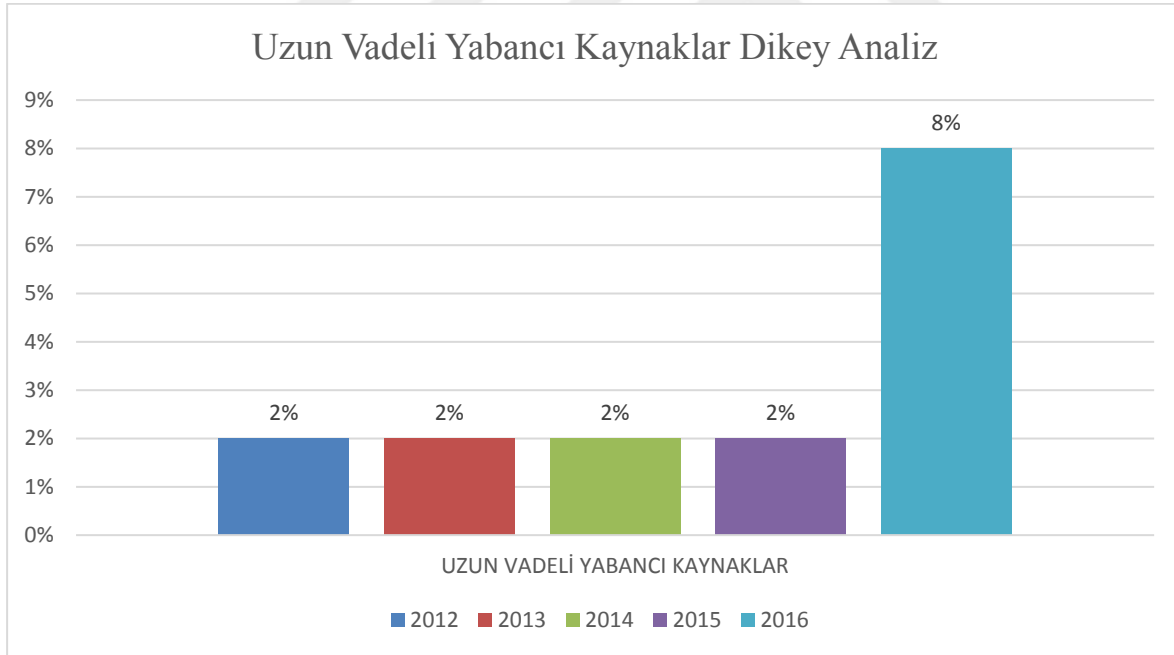
Adana Çimento A.Ş.'nin duran varlıklar grubu 2012 yılında toplam varlıklarının % 31'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 30, 2014 yılında % 37, 2015 yılında % 34 ve 2016 yılında % 31 olmuştur.

Şekil 4.3. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği



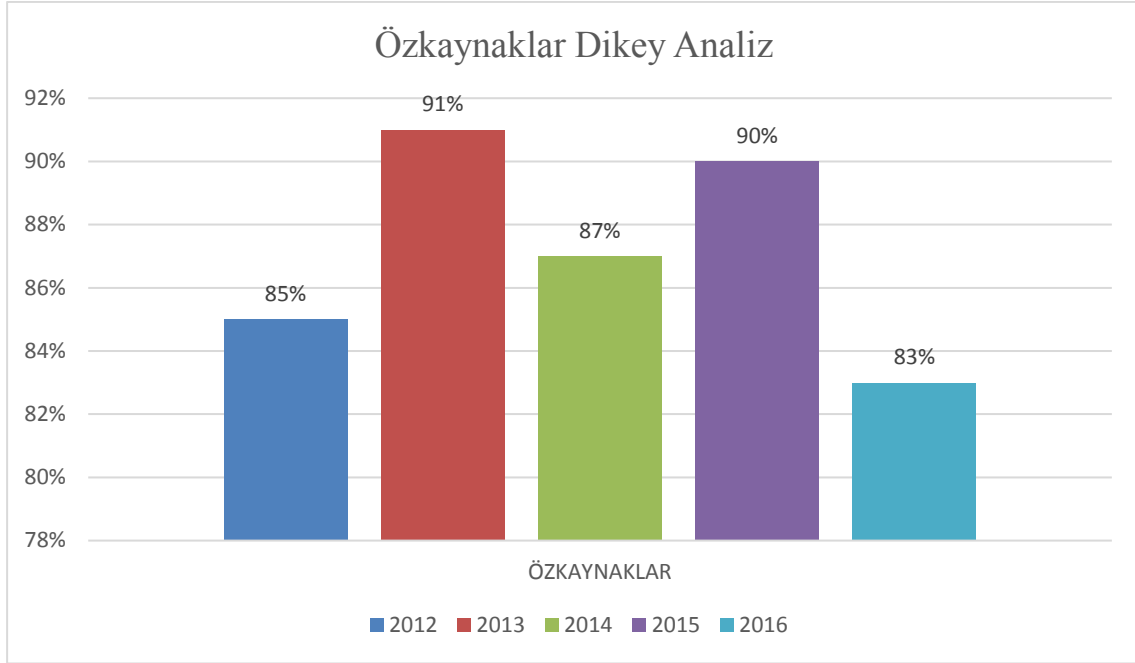
Adana Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 12'sini kapsarken 2013 yılında bu oran % 7, 2014 yılında % 10, 2015 yılında % 8 ve 2016 yılında % 8 olmuştur.

Şekil 4.4. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 2'sini kapsarken 2013 yılında bu oran % 2, 2014 yılında % 2, 2015 yılında % 2 ve 2016 yılında % 8 olmuştur.

Şekil 4.5. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Dikey Analiz Grafiği

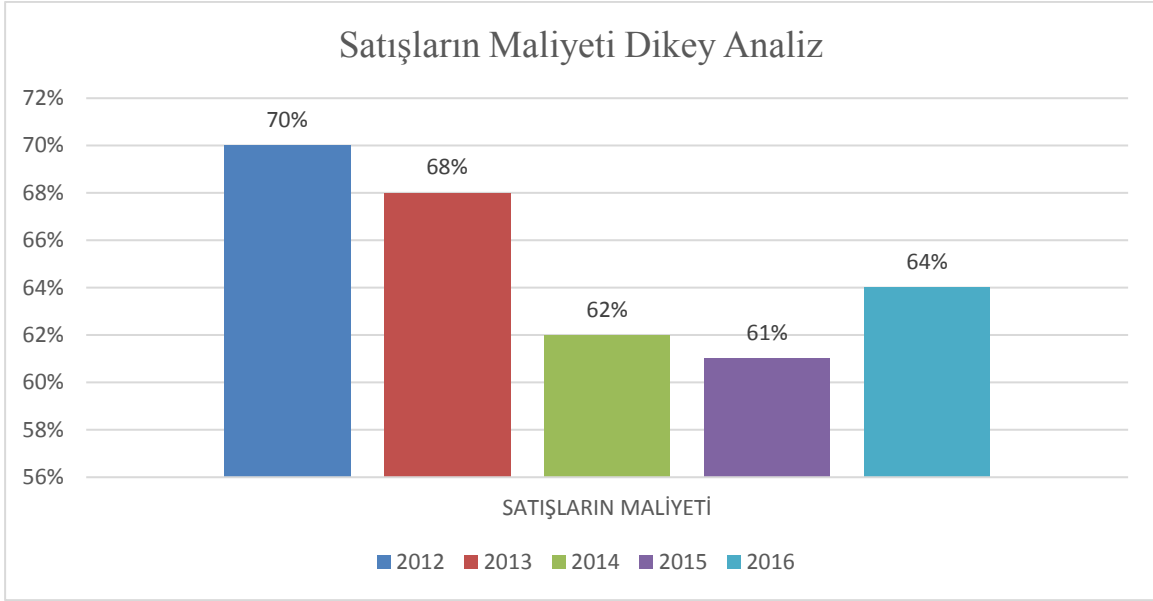


Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 85'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 91, 2014 yılında % 87, 2015 yılında % 90 ve 2016 yılında % 83 olmuştur.

Tablo 4.4. Adana Çimento A.Ş. Dikey Analizi

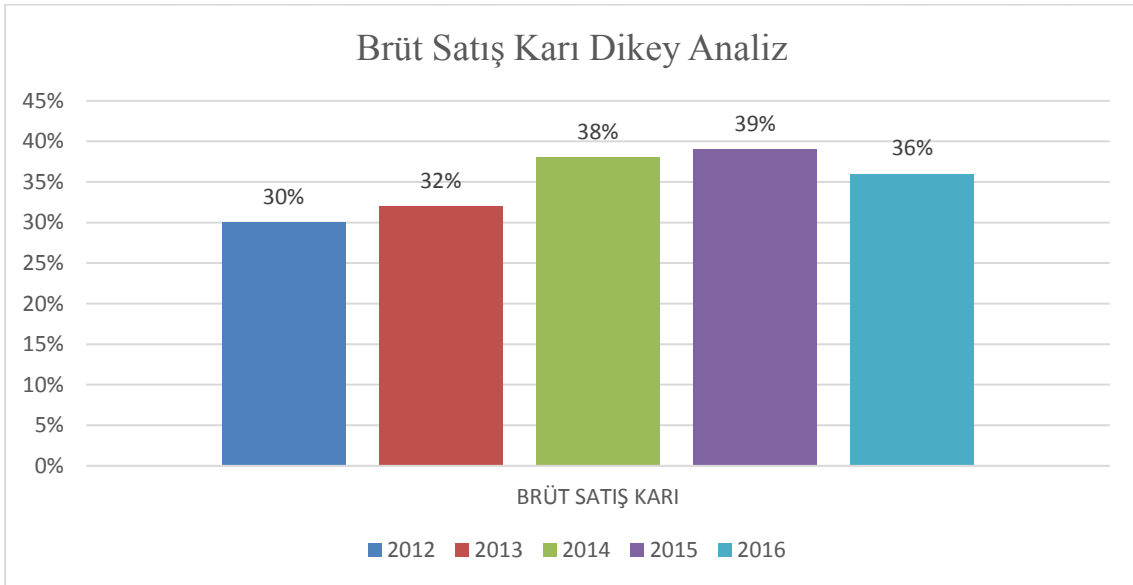
DÖNEM	2012		2013		2014		2015		2016	
HASILAT	290.012.857		396.130.304		439.572.954		428.122.486		383.989.293	
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	202.292.060	70%	271.285.537	68%	272.166.676	62%	262.467.547	61%	244.746.839	64%
BRÜT KAR/ZARAR	87.720.797	30%	124.844.767	32%	167.406.278	38%	165.654.939	39%	139.242.454	36%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21.538.534		-24.505.586		-24.178.879		-29.140.618		-28.705.596	
Pazarlama Giderleri (-)	-16.155.341		-22.808.993		-23.024.851		-19.885.260		-20.929.355	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-16.685		-135.081		-215.355		-387.256		-501.726	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.280.840		25.603.590		18.910.017		20.334.418		21.120.200	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.001.200		-7.071.126		-10.377.645		-9.561.213		-7.533.308	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	52.289.877	18%	95.927.571	24%	128.519.565	29%	127.015.010	30%	102.692.669	27%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52.554.798		8.500.765		14.825.305		11.474.504		19.011.308	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0		0		0		-5.949.560		-522.300	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	3.354.729		-16.790.858		21.969.766		24.397.939		26.753.656	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	108.199.404	37%	87.637.478	22%	165.314.636	38%	156.937.893	37%	147.935.333	39%
Finansman Gelirleri					7.597.457		21.237.406		12.571.755	
Finansman Giderleri (-)	-7.356.330		-903.274		-2.677.369		-3.662.796		-7.783.760	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	100.843.074	35%	86.734.204	22%	170.234.724	39%	174.512.503	41%	152.723.328	40%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-12.321.950		-19.029.021		-27.313.422		-30.434.776		-21.779.441	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-12.386.969		-19.465.955		-27.670.310		-29.388.570		-22.153.262	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	65.019		436.934		356.888		-1.046.206		373.821	
DÖNEM KARI/ZARARI	88.521.124	31%	67.705.183	17%	142.921.302	33%	144.077.727	34%	130.943.887	34%

Şekil 4.6. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Dikey Analiz Grafiği



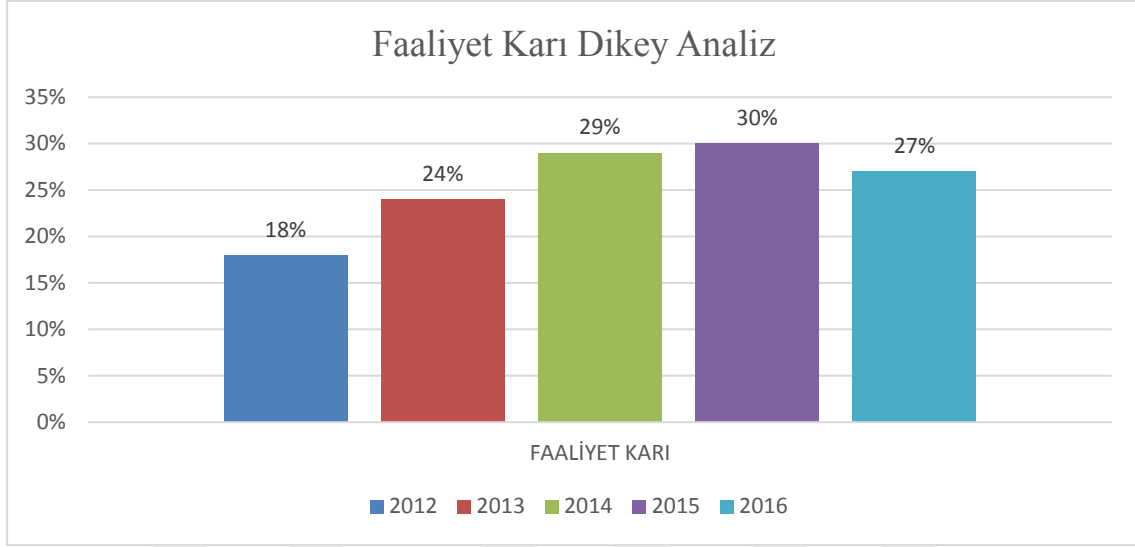
Adana Çimento A.Ş.'nin satış maliyetleri 2012 yılında satış hasılatının % 70'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 68, 2014 yılında % 62, 2015 yılında % 61 ve 2016 yılında % 64 olmuştur.

Şekil 4.7. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Dikey Analiz Grafiği



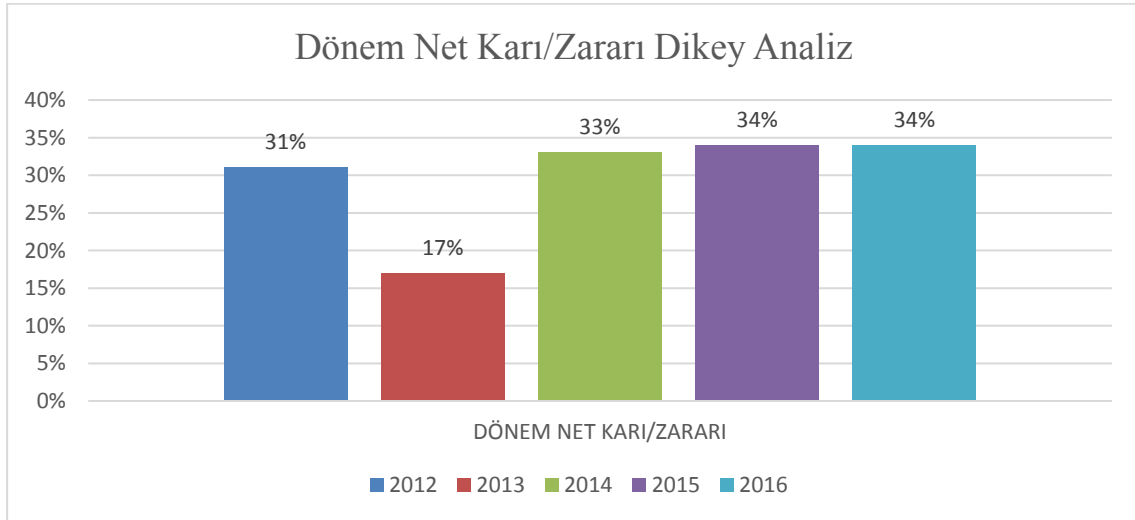
Adana Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı 2012 yılında satış hasılatının % 30'unu kapsarken 2013 yılında bu oran % 32, 2014 yılında % 38, 2015 yılında % 39 ve 2016 yılında % 36 olmuştur.

Şekil 4.8. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Dikey Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı 2012 yılında satış hasılatının % 18'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 24, 2014 yılında % 29, 2015 yılında % 30 ve 2016 yılında % 27 olmuştur.

Şekil 4.9. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Dikey Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin net karı 2012 yılında satış hasılatının % 31'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 17, 2014 yılında % 33, 2015 yılında % 34 ve 2016 yılında % 34 olmuştur.

4.1.3. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi

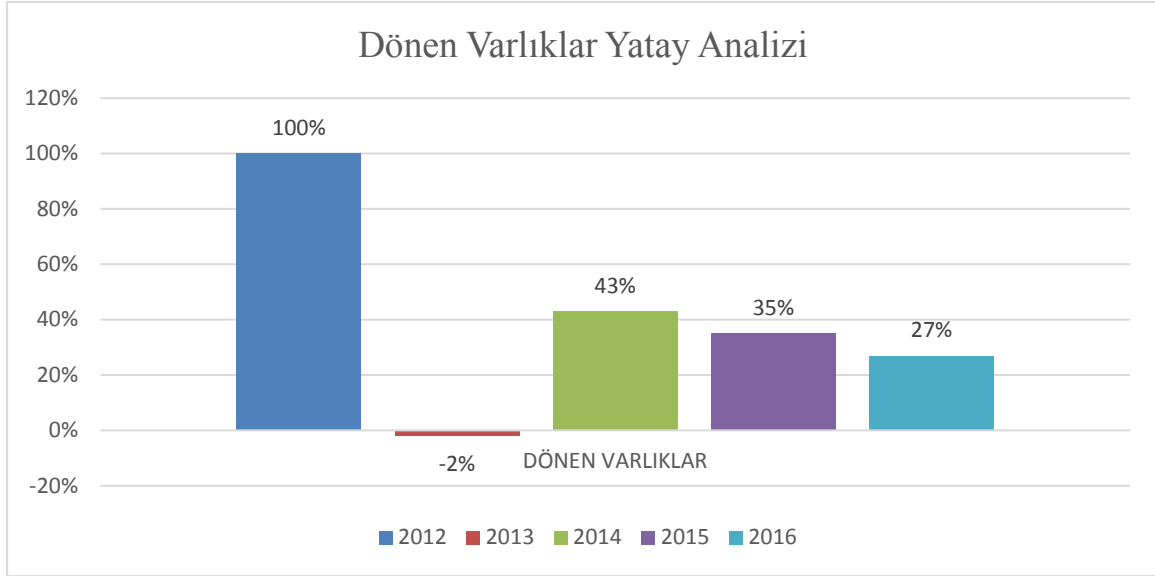
Adana Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) yatay analiz sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.5. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi

DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	225.344.057	219.927.773	-2%	321.922.626	43%	304.203.934	35%	285.454.863	27%
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.981.987	37.732.722	⁻ 36%	114.134.735	94%	105.736.333	79%	41.705.788	-29%
Finansal Yatırımlar	9.631.010	11.131.527	16%	16.324.409	69%	11.019.797	14%	17.356.567	80%
Ticari Alacaklar	86.144.960	118.333.165	37%	129.639.833	50%	129.355.223	50%	149.425.505	73%
Diğer Alacaklar	491.446	1.005.939		1.585.343		3.781.234		1.390.508	
Stoklar	67.946.899	50.387.024	⁻ 26%	58.894.927	-13%	52.312.678	-23%	70.560.164	4%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.195.587	924.131		1.180.931		1.576.295		3.106.547	
Diğer Dönen Varlıklar	952.168	413.265		162.448		422.374		1.909.784	
DURAN VARLIKLAR	505.938.978	501.203.257	-1%	550.654.306	9%	578.707.847	14%	650.268.004	29%
Finansal Yatırımlar	63.148.192	78.762.516	25%	110.543.882	75%	105.638.497	67%	109.092.993	73%
Ticari Alacaklar	0	1.525.976		17.934		0		0	
Diğer Alacaklar	102.052	102.959		181.670		201.075		250.715	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	184.430.426	162.036.344	⁻ 12%	182.554.724	-1%	200.336.997	9%	198.474.978	8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	10.797.118		13.283.078		14.318.959		13.796.659	
Maddi Duran Varlıklar	249.433.913	239.405.985	-4%	231.112.111	-7%	242.568.891	-3%	295.658.021	19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.126.461	8.040.014		10.739.541		10.968.960		10.454.520	
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0		0		4.674.468		22.540.118	
TOPLAM VARLIKLAR	731.283.035	721.131.030	-1%	872.576.932	19%	882.911.781	21%	935.722.867	28%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	96.793.358	49.979.739	⁻ 48%	90.043.651	-7%	68.318.701	-29%	78.864.226	-19%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	61.179.185	452.259		21.296.027		947.099		0	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	441.650		833.224		816.660		18.937.379	

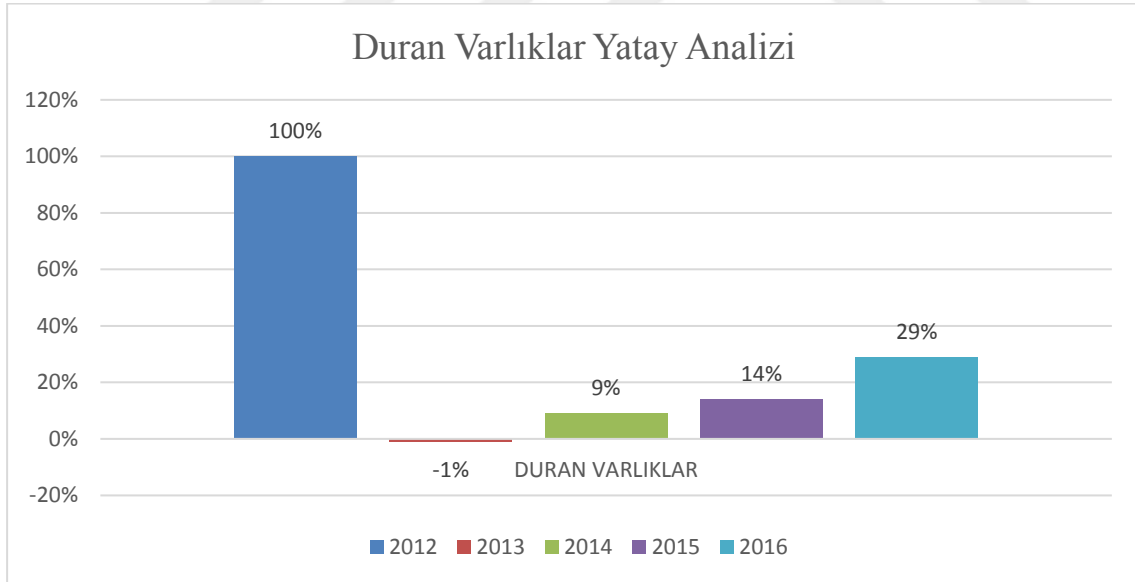
Ticari Borçlar	24.512.931	36.086.071	47%	37.279.447	52%	41.534.340	69%	41.504.889	69%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.337.733	1.647.579	23%	1.377.854	3%	3.965.466	196%	4.193.625	213%
Diğer Borçlar	1.605.720	2.332.950	45%	13.130.663	718%	7.838.305	388%	2.361.758	47%
Ertelenmiş Gelirler	2.089.633	1.534.469	27%	2.849.043	36%	2.632.563	26%	2.375.355	14%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.626.570	5.291.707	46%	6.904.879	90%	5.605.240	55%	4.627.144	28%
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.963.388	1.725.962	12%	3.565.628	82%	4.979.028	154%	4.864.076	148%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.533.823	16.805.575	16%	21.072.311	45%	21.081.215	45%	77.108.016	431%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	1.600.000		800.000		0		55.648.500	
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.632.054	11.997.465	3%	16.060.280	38%	15.954.321	37%	16.518.145	42%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.901.769	3.208.110	11%	4.212.031	45%	5.126.894	77%	4.941.371	70%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	111.327.181	66.785.314	40%	111.115.962	0%	89.399.916	-20%	155.972.242	40%
ÖZ KAYNAKLAR	619.955.854	654.345.716	6%	761.460.970	23%	793.511.865	28%	779.750.625	26%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	619.955.854	654.345.716		761.460.970		793.511.865		779.750.625	
Ödenmiş Sermaye	336.182.000	336.182.000		336.182.000		336.182.000		336.182.000	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	52.415.907	67.249.514	28%	90.142.892	72%	-6.406.012	112%	-6.623.738	113%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-4.184.948	-3.762.367		616.473		93.390.120		97.377.249	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	96.792.179	104.905.548	8%	109.532.465	13%	118.676.712	23%	131.843.258	36%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	50.229.592	82.065.838	63%	82.065.838	63%	107.591.318	114%	90.027.969	79%
Net Dönem Karı/Zararı	88.521.124	67.705.183	24%	142.921.302	61%	144.077.727	63%	130.943.887	48%
TOPLAM KAYNAKLAR	731.283.035	721.131.030	-1%	872.576.932	19%	882.911.781	21%	935.722.867	28%

Şekil 4.10. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Yatay Analiz Grafiği



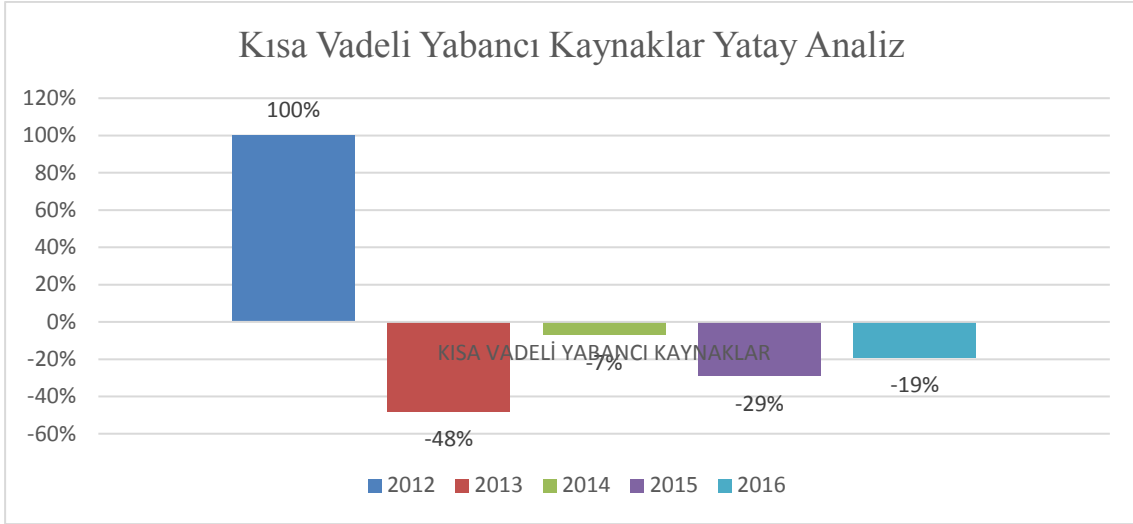
Adana Çimento A.Ş.'nin dönen varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 2 azalmış, 2014 yılında % 43, 2015 yılında % 35 ve 2016 yılında % 27 artış göstermiştir.

Şekil 4.11. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Yatay Analiz Grafiği



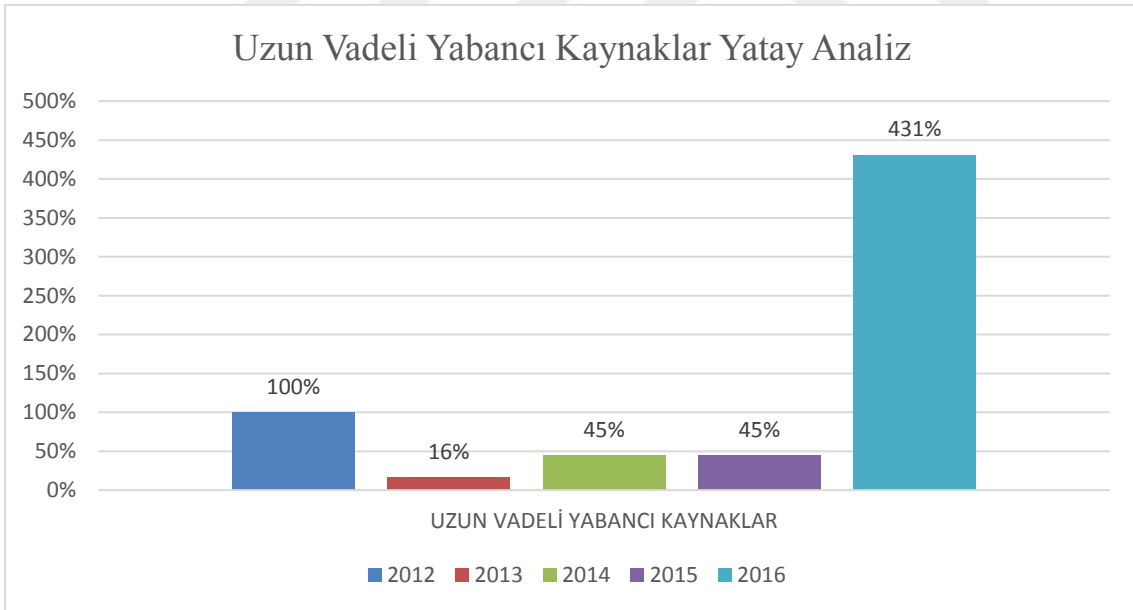
Adana Çimento A.Ş.'nin duran varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 1 azalmış, 2014 yılında % 9, 2015 yılında % 14 ve 2016 yılında % 29 artış göstermiştir.

Şekil 4.12. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği



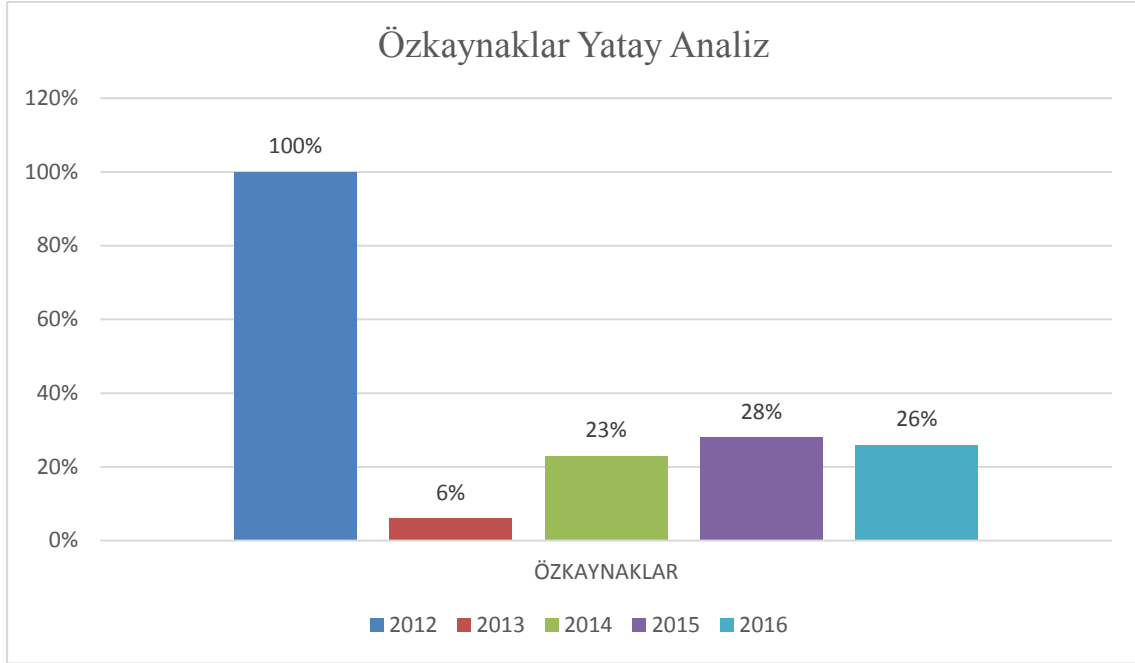
Adana Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 48, 2014 yılında % 7, 2015 yılında % 29 ve 2016 yılında % 19 azalış göstermiştir.

Şekil 4.13. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 16, 2014 yılında % 45, 2015 yılında % 45 ve 2016 yılında % 431 artış göstermiştir.

Şekil 4.14. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Yatay Analiz Grafiği

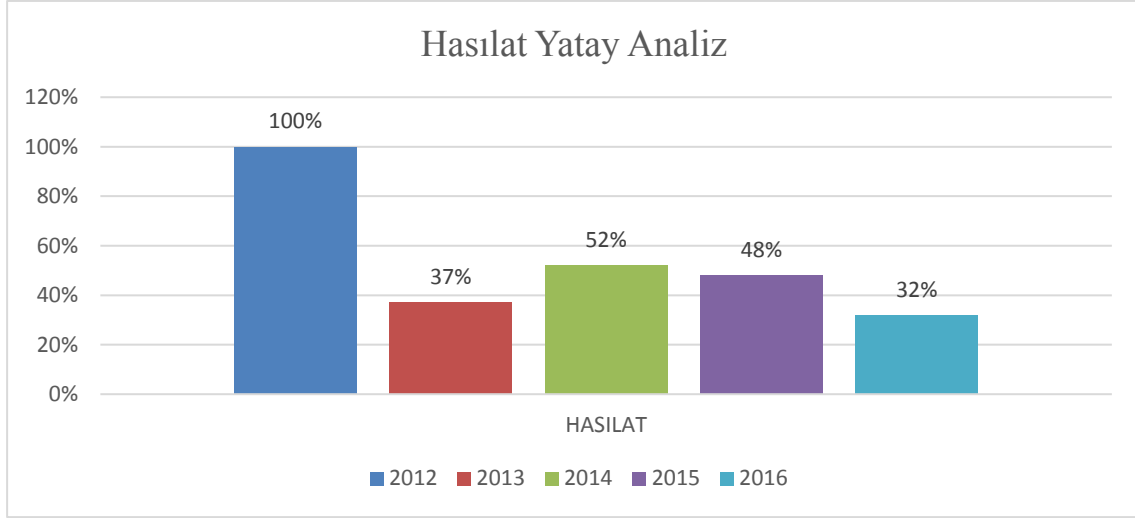


Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 6, 2014 yılında % 23, 2015 yılında % 28 ve 2016 yılında % 26 artış göstermiştir.

Tablo 4.6. Adana Çimento A.Ş. Yatay Analizi

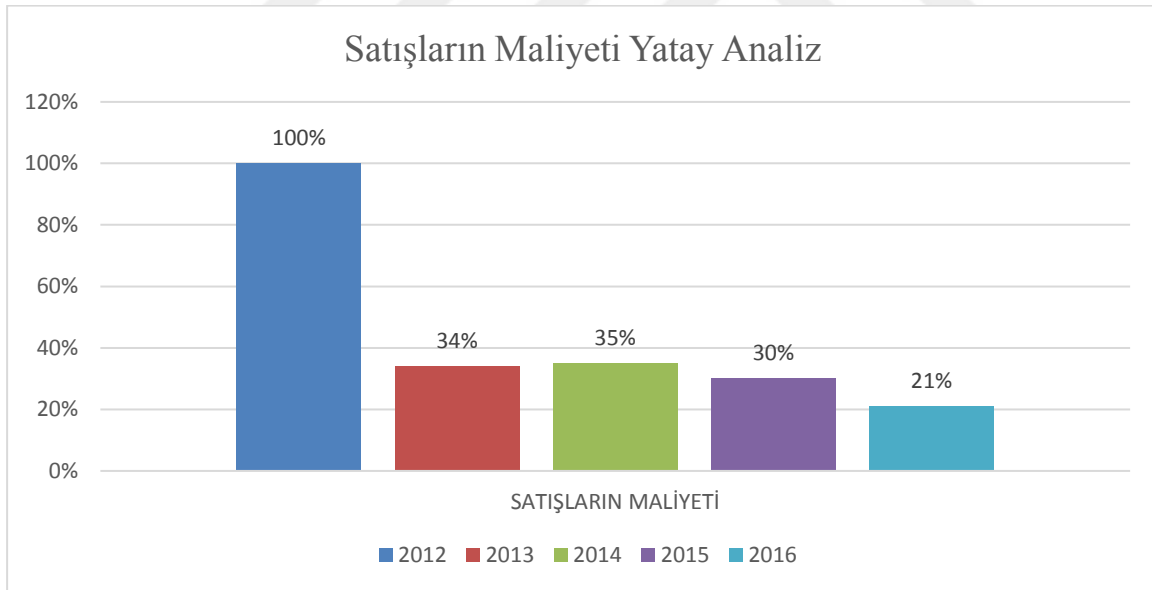
DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
HASILAT	290.012.857	396.130.304	37%	439.572.954	52%	428.122.486	48%	383.989.293	32%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	202.292.060	271.285.537	34%	272.166.676	35%	262.467.547	30%	244.746.839	21%
BRÜT KAR/ZARAR	87.720.797	124.844.767	42%	167.406.278	91%	165.654.939	89%	139.242.454	59%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21.538.534	-24.505.586		-24.178.879		-29.140.618		-28.705.596	
Pazarlama Giderleri (-)	-16.155.341	-22.808.993		-23.024.851		-19.885.260		-20.929.355	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-16.685	-135.081		-215.355		-387.256		-501.726	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.280.840	25.603.590		18.910.017		20.334.418		21.120.200	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.001.200	-7.071.126		-10.377.645		-9.561.213		-7.533.308	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	52.289.877	95.927.571	83%	128.519.565	146%	127.015.010	143%	102.692.669	96%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52.554.798	8.500.765		14.825.305		11.474.504		19.011.308	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0		0		-5.949.560		-522.300	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	3.354.729	-16.790.858		21.969.766		24.397.939		26.753.656	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	108.199.404	87.637.478	-19%	165.314.636	53%	156.937.893	45%	147.935.333	37%
Finansman Gelirleri				7.597.457		21.237.406		12.571.755	
Finansman Giderleri (-)	-7.356.330	-903.274		-2.677.369		-3.662.796		-7.783.760	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	100.843.074	86.734.204	-14%	170.234.724	69%	174.512.503	73%	152.723.328	51%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-12.321.950	-19.029.021		-27.313.422		-30.434.776		-21.779.441	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-12.386.969	-19.465.955		-27.670.310		-29.388.570		-22.153.262	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	65.019	436.934		356.888		-1.046.206		373.821	
DÖNEM KARI/ZARARI	88.521.124	67.705.183	-24%	142.921.302	61%	144.077.727	63%	130.943.887	48%

Şekil 4.15. Adana Çimento A.Ş. Hasılat Yatay Analiz Grafiği



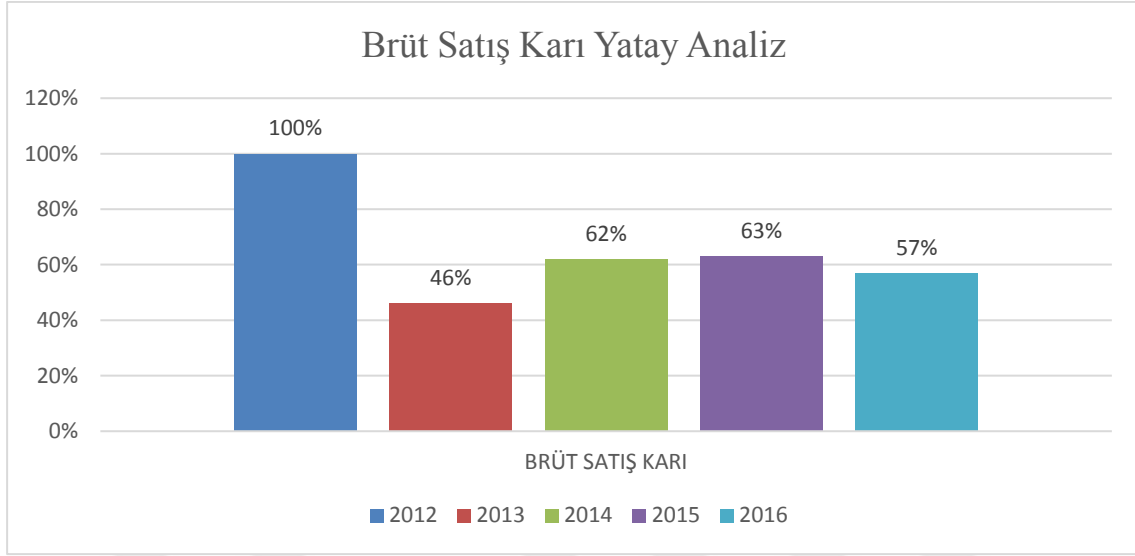
Adana Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 37, 2014 yılında % 52, 2015 yılında % 48 ve 2016 yılında % 32 artış göstermiştir.

Şekil 4.16. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Yatay Analiz Grafiği



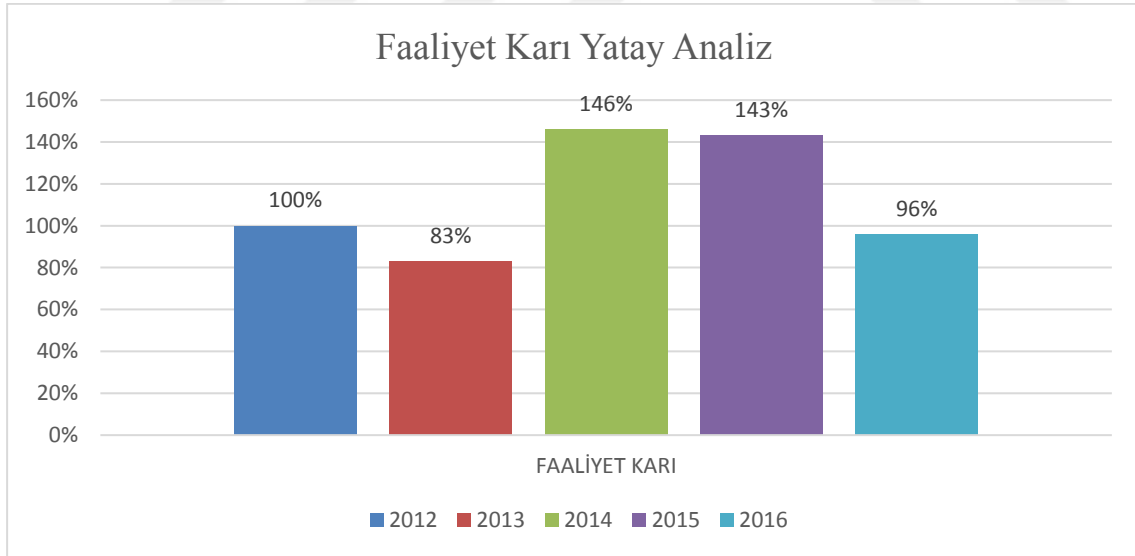
Adana Çimento A.Ş.'nin satış maliyetleri baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 34, 2014 yılında % 35, 2015 yılında % 30 ve 2016 yılında % 21 artış göstermiştir.

Şekil 4.17. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Yatay Analiz Grafiği



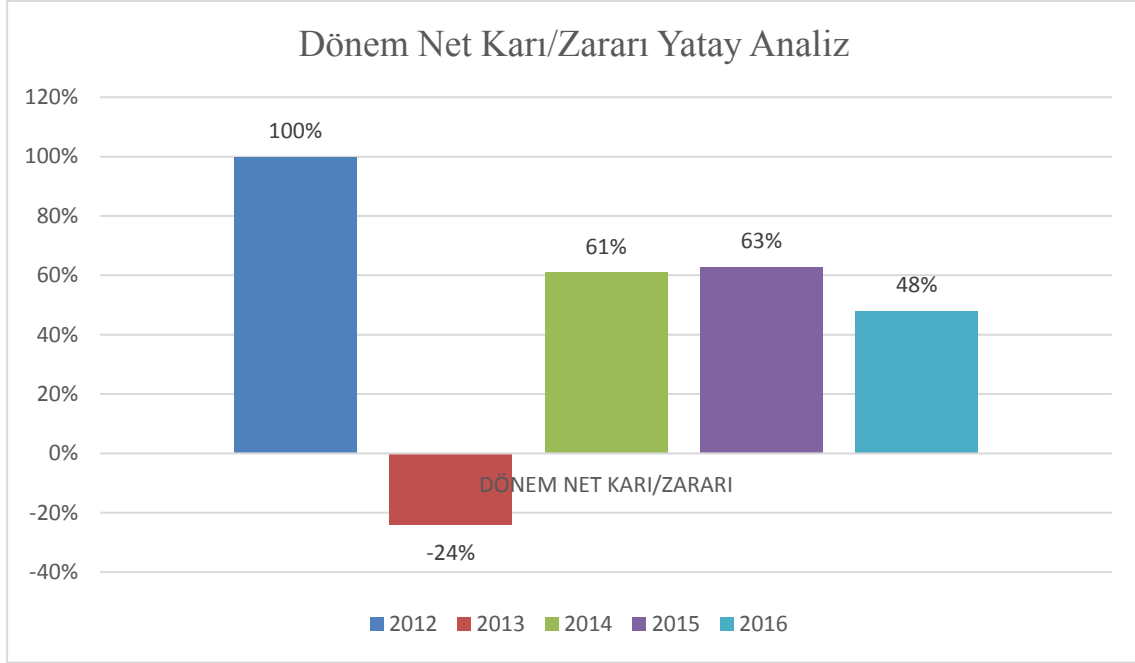
Adana Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 46, 2014 yılında % 62, 2015 yılında % 63 ve 2016 yılında % 57 artış göstermiştir.

Şekil 4.18. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Yatay Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 83, 2014 yılında % 146, 2015 yılında % 143 ve 2016 yılında % 96 artış göstermiştir.

Şekil 4.19. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Yatay Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin dönem net kar/zararı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 24 düşerken, 2014 yılında % 61, 2015 yılında % 63 ve 2016 yılında % 48 artış göstermiştir.

4.1.4. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

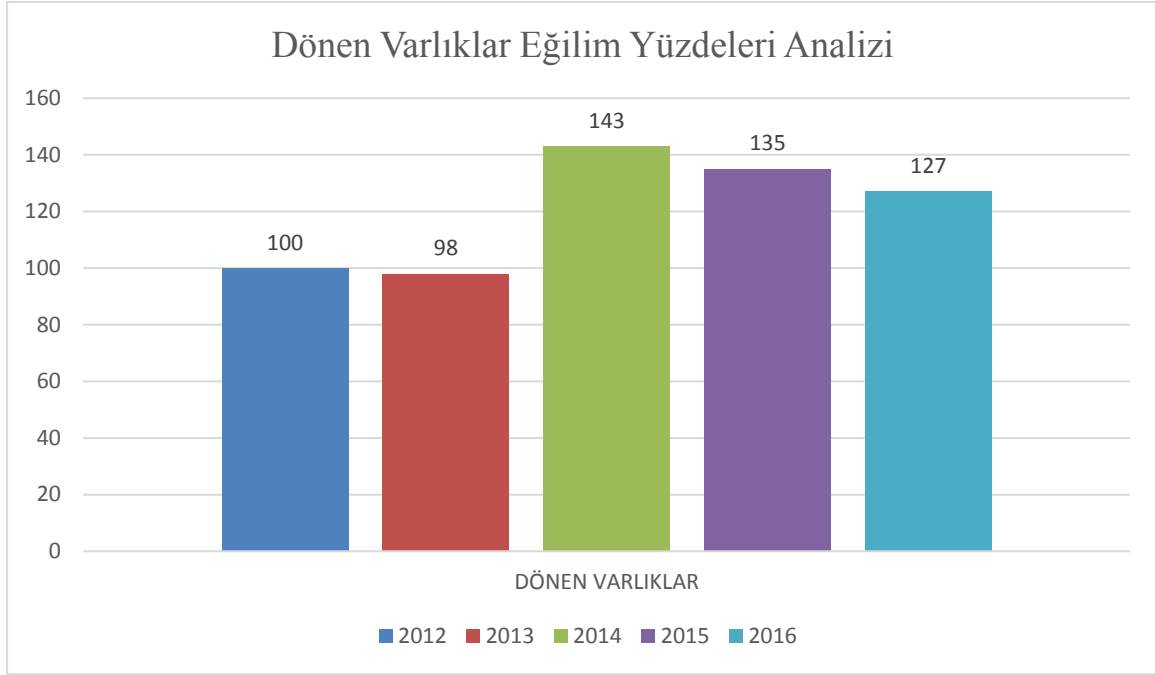
Adana Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) eğilim yüzdeleri analizi sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.7. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	225.344.057	219.927.773	98	321.922.626	143	304.203.934	135	285.454.863	127
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.981.987	37.732.722	64	114.134.735	194	105.736.333	179	41.705.788	71
Finansal Yatırımlar	9.631.010	11.131.527	116	16.324.409	169	11.019.797	114	17.356.567	180
Ticari Alacaklar	86.144.960	118.333.165	137	129.639.833	150	129.355.223	150	149.425.505	173
Diğer Alacaklar	491.446	1.005.939		1.585.343		3.781.234		1.390.508	
Stoklar	67.946.899	50.387.024	74	58.894.927	87	52.312.678	77	70.560.164	104
Peşin Ödenmiş Giderler	1.195.587	924.131		1.180.931		1.576.295		3.106.547	
Diğer Dönen Varlıklar	952.168	413.265		162.448		422.374		1.909.784	
DURAN VARLIKLAR	505.938.978	501.203.257	99	550.654.306	109	578.707.847	114	650.268.004	129
Finansal Yatırımlar	63.148.192	78.762.516	125	110.543.882	175	105.638.497	167	109.092.993	173
Ticari Alacaklar	0	1.525.976		17.934		0	0		
Diğer Alacaklar	102.052	102.959		181.670		201.075		250.715	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	184.430.426	162.036.344	88	182.554.724	99	200.336.997	109	198.474.978	108
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	10.797.118		13.283.078		14.318.959		13.796.659	
Maddi Duran Varlıklar	249.433.913	239.405.985	96	231.112.111	93	242.568.891	97	295.658.021	119
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.126.461	8.040.014		10.739.541		10.968.960		10.454.520	
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0		0		4.674.468		22.540.118	
TOPLAM VARLIKLAR	731.283.035	721.131.030	99	872.576.932	119	882.911.781	121	935.722.867	128
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	96.793.358	49.979.739	52	90.043.651	93	68.318.701	71	78.864.226	81
Kısa Vadeli Borçlanmalar	61.179.185	452.259		21.296.027		947.099		0	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	441.650		833.224		816.660		18.937.379	
Ticari Borçlar	24.512.931	36.086.071	147	37.279.447	152	41.534.340	169	41.504.889	169
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.337.733	1.647.579	123	1.377.854	103	3.965.466	296	4.193.625	313

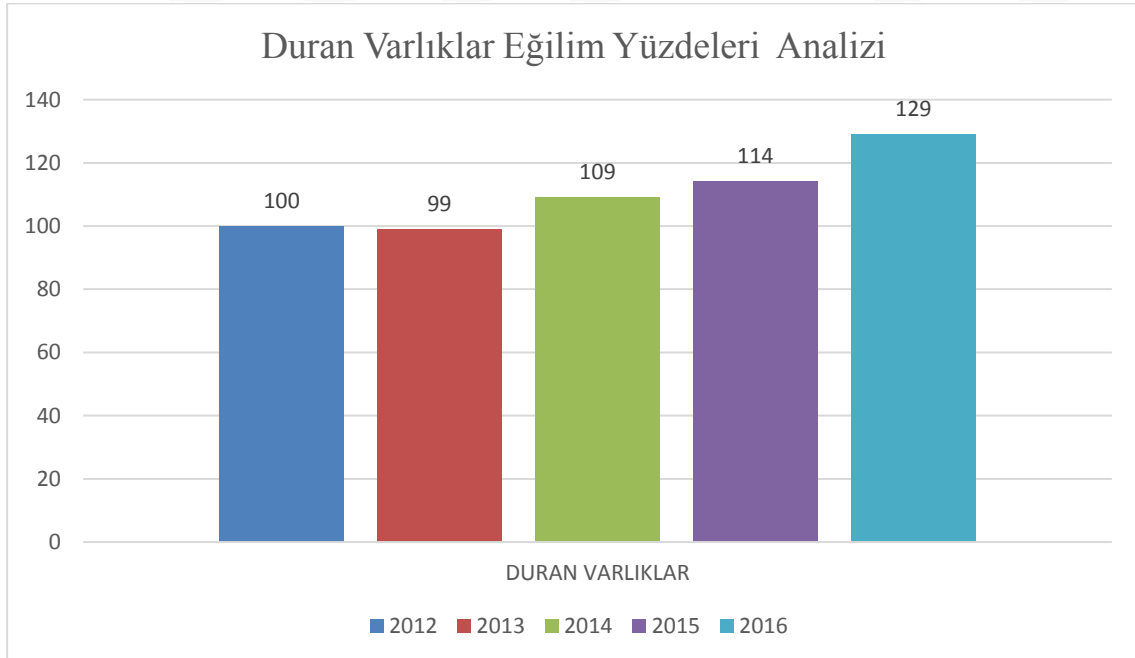
Diğer Borçlar	1.605.720	2.332.950	145	13.130.663	818	7.838.305	488	2.361.758	147
Ertelenmiş Gelirler	2.089.633	1.534.469	73	2.849.043	136	2.632.563	126	2.375.355	114
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.626.570	5.291.707	146	6.904.879	190	5.605.240	155	4.627.144	128
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.963.388	1.725.962	88	3.565.628	182	4.979.028	254	4.864.076	248
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.533.823	16.805.575	116	21.072.311	145	21.081.215	145	77.108.016	531
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	1.600.000		800.000		0		55.648.500	
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.632.054	11.997.465	103	16.060.280	138	15.954.321	137	16.518.145	142
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.901.769	3.208.110	111	4.212.031	145	5.126.894	177	4.941.371	170
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	111.327.181	66.785.314	60	111.115.962	100	89.399.916	80	155.972.242	140
Ö Z K A Y N A K L A R	619.955.854	654.345.716	106	761.460.970	123	793.511.865	128	779.750.625	126
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	619.955.854	654.345.716		761.460.970		793.511.865		779.750.625	
Ödenmiş Sermaye	336.182.000	336.182.000		336.182.000		336.182.000		336.182.000	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	52.415.907	67.249.514	128	90.142.892	172	-6.406.012	-12	-6.623.738	-13
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-4.184.948	-3.762.367		616.473		93.390.120		97.377.249	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	96.792.179	104.905.548	108	109.532.465	113	118.676.712	123	131.843.258	136
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	50.229.592	82.065.838	163	82.065.838	163	107.591.318	214	90.027.969	179
Net Dönem Karı/Zararı	88.521.124	67.705.183	76	142.921.302	161	144.077.727	163	130.943.887	148
TOPLAM KAYNAKLAR	731.283.035	721.131.030	99	872.576.932	119	882.911.781	121	935.722.867	128

Şekil 4.20. Adana Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



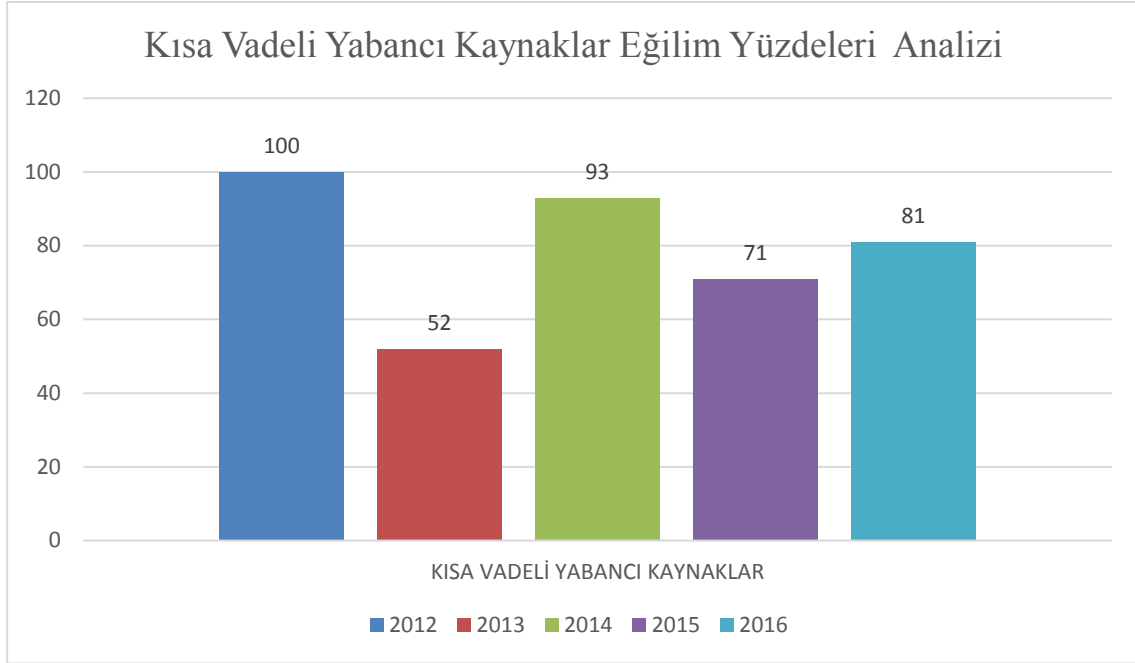
Adana Çimento A.Ş.'nin dönen varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.21. Adana Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



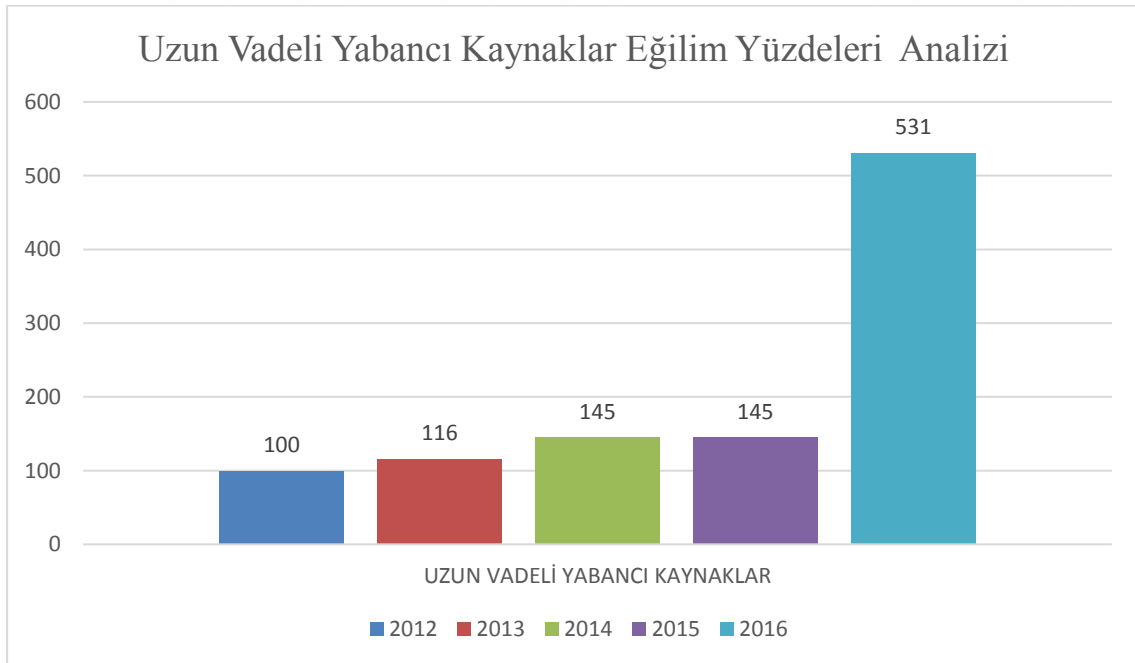
Adana Çimento A.Ş.'nin duran varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.22. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



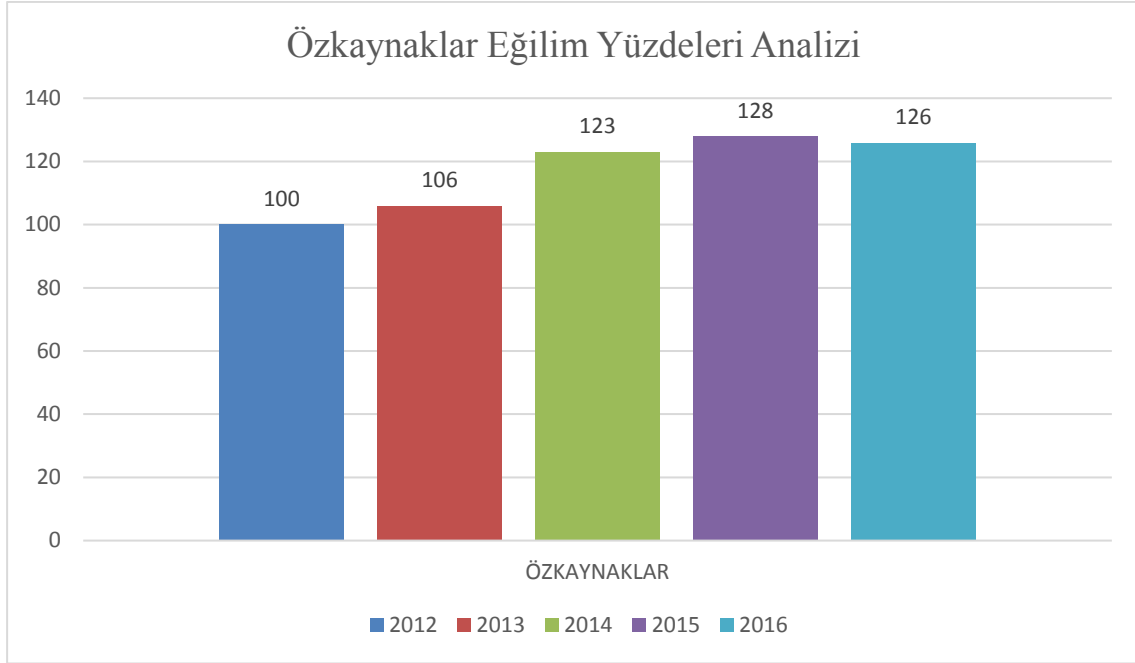
Adana Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.23. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.24. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafığı

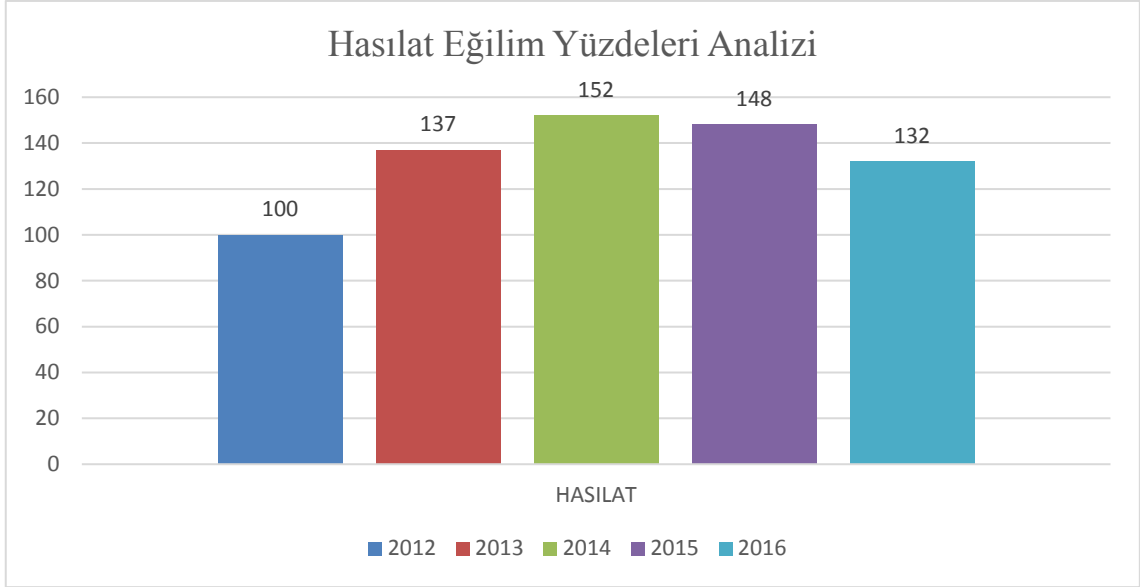


Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde oluştur.

Tablo 4.8. Adana Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

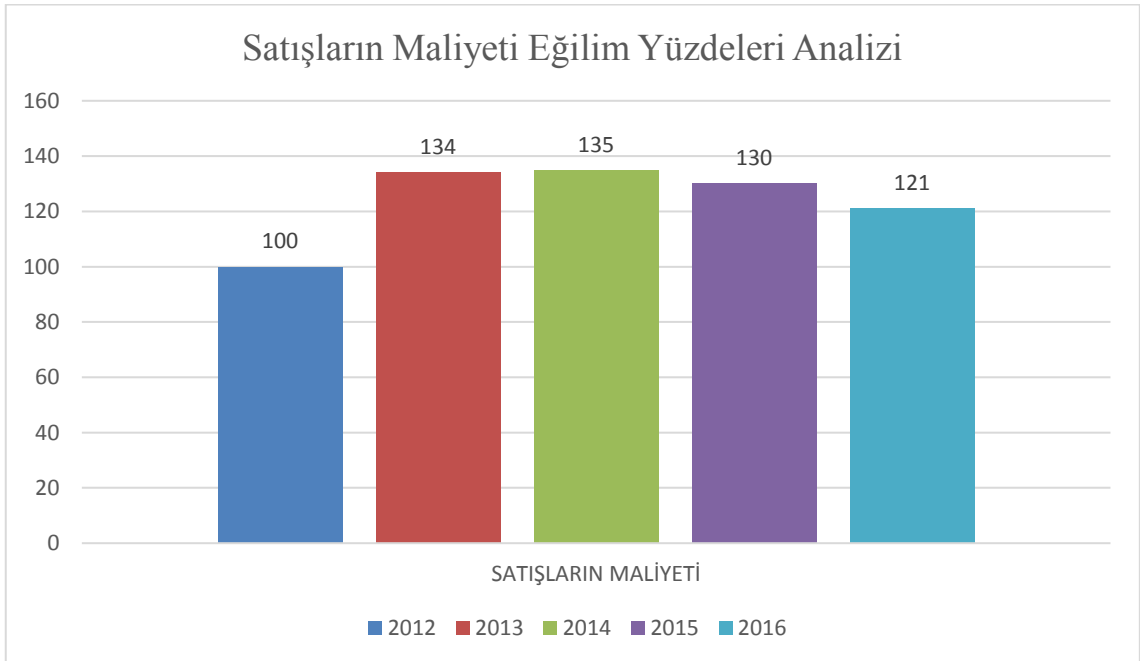
DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
HASILAT	290.012.857	396.130.304	137	439.572.954	152	428.122.486	148	383.989.293	132
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	202.292.060	271.285.537	134	272.166.676	135	262.467.547	130	244.746.839	121
BRÜT KAR/ZARAR	87.720.797	124.844.767	142	167.406.278	191	165.654.939	189	139.242.454	159
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21.538.534	-24.505.586		-24.178.879		-29.140.618		-28.705.596	
Pazarlama Giderleri (-)	-16.155.341	-22.808.993		-23.024.851		-19.885.260		-20.929.355	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-16.685	-135.081		-215.355		-387.256		-501.726	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.280.840	25.603.590		18.910.017		20.334.418		21.120.200	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.001.200	-7.071.126		-10.377.645		-9.561.213		-7.533.308	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	52.289.877	95.927.571	183	128.519.565	246	127.015.010	243	102.692.669	196
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52.554.798	8.500.765		14.825.305		11.474.504		19.011.308	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0		0		-5.949.560		-522.300	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	3.354.729	-16.790.858		21.969.766		24.397.939		26.753.656	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	108.199.404	87.637.478	81	165.314.636	153	156.937.893	145	147.935.333	137
Finansman Gelirleri				7.597.457		21.237.406		12.571.755	
Finansman Giderleri (-)	-7.356.330	-903.274		-2.677.369		-3.662.796		-7.783.760	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	100.843.074	86.734.204	86	170.234.724	169	174.512.503	173	152.723.328	151
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-12.321.950	-19.029.021		-27.313.422		-30.434.776		-21.779.441	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-12.386.969	-19.465.955		-27.670.310		-29.388.570		-22.153.262	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	65.019	436.934		356.888		-1.046.206		373.821	
DÖNEM KARI/ZARARI	88.521.124	67.705.183	76	142.921.302	161	144.077.727	163	130.943.887	148

Şekil 4.25. Adana Çimento A.Ş. Hasılat Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafığı



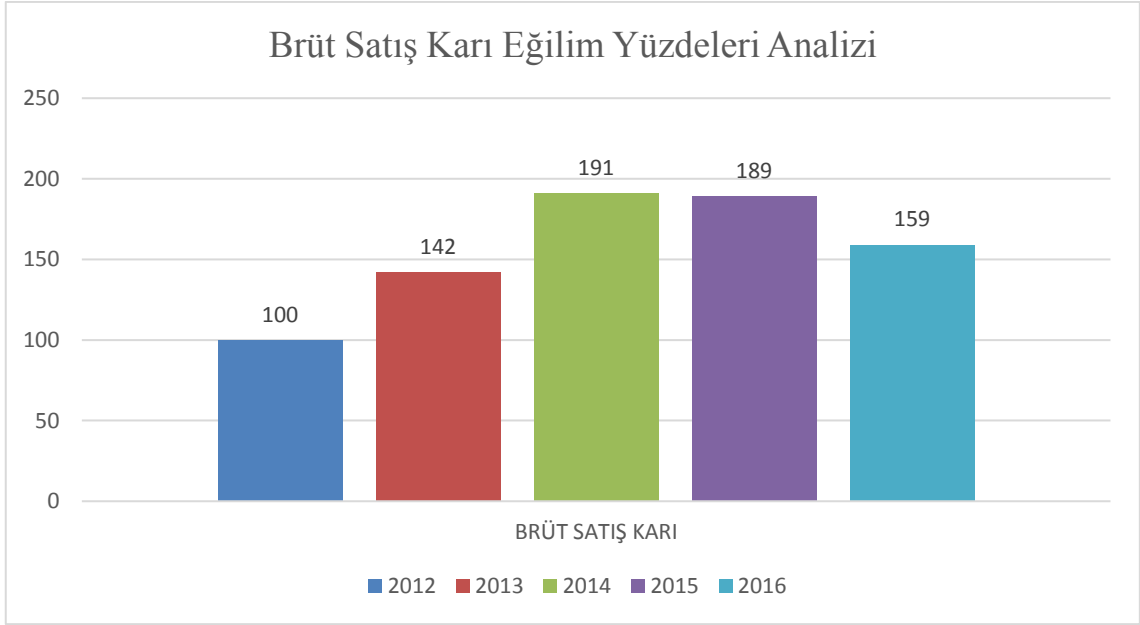
Adana Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde oluştur.

Şekil 4.26. Adana Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafığı



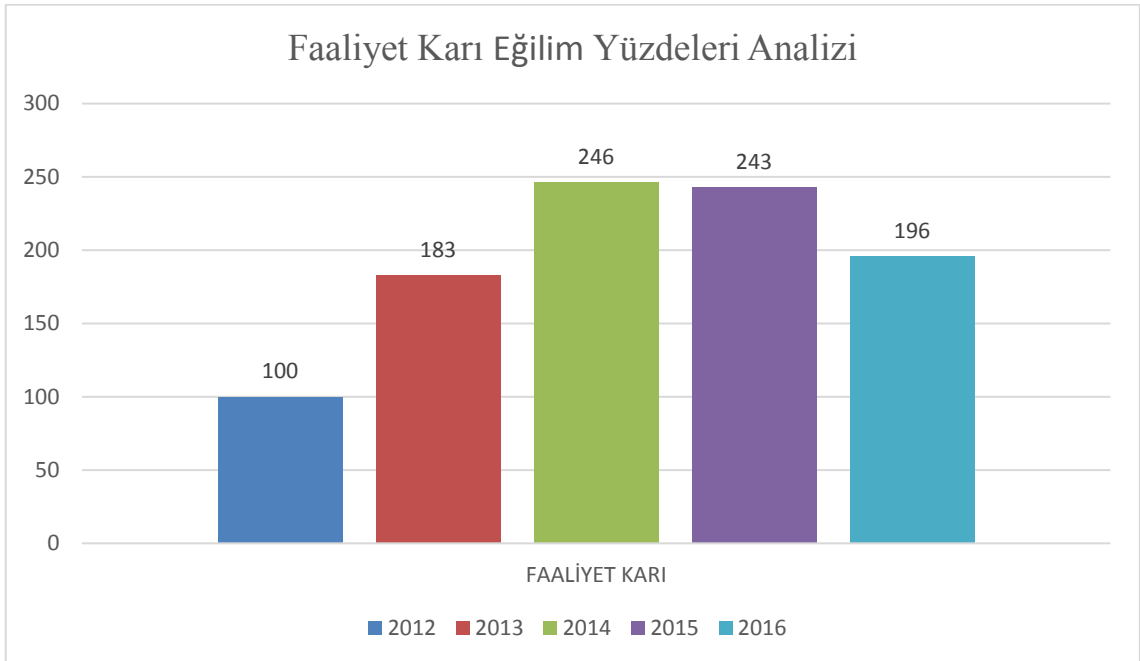
Adana Çimento A.Ş.'nin satış maliyetleri baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde oluştur.

Şekil 4.27. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



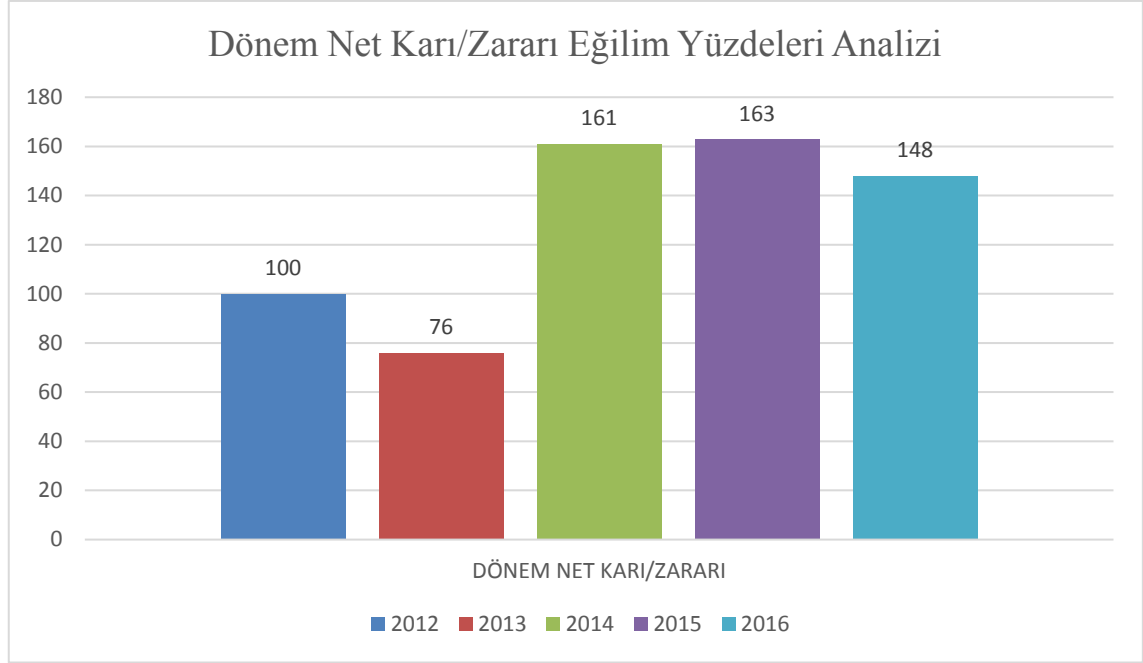
Adana Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.28. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.29. Adana Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafığı



Adana Çimento A.Ş.'nin dönem net karı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde oluştur.

4.1.5. Adana Çimento A.Ş. Oran Analizi

Adana Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) rasyoları (oran analizi) şu şekildedir:

Tablo 4.9. Adana Çimento A.Ş. Oran Analizi

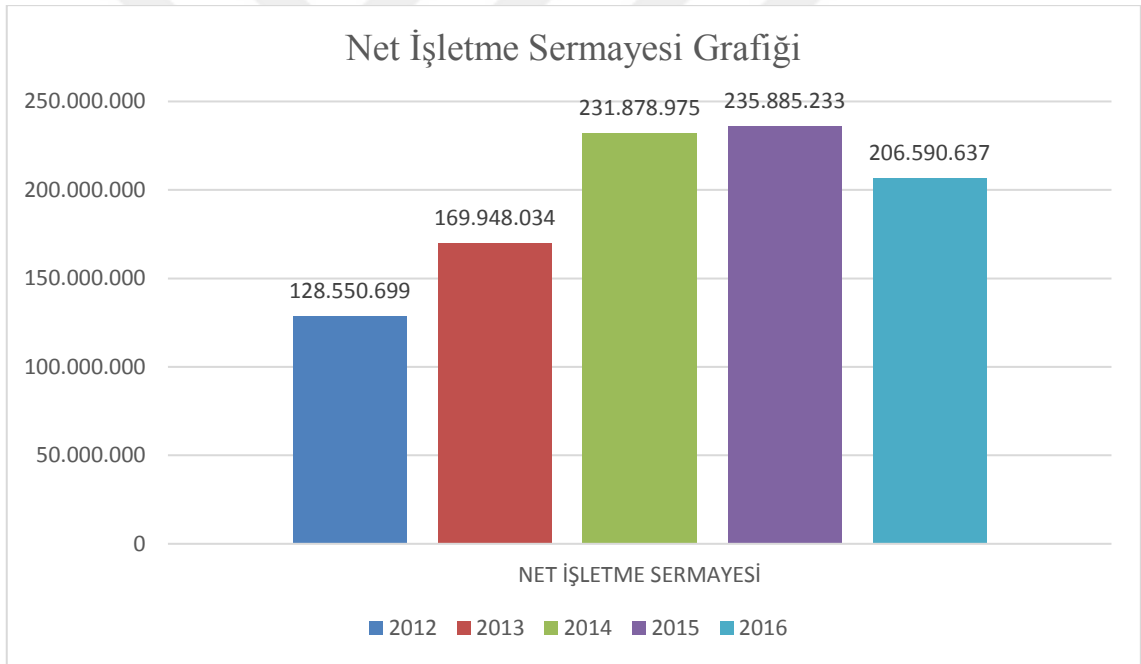
LİKİDİTE ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Net İşletme Sermayesi	128.550.699	169.948.034	231.878.975	235.885.233	206.590.637
Cari Oran	2,33	4,40	3,58	4,45	3,62
Likidite Oranı	1,63	3,39	2,92	3,69	2,72
Nakit Oran	0,61	0,75	1,27	1,55	0,53

FİNANSAL YAPI ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Finansal Kaldıraç Oranı	0,15	0,09	0,13	0,10	0,17
Borçlanma Oranı	0,18	0,10	0,15	0,11	0,20
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı	0,87	0,75	0,81	0,76	0,51
Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı	0,13	0,25	0,19	0,24	0,49
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı	0,85	0,91	0,87	0,90	0,83

KARLILIK ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Brüt Satış Karı Oranı	0,30	0,32	0,38	0,39	0,36
Faaliyet Karı Oranı	0,18	0,24	0,29	0,30	0,27
Net Karlılık Oranı	0,31	0,17	0,33	0,34	0,34
Özkaynak Karlılık Oranı	0,14	0,10	0,19	0,18	0,17
Aktif Karlılık Oranı	0,12	0,09	0,16	0,16	0,14

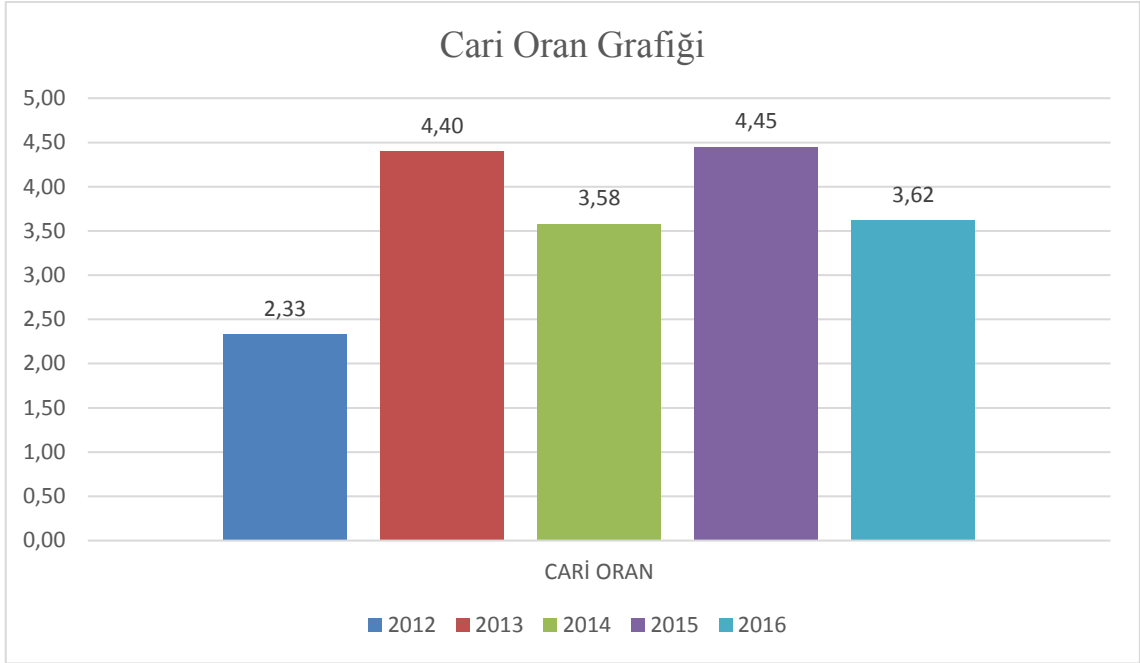
FAALİYET ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Alacak Devir Hızı Oranı	3,37	3,35	3,39	3,31	2,57
Alacak Tahsil Süresi	106,93	107,54	106,17	108,77	140,09
Stok Devir Hızı Oranı	4,27	7,86	7,46	8,18	5,44
Stok Devir Süresi	84,34	45,79	48,23	43,99	66,15
Aktif Devir Hızı Oranı	0,40	0,55	0,50	0,48	0,41
Özkaynak Devir Hızı Oranı	0,47	0,61	0,58	0,54	0,49

Şekil 4.30. Adana Çimento A.Ş. Net İşletme Sermayesi Grafiği



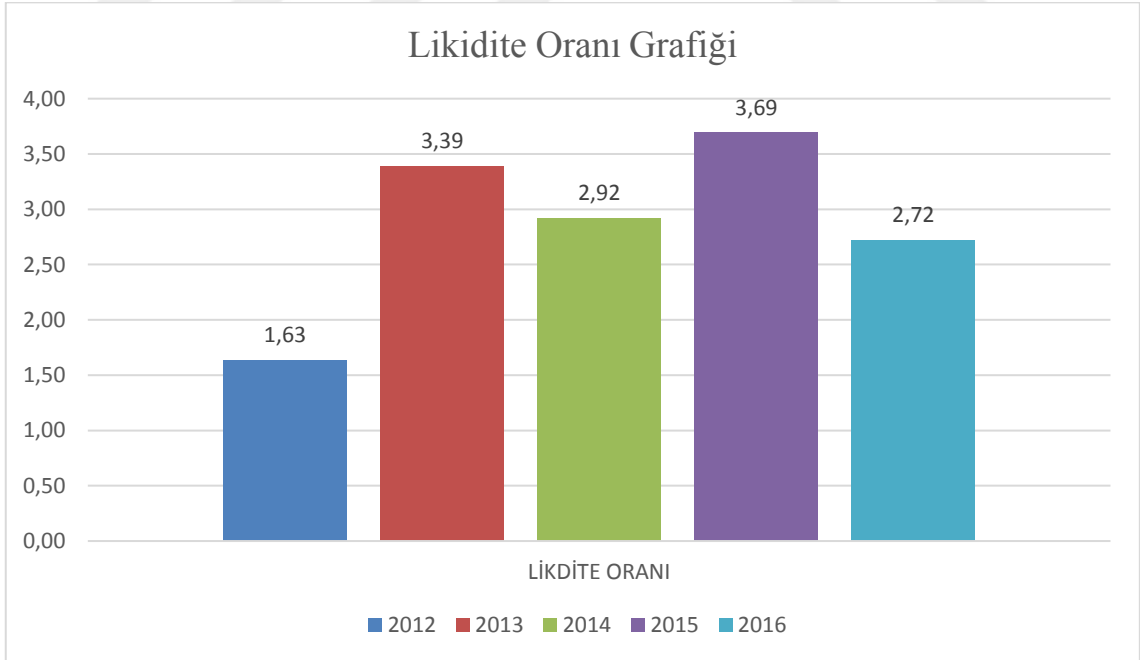
Adana Çimento A.Ş.'nin net işletme sermayesi 2012 yılında 128.550.699 TL, 2013 yılında 169.948.034 TL, 2014 yılında 231.878.975 TL, 2015 yılında 235.885.233 TL ve 2016 yılında 206.950.637 TL olmuştur.

Şekil 4.31. Adana Çimento A.Ş. Cari Oran Grafiği



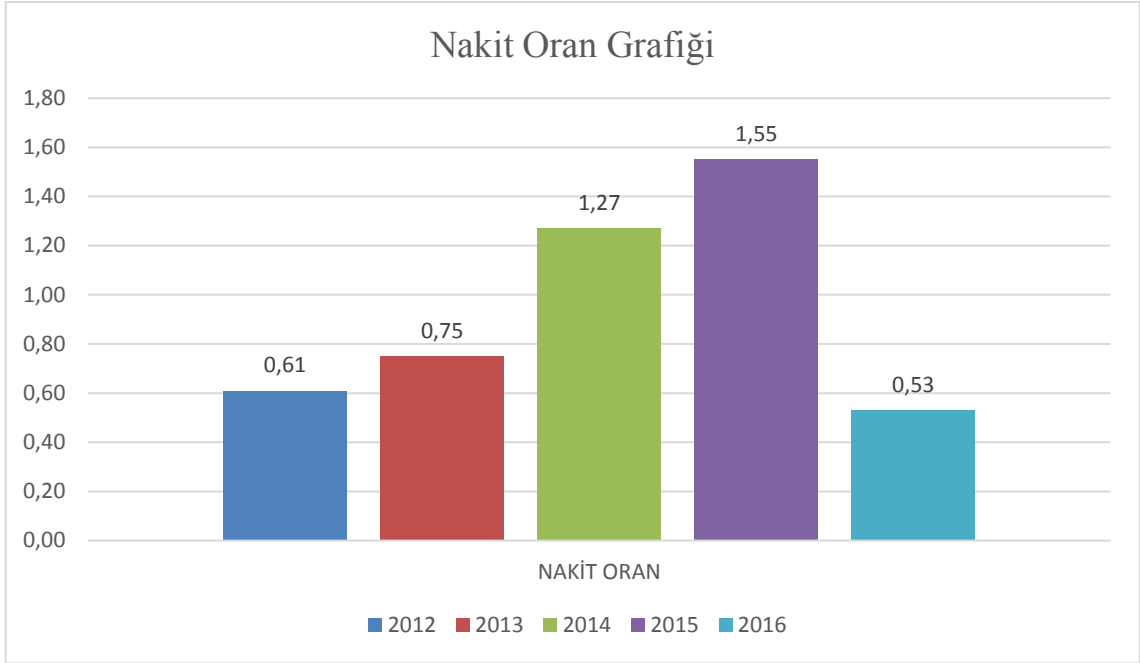
Adana Çimento A.Ş.'nin cari oranı 2012 yılında 2,33, 2013 yılında 4,40, 2014 yılında 3,58, 2015 yılında 4,45 ve 2016 yılında 3,62 olmuştur.

Şekil 4.32. Adana Çimento A.Ş. Likidite Oranı Grafiği



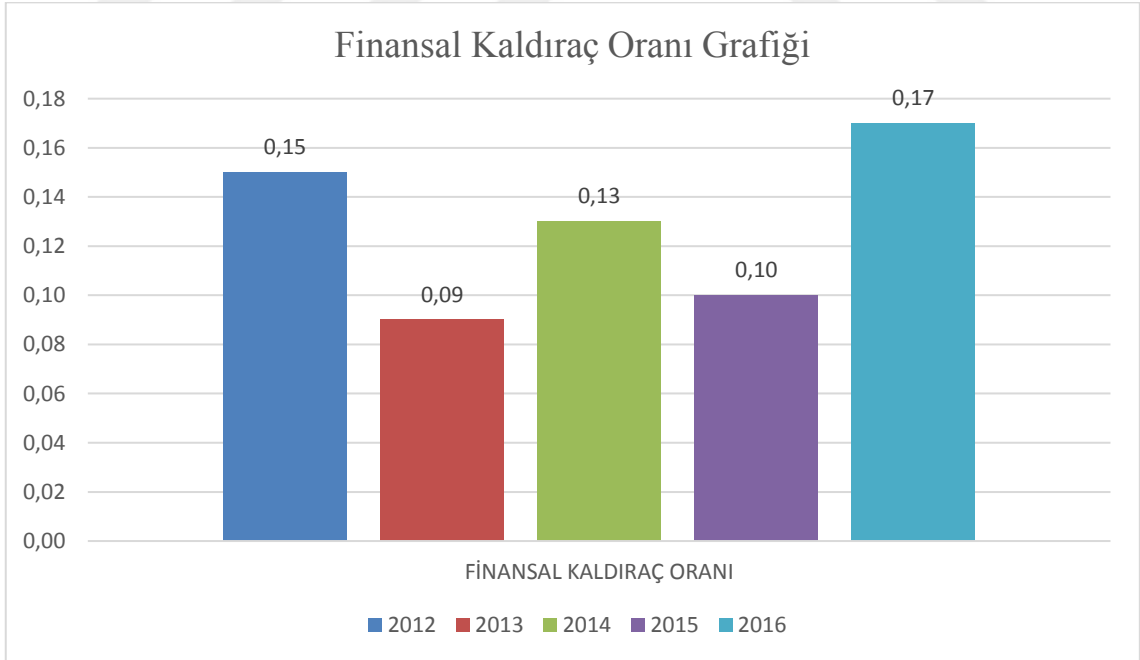
Adana Çimento A.Ş.'nin likidite oranı 2012 yılında 1,63, 2013 yılında 3,39, 2014 yılında 2,92, 2015 yılında 3,69 ve 2016 yılında 2,72 olmuştur.

Şekil 4.33. Adana Çimento A.Ş. Nakit Oran Grafiği



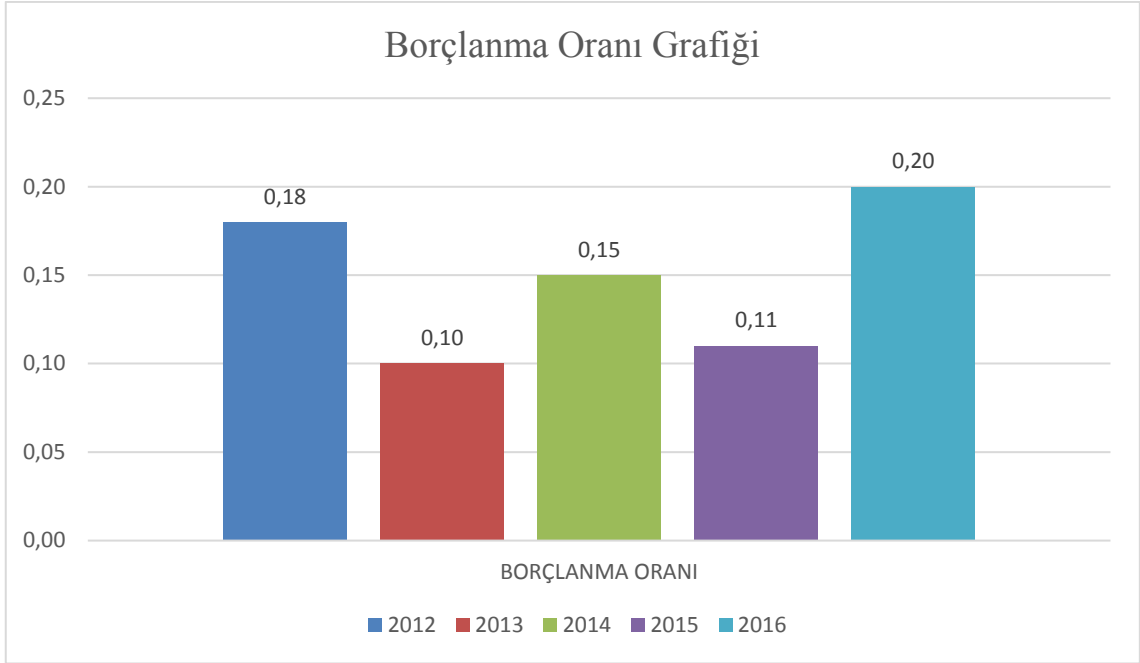
Adana Çimento A.Ş.'nin nakit oranı 2012 yılında 0,61, 2013 yılında 0,75, 2014 yılında 1,27, 2015 yılında 1,55 ve 2016 yılında 0,53 olmuştur.

Şekil 4.34. Adana Çimento A.Ş. Finansal Kaldıraç Oranı Grafiği



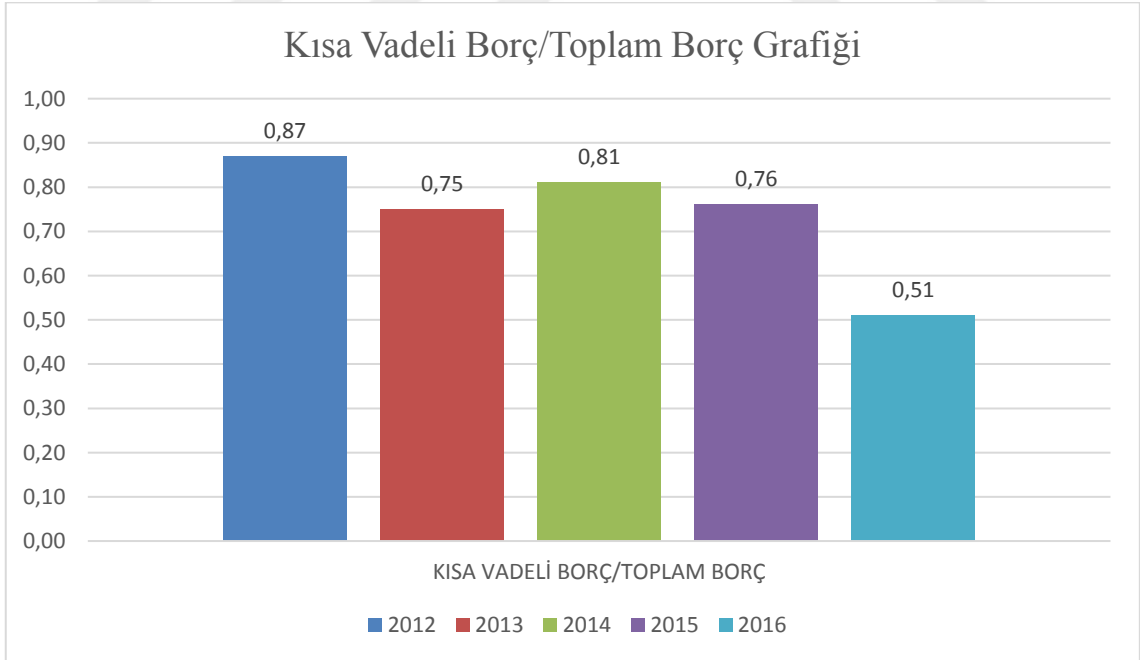
Adana Çimento A.Ş.'nin finansal kaldıraç oranı 2012 yılında 0,15, 2013 yılında 0,09, 2014 yılında 0,13, 2015 yılında 0,10 ve 2016 yılında 0,17 olmuştur.

Şekil 4.35. Adana Çimento A.Ş. Borçlanma Oranı Grafiği



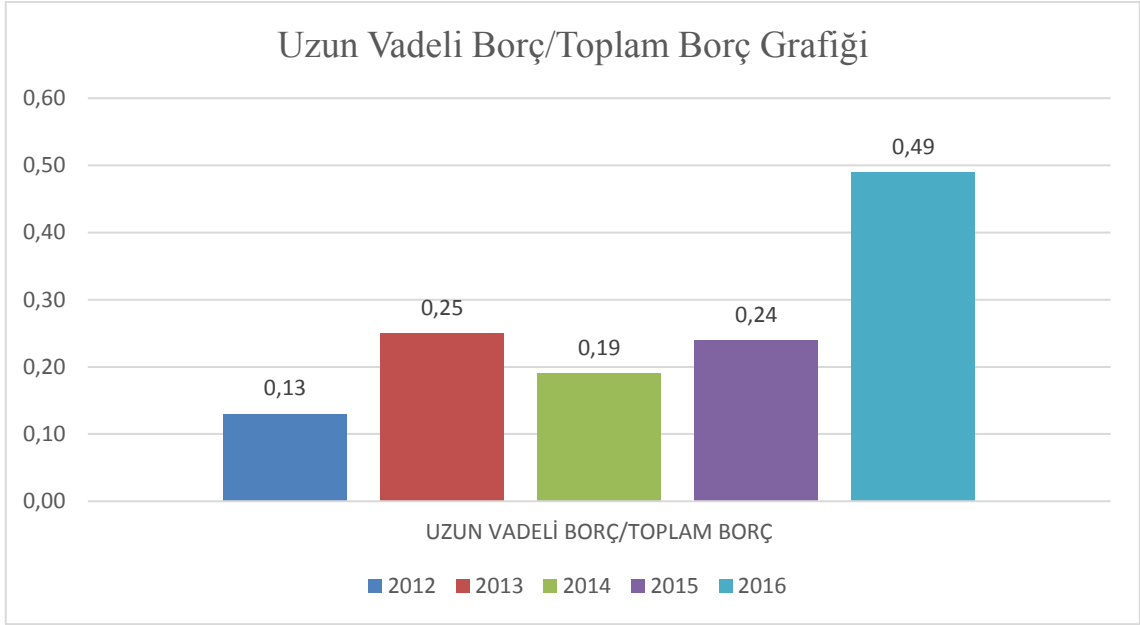
Adana Çimento A.Ş.'nin borçlanma oranı 2012 yılında 0,18, 2013 yılında 0,10, 2014 yılında 0,15, 2015 yılında 0,11 ve 2016 yılında 0,20 olmuştur.

Şekil 4.36. Adana Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği



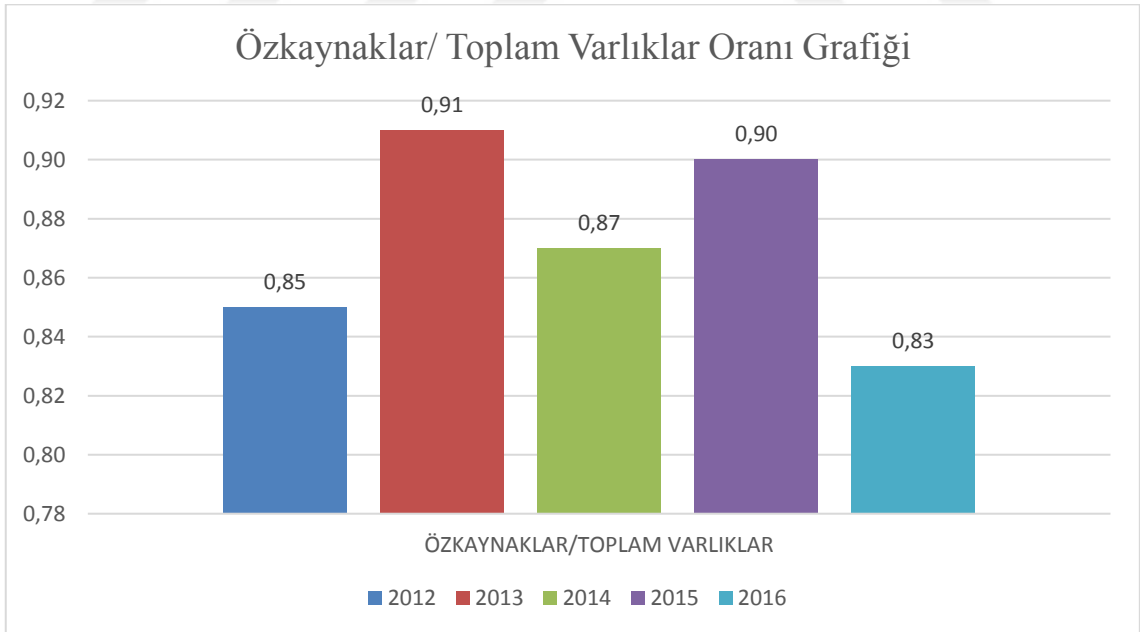
Adana Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli borç/toplam borç oranı 2012 yılında 0,87, 2013 yılında 0,75, 2014 yılında 0,81, 2015 yılında 4,45 ve 2016 yılında 3,62 olmuştur.

Şekil 4.37. Adana Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği



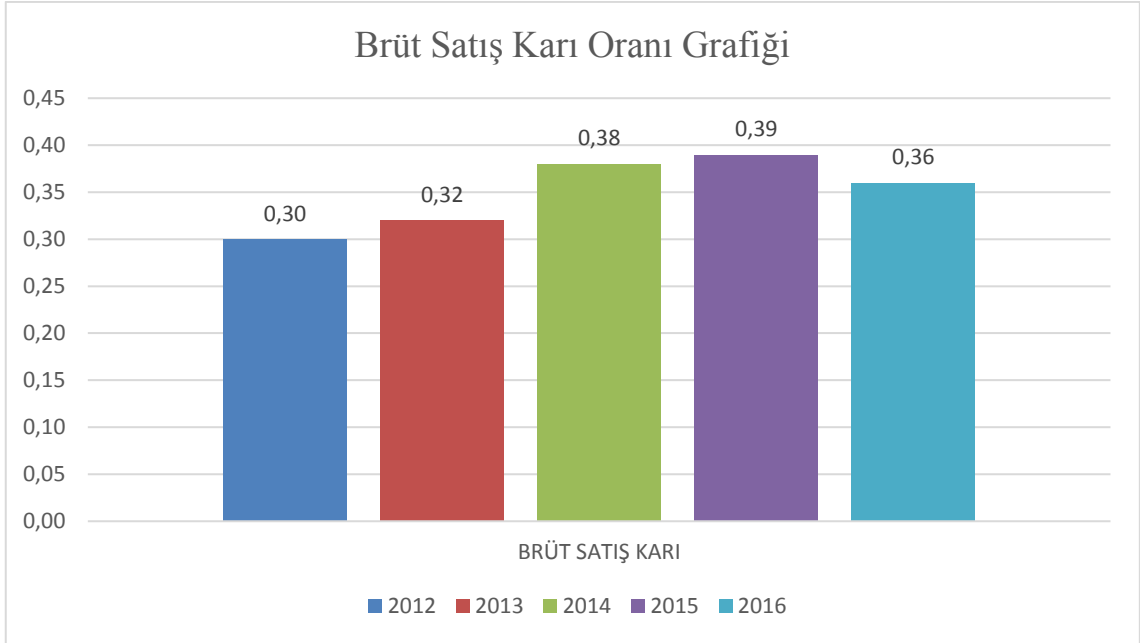
Adana Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli borç/toplam borç oranı 2012 yılında 0,13, 2013 yılında 0,25, 2014 yılında 0,19, 2015 yılında 0,24 ve 2016 yılında 0,49 olmuştur.

Şekil 4.38. Adana Çimento A.Ş. Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı Grafiği



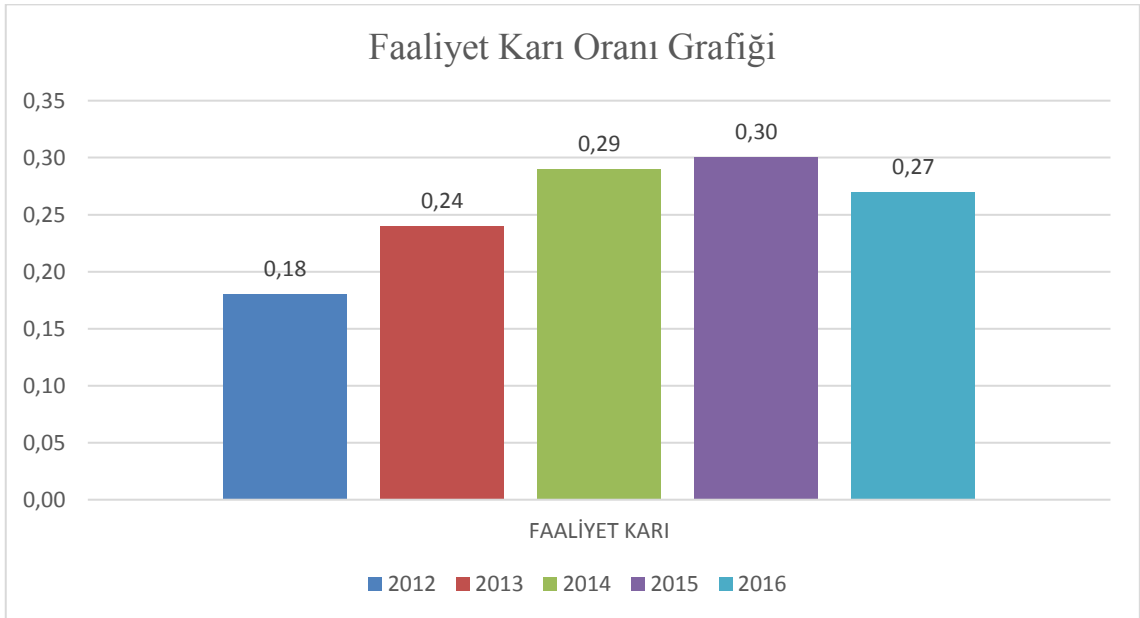
Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynaklar/toplam varlıklar oranı 2012 yılında 0,85, 2013 yılında 0,91, 2014 yılında 0,87, 2015 yılında 0,90 ve 2016 yılında 0,83 olmuştur.

Şekil 4.39. Adana Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Oranı Grafiği



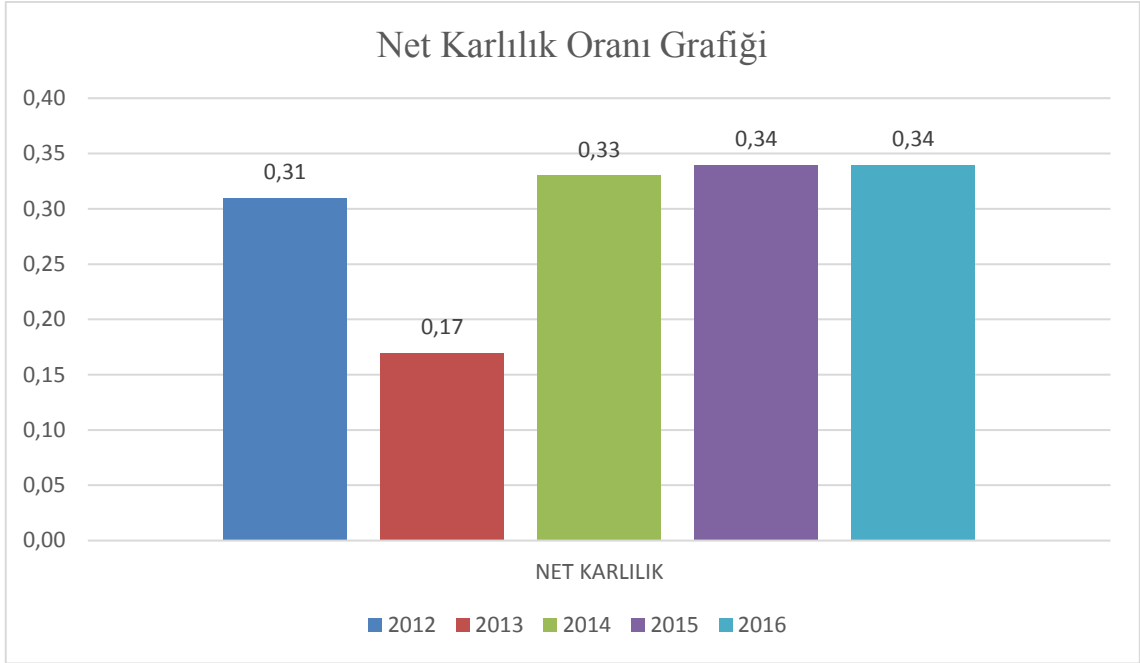
Adana Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı oranı 2012 yılında 0,30, 2013 yılında 0,32, 2014 yılında 0,38, 2015 yılında 0,39 ve 2016 yılında 0,36 olmuştur.

Şekil 4.40. Adana Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Oranı Grafiği



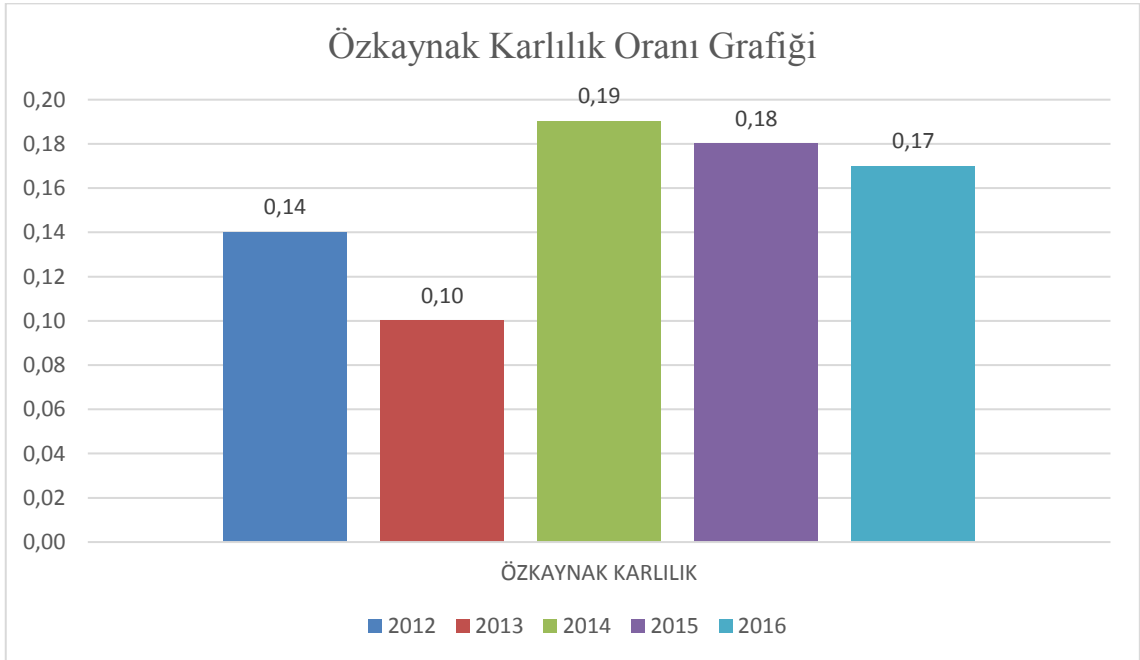
Adana Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı oranı 2012 yılında 0,18, 2013 yılında 0,24, 2014 yılında 0,29, 2015 yılında 0,30 ve 2016 yılında 0,27 olmuştur.

Şekil 4.41. Adana Çimento A.Ş. Net Karlılık Oranı Grafiği



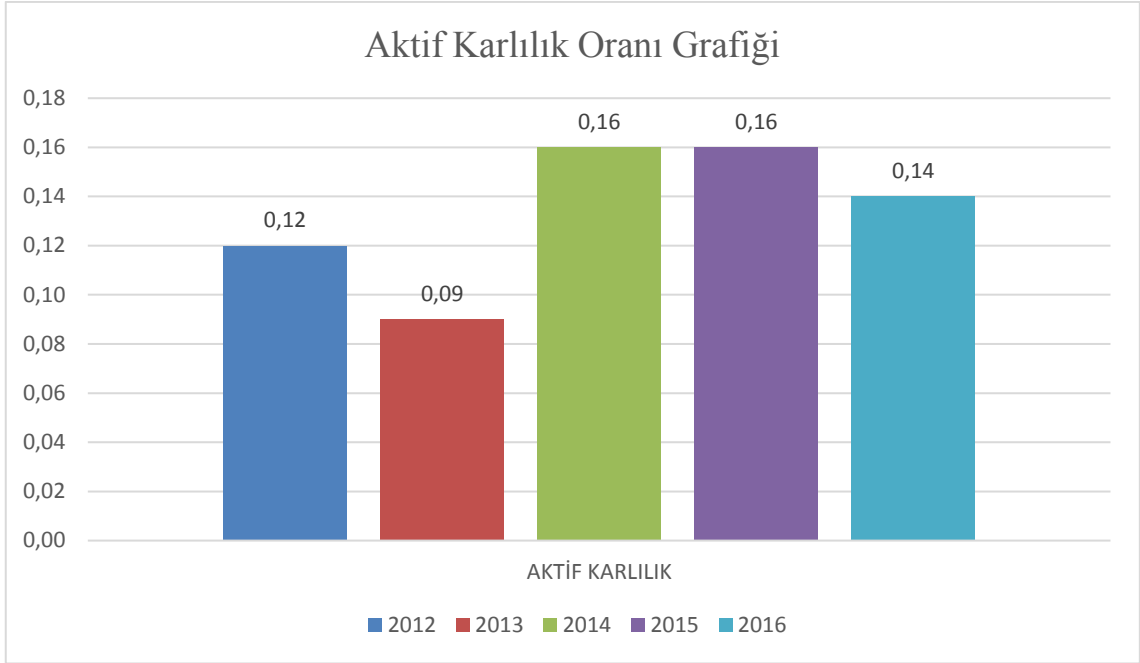
Adana Çimento A.Ş.'nin net karlılık oranı 2012 yılında 0,31, 2013 yılında 0,17, 2014 yılında 0,33, 2015 yılında 0,34 ve 2016 yılında 0,34 olmuştur.

Şekil 4.42. Adana Çimento A.Ş. Özkaynak Karlılık Oranı Grafiği



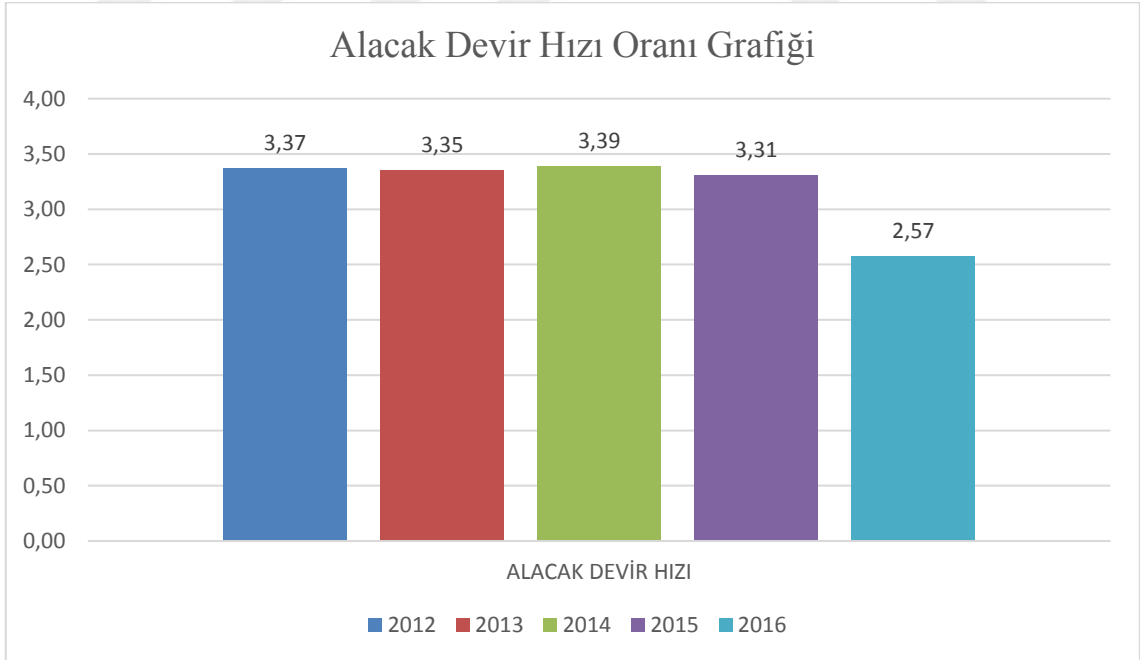
Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynak karlılık oranı 2012 yılında 0,14, 2013 yılında 0,10, 2014 yılında 0,19, 2015 yılında 0,18 ve 2016 yılında 0,17 olmuştur.

Şekil 4.43. Adana Çimento A.Ş. Aktif Karlılık Oranı Grafiği



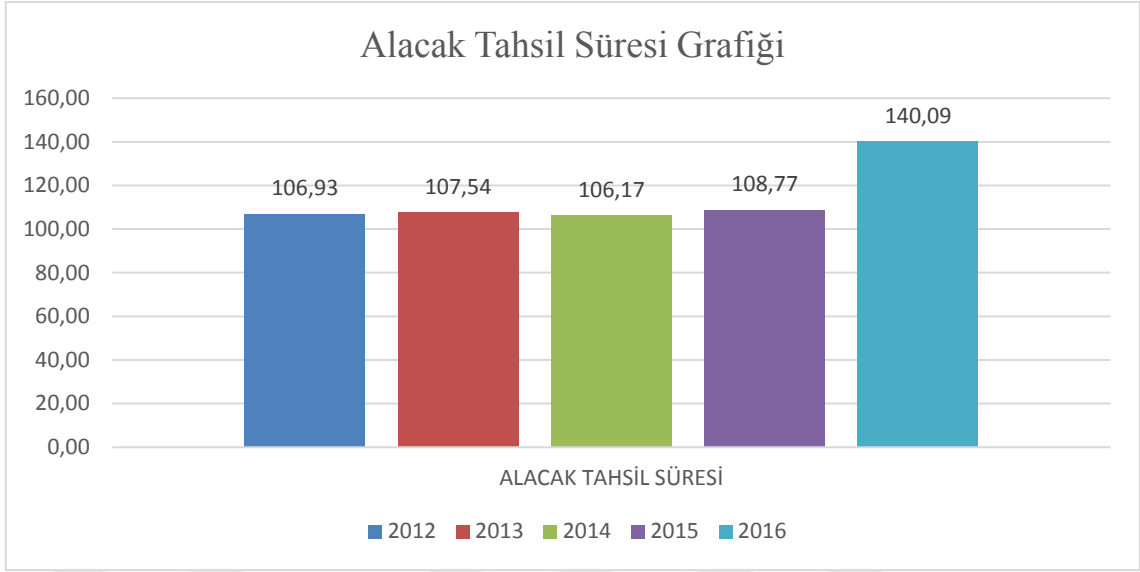
Adana Çimento A.Ş.'nin aktif karlılık oranı 2012 yılında 0,12, 2013 yılında 0,09, 2014 yılında 0,16, 2015 yılında 0,16 ve 2016 yılında 0,14 olmuştur.

Şekil 4.44. Adana Çimento A.Ş. Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği



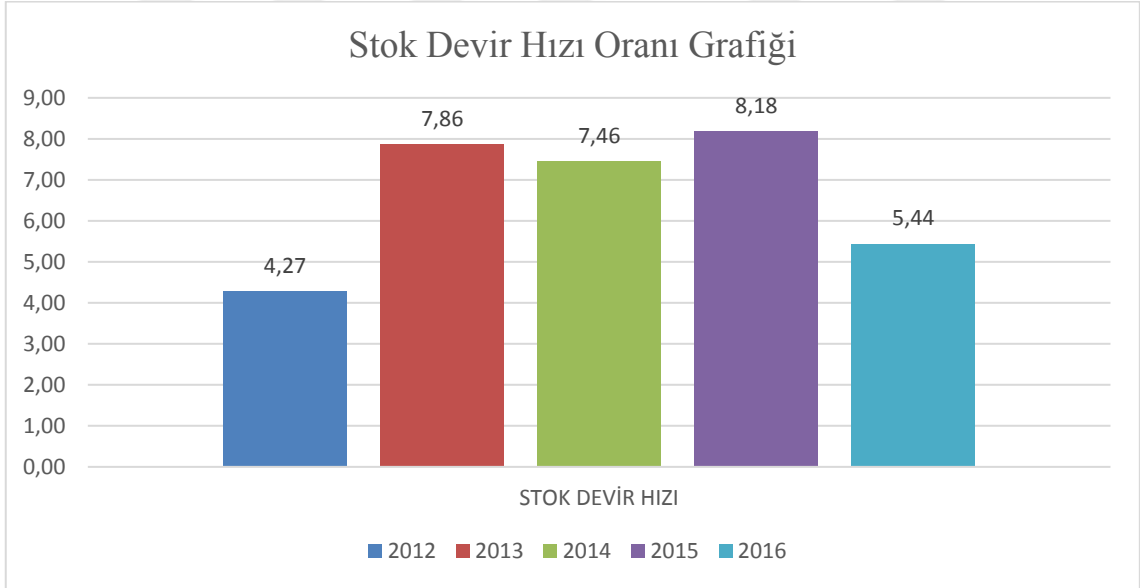
Adana Çimento A.Ş.'nin alacak devir hızı oranı 2012 yılında 3,37, 2013 yılında 3,35, 2014 yılında 3,39, 2015 yılında 3,31 ve 2016 yılında 2,57 olmuştur.

Şekil 4.45. Adana Çimento A.Ş. Alacak Tahsil Süresi Grafiği



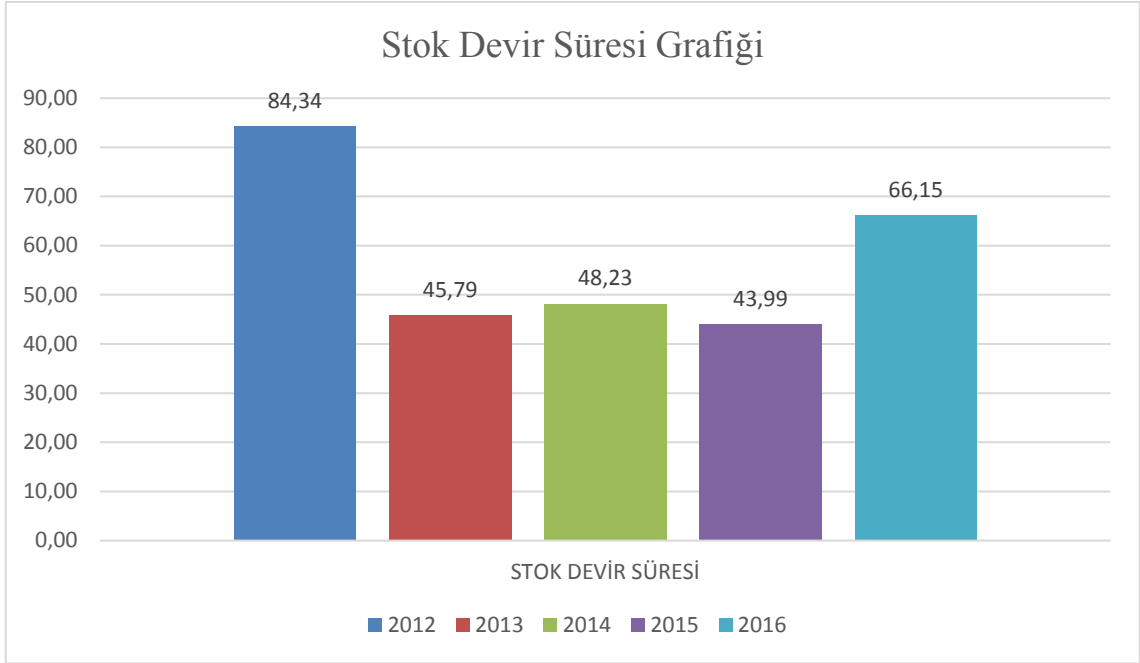
Adana Çimento A.Ş.'nin alacak tahsil süresi 2012 yılında yaklaşık 106 gün, 2013 yılında 107 gün, 2014 yılında 106 gün, 2015 yılında 108 gün ve 2016 yılında 140 gün olmuştur.

Şekil 4.46. Adana Çimento A.Ş. Stok Devir Hızı Oranı Grafiği



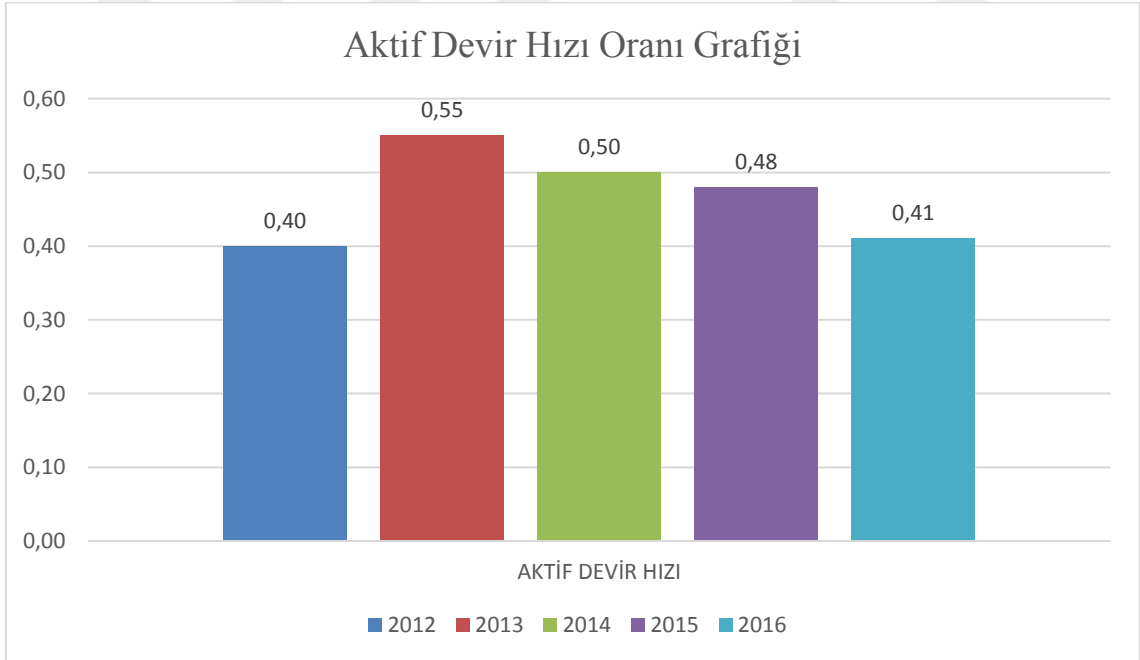
Adana Çimento A.Ş.'nin stok devir hızı oranı 2012 yılında 4,27, 2013 yılında 7,86, 2014 yılında 7,46, 2015 yılında 8,18 ve 2016 yılında 5,44 olmuştur.

Şekil 4.47. Adana Çimento A.Ş. Stok Devir Süresi Grafiği



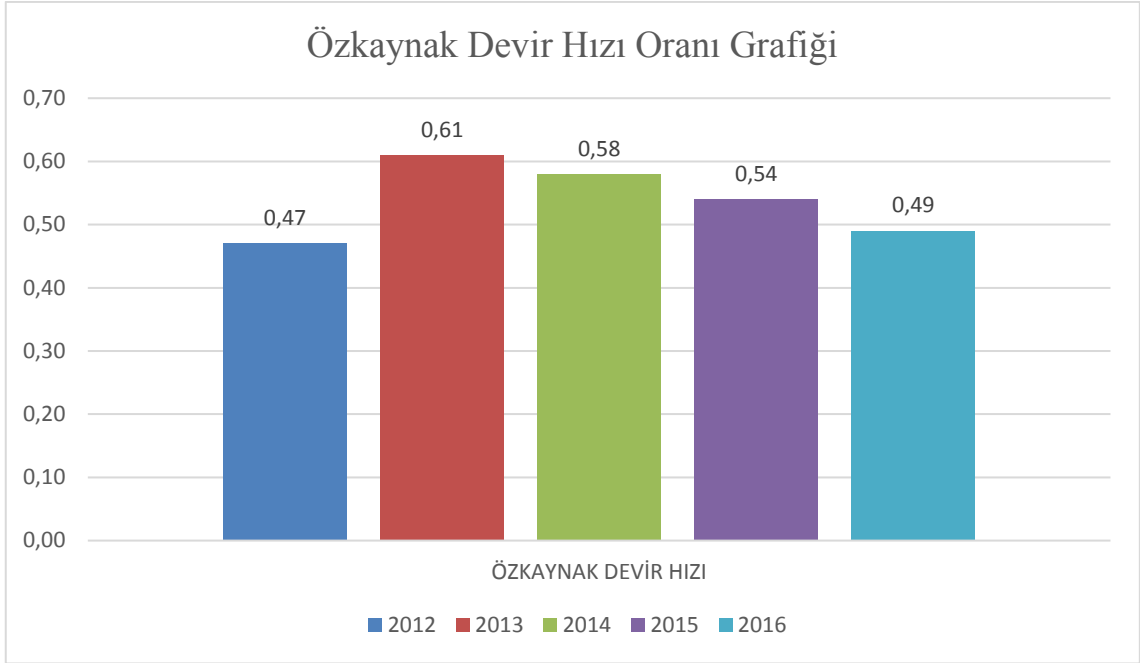
Adana Çimento A.Ş.'nin stok devir süresi 2012 yılında yaklaşık 84 gün, 2013 yılında 45 gün, 2014 yılında 48 gün, 2015 yılında 43 gün ve 2016 yılında 66 gün olmuştur.

Şekil 4.48. Adana Çimento A.Ş. Aktif Devir Hızı Oranı Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin aktif devir hızı oranı 2012 yılında 0,40, 2013 yılında 0,55, 2014 yılında 0,50, 2015 yılında 0,48 ve 2016 yılında 0,41 olmuştur.

Şekil 4.49. Adana Çimento A.Ş. Özkaynak Devir Hızı Oranı Grafiği



Adana Çimento A.Ş.'nin özkaynak devir hızı oranı 2012 yılında 0,47, 2013 yılında 0,61, 2014 yılında 0,58, 2015 yılında 0,54 ve 2016 yılında 0,49 olmuştur.

4.2. BURSA ÇİMENTO A.Ş. FİNANSAL ANALİZİ

4.2.1. Bursa Çimento A.Ş. Mali Tabloları

Çalışmamız kapsamında finansal analizi gerçekleştirilerek yorumlanacak olan Bursa Çimento A.Ş.’nin 2012-2016 yılları arasına ait “Finansal Durum Tabloları” (Bilanço) ve “Kapsamlı Gelir Tabloları “(Gelir Tablosu) şu şekildedir:

Tablo 4.10. Bursa Çimento A.Ş. Bilançoları

DÖNEM	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	247.491.192	316.168.849	311.160.690	369.315.780	416.820.025
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.297.073	39.677.968	51.039.288	55.548.579	72.551.197
Ticari Alacaklar	115.175.236	150.828.685	146.189.634	188.837.214	207.509.237
Diğer Alacaklar	2.372.140	1.900.861	1.719.933	1.202.157	871.303
Stoklar	77.508.841	81.496.442	89.491.906	99.534.404	113.472.038
Peşin Ödenmiş Giderler	11.057.217	8.960.030	10.146.222	10.997.699	11.201.823
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.326.464	13.578	227.708	12.465	117.005
Diğer Dönen Varlıklar	7.754.221	7.899.379	9.879.063	11.882.076	9.796.236
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	25.391.906	2.466.936	1.301.186	1.301.186
DURAN VARLIKLAR	202.967.332	185.372.429	216.474.740	241.798.445	277.455.508
Finansal Yatırımlar	2.555.398	2.555.398	2.555.398	2.555.398	2.555.398
Ticari Alacaklar	1.033.907	507.902	762.104	12.520	0
Diğer Alacaklar	3.265.405	2.038.887	184.209	202.835	220.008
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	35.353.494	33.970.071	36.283.380	38.742.975	41.941.265
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	24.800.000	0			
Maddi Duran Varlıklar	126.353.474	136.717.541	166.933.242	191.673.008	220.980.527
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.981.977	2.454.487	2.261.644	1.626.918	4.114.213
Peşin Ödenmiş Giderler	2.115.739	1.397.796	1.011.563	363.665	370.310
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.507.938	5.730.347	6.483.200	6.621.126	7.273.787
TOPLAM VARLIKLAR	450.458.524	501.541.278	527.635.430	611.114.225	694.275.533
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.145.528	101.077.054	87.465.419	131.238.720	160.171.287
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.111.127	20.981.559	5.548.549	8.628.594	32.636.243
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.805.545	12.256.299	12.731.637	21.522.113	32.754.542
Ticari Borçlar	32.587.611	48.811.786	53.385.254	62.853.609	66.661.982
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.880.264	3.762.512	5.449.470	3.573.220	5.888.837
Diğer Borçlar	1.158.169	1.334.780	538.393	1.711.256	2.081.112
Ertelenmiş Gelirler	5.602.571	8.403.510	6.391.149	22.072.556	11.642.166
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	994.316	2.973.568	1.209.423	4.947.012	3.042.651
Kısa Vadeli Karşılıklar	543.728	1.238.019	2.211.544	3.440.437	3.591.607
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	462.197	1.315.021	0	2.489.923	1.872.147
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64.155.923	61.847.139	54.528.355	64.336.082	52.245.753
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.710.488	45.782.833	38.732.066	46.671.366	31.443.926
Uzun Vadeli Karşılıklar	13.629.335	13.705.520	15.706.769	17.495.976	20.492.878

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.816.100	2.358.786	89.520	168.740	308.949
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	136.301.451	162.924.193	141.993.774	195.574.802	212.417.040
Ö Z K A Y N A K L A R	314.157.073	338.617.085	385.641.656	415.539.423	481.858.493
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	249.166.920	267.678.952	309.530.836	339.518.366	396.647.832
Ödenmiş Sermaye	105.815.808	105.815.808	105.815.808	105.815.808	105.815.808
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-1.784.553	-1.784.553	-1.784.553	-1.784.553	-1.784.553
Özel Fonlar	32.865	32.865	32.865	32.865	32.865
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.652.418	-3.392.171	-4.721.628	-5.730.548	-8.349.682
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.473.541	40.947.732	43.788.402	48.521.702	52.325.077
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	93.799.763	95.328.922	107.328.353	143.175.095	174.066.413
Net Dönem Karı/Zararı	13.481.914	30.730.349	59.071.589	49.487.997	74.541.904
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	64.990.153	70.938.133	76.110.820	76.021.057	85.210.661
TOPLAM KAYNAKLAR	450.458.524	501.541.278	527.635.430	611.114.225	694.275.533

Tablo 4.11. Bursa Çimento A.Ş. Gelir Tabloları

DÖNEM	2012	2013	2014	2015	2016
HASILAT	460.650.632	534.730.286	612.846.723	694.538.817	608.000.335
SATIŞLARIN MALİYETİ	-398.413.354	-428.905.202	-469.864.634	-525.630.174	-479.318.087
BRÜT KAR/ZARAR	62.237.278	105.825.084	142.982.089	168.908.643	128.682.248
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.730.590	-24.971.751	-32.775.165	-33.205.434	-28.353.877
Pazarlama Giderleri (-)	-30.030.051	-34.664.778	-36.115.700	-38.430.873	-37.925.270
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.459.851	-1.910.047	-2.506.278	-4.331.173	-2.003.873
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.726.730	19.406.515	20.473.641	24.314.582	29.025.877
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.159.429	-9.018.211	-13.060.673	-10.974.930	-16.772.284
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.584.087	54.666.812	78.997.914	106.280.815	72.652.821
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	18.595.714	7.829.622	8.599.585	11.808.194	9.234.819
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3.906.613	-2.602.683	-4.575.031	-1.918.450	-3.086.008
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	2.032.829	-1.361.860	1.672.088	3.264.302	2.524.917
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	24.306.017	58.531.891	84.694.556	119.434.861	81.326.549
Finansman Gelirleri	1.623.444	733.563	2.967.221	4.891.832	3.647.830
Finansman Giderleri (-)	-4.064.776	-11.641.500	-8.105.540	-19.281.838	-19.864.168
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	21.864.685	47.623.954	79.556.237	105.044.855	65.110.211
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.025.405	-10.541.420	-14.010.960	-19.333.550	-12.716.684
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-4.185.019	-10.749.850	-16.724.679	-19.137.790	-12.490.114
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-840.386	208.430	2.713.719	-195.760	-226.570
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	37.082.534	65.545.277	85.711.305	52.393.527
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI		-222.659	163.952	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	36.859.875	65.709.229	85.711.305	52.393.527

4.2.2. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi

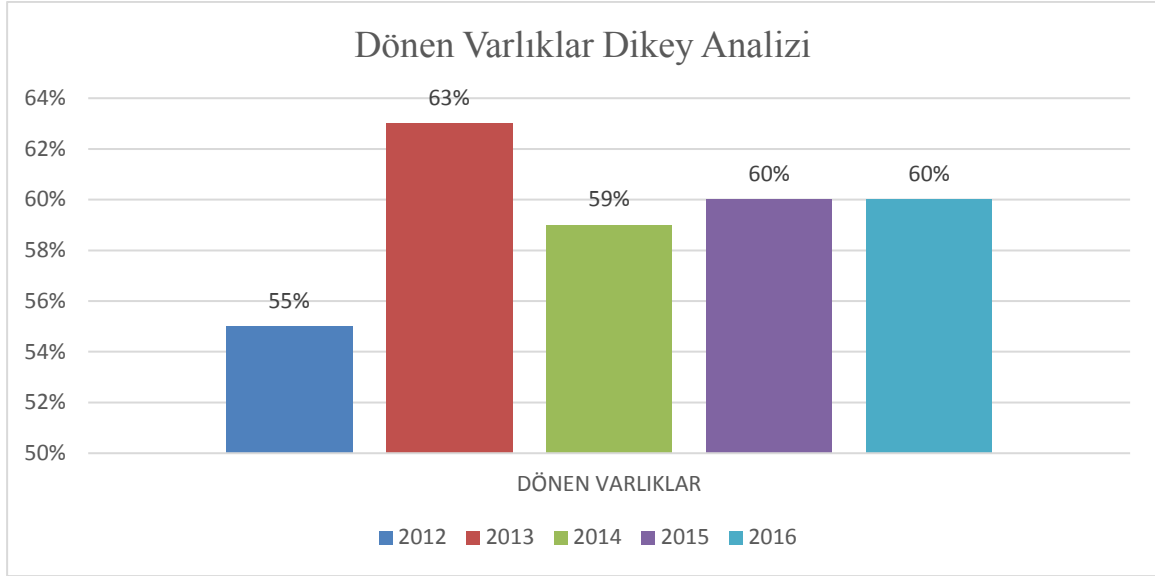
Bursa Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) dikey analiz sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.12. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi

DÖNEM	2012		2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	247.491.192	55%	316.168.849	63%	311.160.690	59%	369.315.780	60%	416.820.025	60%
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.297.073	13%	39.677.968	13%	51.039.288	16%	55.548.579	15%	72.551.197	17%
Ticari Alacaklar	115.175.236	47%	150.828.685	48%	146.189.634	47%	188.837.214	51%	207.509.237	50%
Diğer Alacaklar	2.372.140		1.900.861		1.719.933		1.202.157		871.303	
Stoklar	77.508.841	31%	81.496.442	26%	89.491.906	29%	99.534.404	27%	113.472.038	27%
Peşin Ödenmiş Giderler	11.057.217		8.960.030		10.146.222		10.997.699		11.201.823	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.326.464		13.578		227.708		12.465		117.005	
Diğer Dönen Varlıklar	7.754.221		7.899.379		9.879.063		11.882.076		9.796.236	
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0		25.391.906		2.466.936		1.301.186		1.301.186	
DURAN VARLIKLAR	202.967.332	45%	185.372.429	37%	216.474.740	41%	241.798.445	40%	277.455.508	40%
Finansal Yatırımlar	2.555.398		2.555.398		2.555.398		2.555.398		2.555.398	
Ticari Alacaklar	1.033.907		507.902		762.104		12.520		0	
Diğer Alacaklar	3.265.405		2.038.887		184.209		202.835		220.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	35.353.494	17%	33.970.071	18%	36.283.380	17%	38.742.975	16%	41.941.265	15%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	24.800.000		0	0%		0%		0%		0%
Maddi Duran Varlıklar	126.353.474	62%	136.717.541	74%	166.933.242	77%	191.673.008	79%	220.980.527	80%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.981.977		2.454.487		2.261.644		1.626.918		4.114.213	
Peşin Ödenmiş Giderler	2.115.739		1.397.796		1.011.563		363.665		370.310	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.507.938		5.730.347		6.483.200		6.621.126		7.273.787	
TOPLAM VARLIKLAR	450.458.524		501.541.278		527.635.430		611.114.225		694.275.533	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.145.528	16%	101.077.054	20%	87.465.419	17%	131.238.720	21%	160.171.287	23%

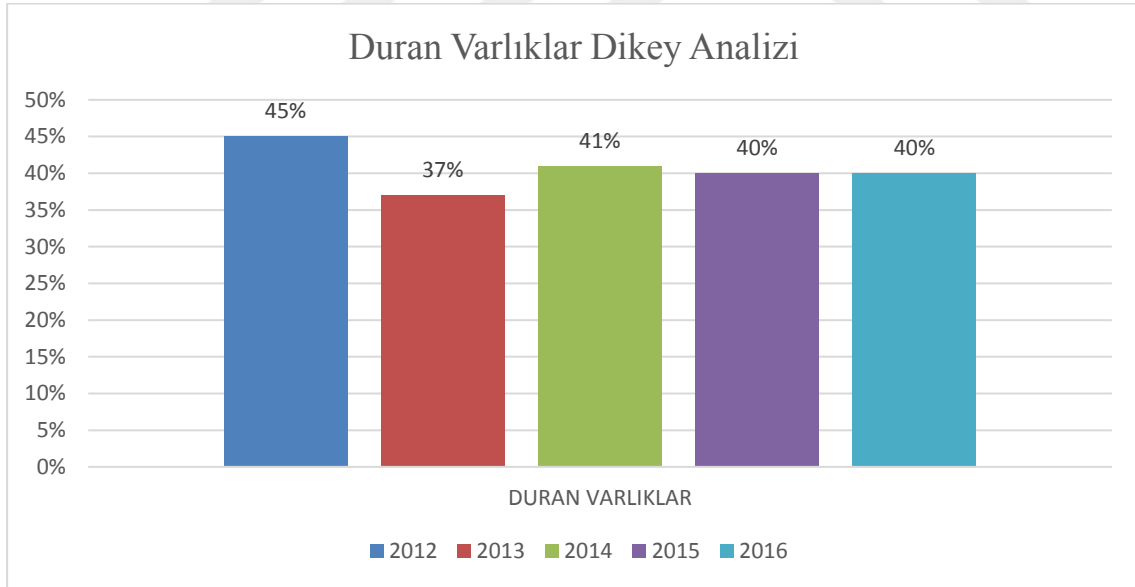
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.111.127	33%	20.981.559	21%	5.548.549	6%	8.628.594	7%	32.636.243	20%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.805.545		12.256.299		12.731.637		21.522.113		32.754.542	
Ticari Borçlar	32.587.611	45%	48.811.786	48%	53.385.254	61%	62.853.609	48%	66.661.982	42%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.880.264		3.762.512		5.449.470		3.573.220		5.888.837	
Diğer Borçlar	1.158.169		1.334.780		538.393		1.711.256		2.081.112	
Ertelenmiş Gelirler	5.602.571		8.403.510		6.391.149		22.072.556		11.642.166	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	994.316		2.973.568		1.209.423		4.947.012		3.042.651	
Kısa Vadeli Karşılıklar	543.728		1.238.019		2.211.544		3.440.437		3.591.607	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	462.197		1.315.021		0		2.489.923		1.872.147	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64.155.923	14%	61.847.139	12%	54.528.355	10%	64.336.082	11%	52.245.753	8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.710.488	74%	45.782.833	74%	38.732.066	71%	46.671.366	73%	31.443.926	60%
Uzun Vadeli Karşılıklar	13.629.335	21%	13.705.520	22%	15.706.769	29%	17.495.976	27%	20.492.878	39%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.816.100		2.358.786		89.520		168.740		308.949	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	136.301.451	30%	162.924.193	32%	141.993.774	27%	195.574.802	32%	212.417.040	31%
Ö Z K A Y N A K L A R	314.157.073	70%	338.617.085	68%	385.641.656	73%	415.539.423	68%	481.858.493	69%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	249.166.920	79%	267.678.952	79%	309.530.836	80%	339.518.366	82%	396.647.832	82%
Ödenmiş Sermaye	105.815.808	34%	105.815.808	31%	105.815.808	27%	105.815.808	25%	105.815.808	22%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553	
Özel Fonlar	32.865		32.865		32.865		32.865		32.865	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.652.418		-3.392.171		-4.721.628		-5.730.548		-8.349.682	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.473.541	13%	40.947.732	12%	43.788.402	11%	48.521.702	12%	52.325.077	11%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	93.799.763	30%	95.328.922	28%	107.328.353	28%	143.175.095	34%	174.066.413	36%
Net Dönem Karı/Zararı	13.481.914	4%	30.730.349	9%	59.071.589	15%	49.487.997	12%	74.541.904	15%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	64.990.153	21%	70.938.133	21%	76.110.820	20%	76.021.057	18%	85.210.661	18%
TOPLAM KAYNAKLAR	450.458.524		501.541.278		527.635.430		611.114.225		694.275.533	

Şekil 4.50. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Dikey Analiz Grafiği



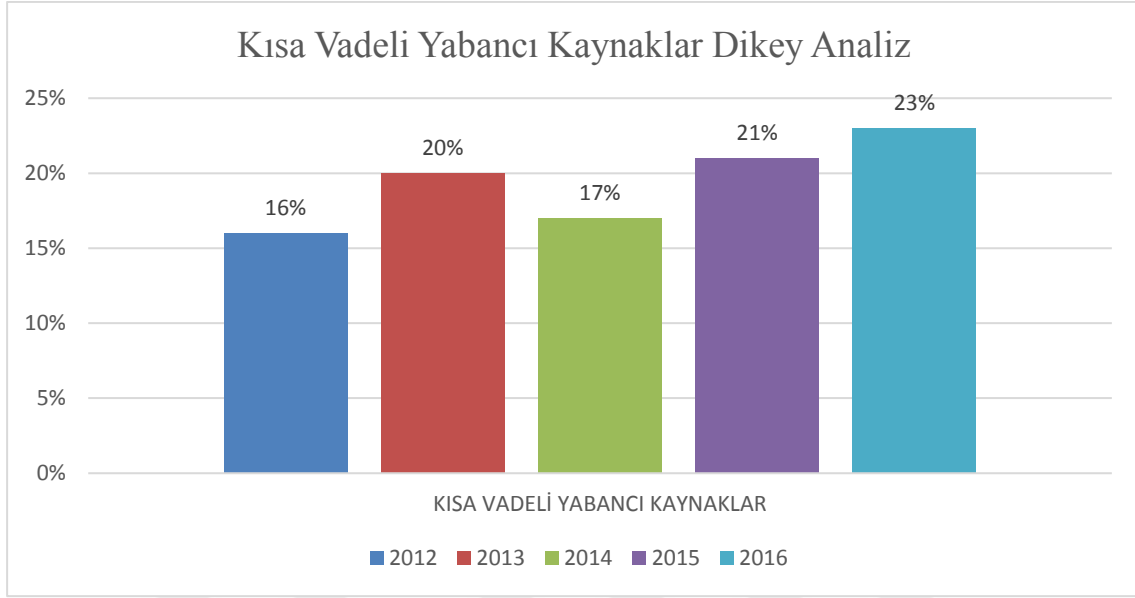
Bursa Çimento A.Ş.'nin dönen varlıklar grubu 2012 yılında toplam varlıklarının % 55'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 63, 2014 yılında % 59, 2015 yılında % 60 ve 2016 yılında % 60 olmuştur.

Şekil 4.51. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Dikey Analiz Grafiği



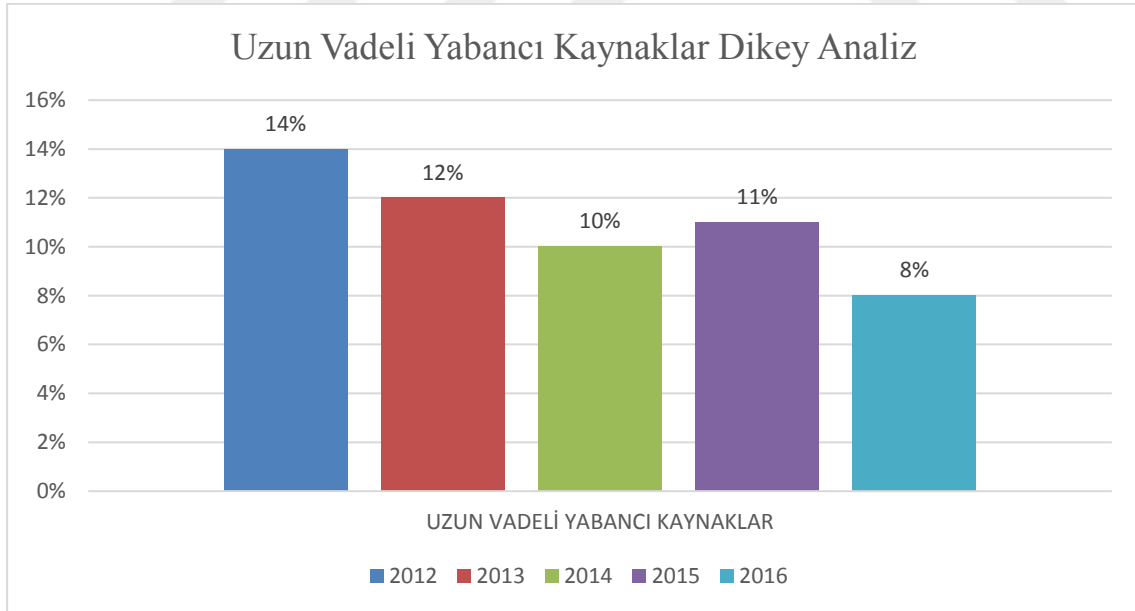
Bursa Çimento A.Ş.'nin duran varlıklar grubu 2012 yılında toplam varlıklarının % 45'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 37, 2014 yılında % 41, 2015 yılında % 40 ve 2016 yılında % 40 olmuştur.

Şekil 4.52. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği



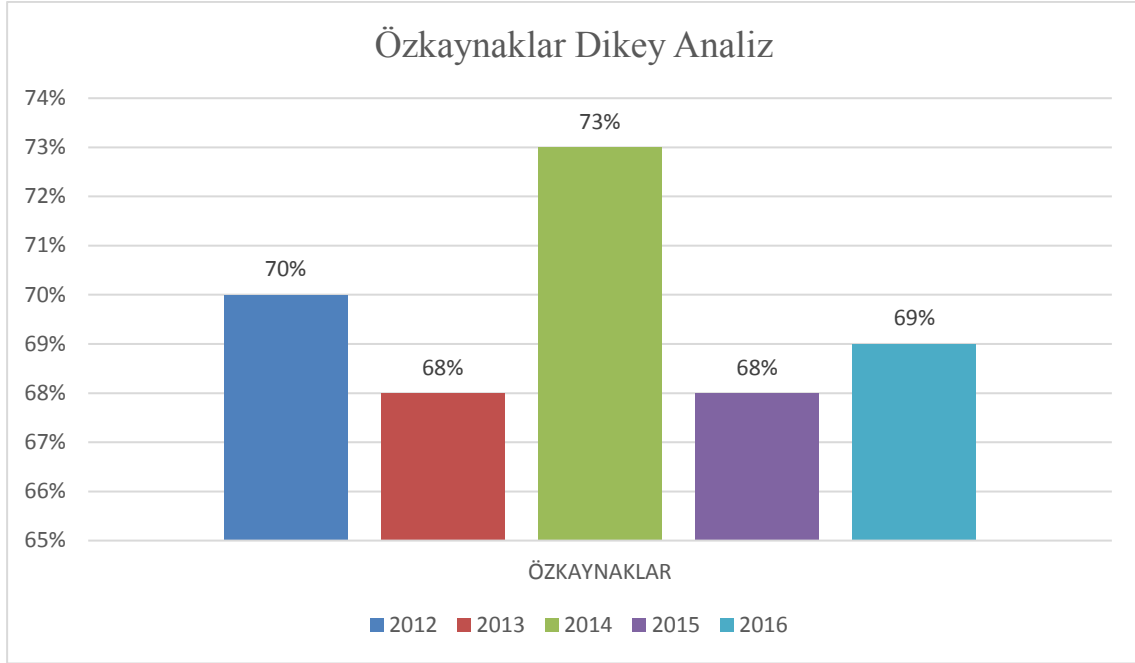
Bursa Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 16'sını kapsarken 2013 yılında bu oran % 20, 2014 yılında % 17, 2015 yılında % 21 ve 2016 yılında % 23 olmuştur.

Şekil 4.53. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Dikey Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 14'ünü kapsarken 2013 yılında bu oran % 12, 2014 yılında % 10, 2015 yılında % 11 ve 2016 yılında % 8 olmuştur.

Şekil 4.54. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Dikey Analiz Grafiği

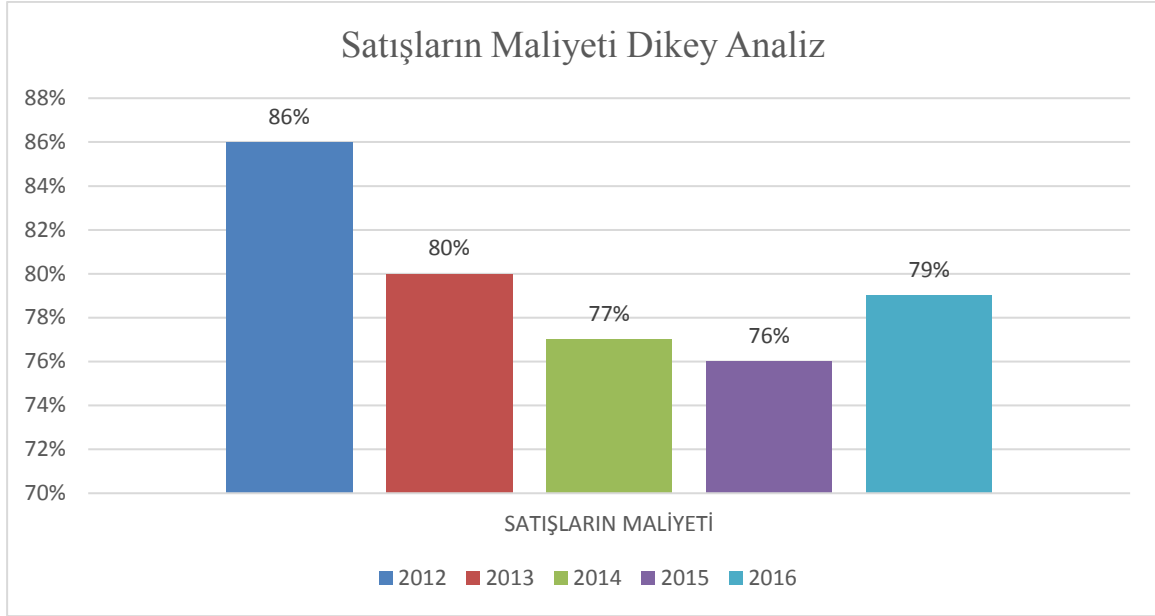


Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynaklar grubu 2012 yılında toplam kaynaklarının % 70'ini kapsarken 2013 yılında bu oran % 68, 2014 yılında % 73, 2015 yılında % 68 ve 2016 yılında % 69 olmuştur.

Tablo 4.13. Bursa Çimento A.Ş. Dikey Analizi

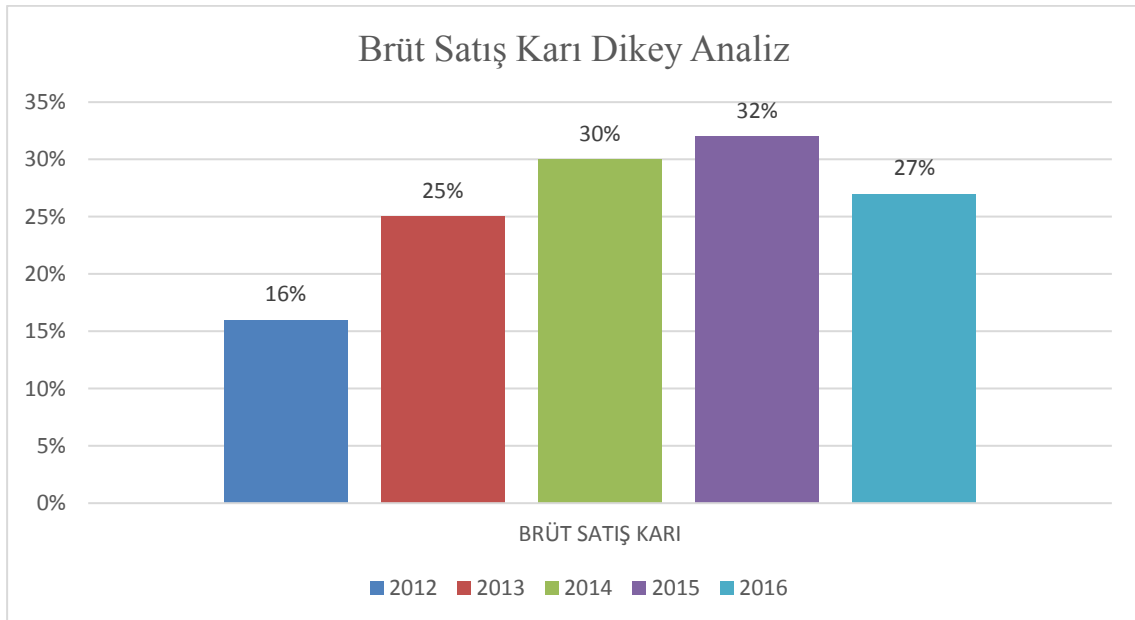
DÖNEM	2012		2013		2014		2015		2016	
HASILAT	460.650.632		534.730.286		612.846.723		694.538.817		608.000.335	
SATIŞLARIN MALİYETİ	398.413.354	86%	428.905.202	80%	469.864.634	77%	525.630.174	76%	479.318.087	79%
BRÜT KAR/ZARAR	62.237.278		105.825.084		142.982.089		168.908.643		128.682.248	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.730.590		-24.971.751		-32.775.165		-33.205.434		-28.353.877	
Pazarlama Giderleri (-)	-30.030.051		-34.664.778		-36.115.700		-38.430.873		-37.925.270	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.459.851		-1.910.047		-2.506.278		-4.331.173		-2.003.873	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.726.730		19.406.515		20.473.641		24.314.582		29.025.877	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.159.429		-9.018.211		-13.060.673		-10.974.930		-16.772.284	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.584.087	2%	54.666.812	10%	78.997.914	13%	106.280.815	15%	72.652.821	12%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	18.595.714		7.829.622		8.599.585		11.808.194		9.234.819	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3.906.613		-2.602.683		-4.575.031		-1.918.450		-3.086.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	2.032.829		-1.361.860		1.672.088		3.264.302		2.524.917	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	24.306.017	5%	58.531.891	11%	84.694.556	14%	119.434.861	17%	81.326.549	13%
Finansman Gelirleri	1.623.444		733.563		2.967.221		4.891.832		3.647.830	
Finansman Giderleri (-)	-4.064.776		-11.641.500		-8.105.540		-19.281.838		-19.864.168	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	21.864.685	5%	47.623.954	9%	79.556.237	13%	105.044.855	15%	65.110.211	11%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.025.405		-10.541.420		-14.010.960		-19.333.550		-12.716.684	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-4.185.019		-10.749.850		-16.724.679		-19.137.790		-12.490.114	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-840.386		208.430		2.713.719		-195.760		-226.570	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	4%	37.082.534	7%	65.545.277	11%	85.711.305	12%	52.393.527	9%
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI			-222.659		163.952		0		0	
DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	27%	36.859.875	35%	65.709.229	46%	85.711.305	51%	52.393.527	41%

Şekil 4.55. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Dikey Analiz Grafiği



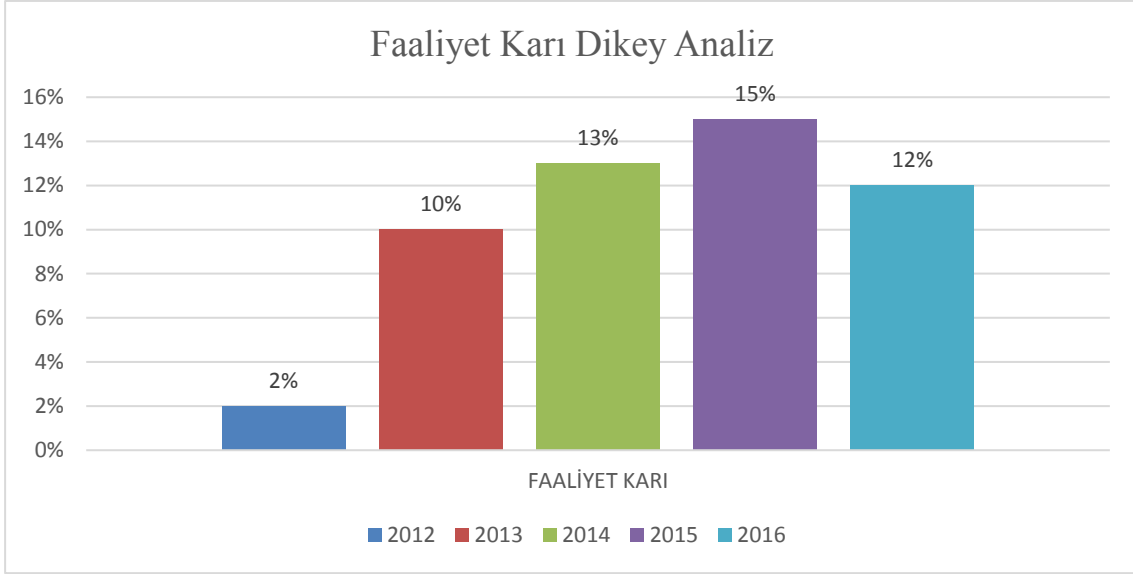
Bursa Çimento A.Ş.'nin satış maliyetleri 2012 yılında satış hasılatının % 86'sını kapsarken 2013 yılında bu oran % 80, 2014 yılında % 77, 2015 yılında % 76 ve 2016 yılında % 79 olmuştur.

Şekil 4.56. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Dikey Analiz Grafiği



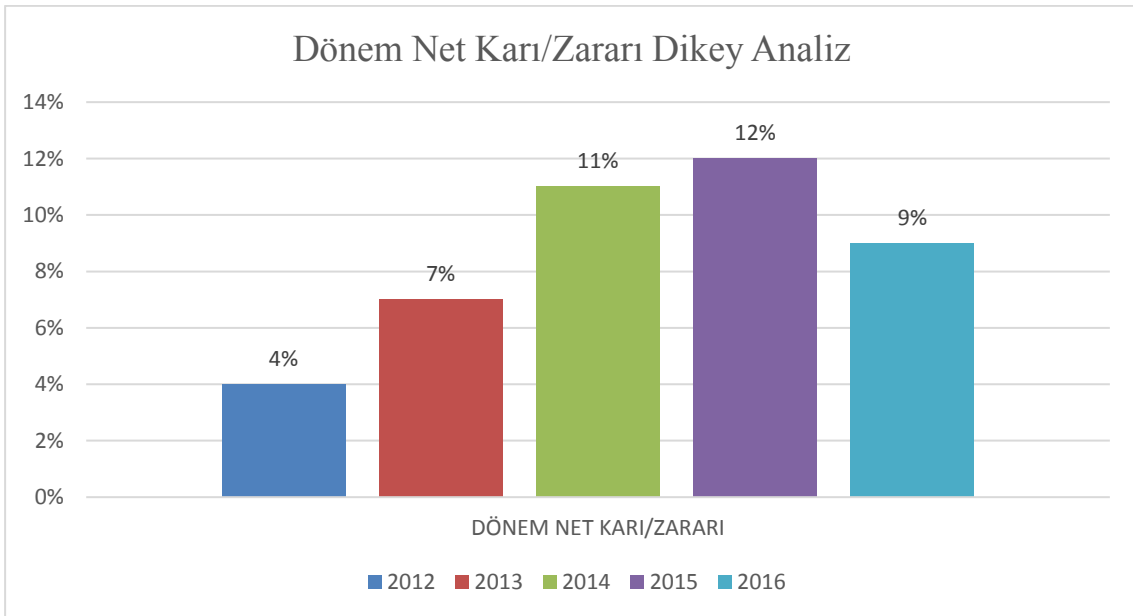
Bursa Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı 2012 yılında satış hasılatının % 16'sını kapsarken 2013 yılında bu oran % 25, 2014 yılında % 30, 2015 yılında % 32 ve 2016 yılında % 27 olmuştur.

Şekil 4.57. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Dikey Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı 2012 yılında satış hasılatının % 2'sini kapsarken 2013 yılında bu oran % 10, 2014 yılında % 13, 2015 yılında % 15 ve 2016 yılında % 12 olmuştur.

Şekil 4.58. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Dikey Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin dönem net karı 2012 yılında satış hasılatının % 4'ünü kapsarken 2013 yılında bu oran % 7, 2014 yılında % 11, 2015 yılında % 12 ve 2016 yılında % 9 olmuştur.

4.2.3. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi

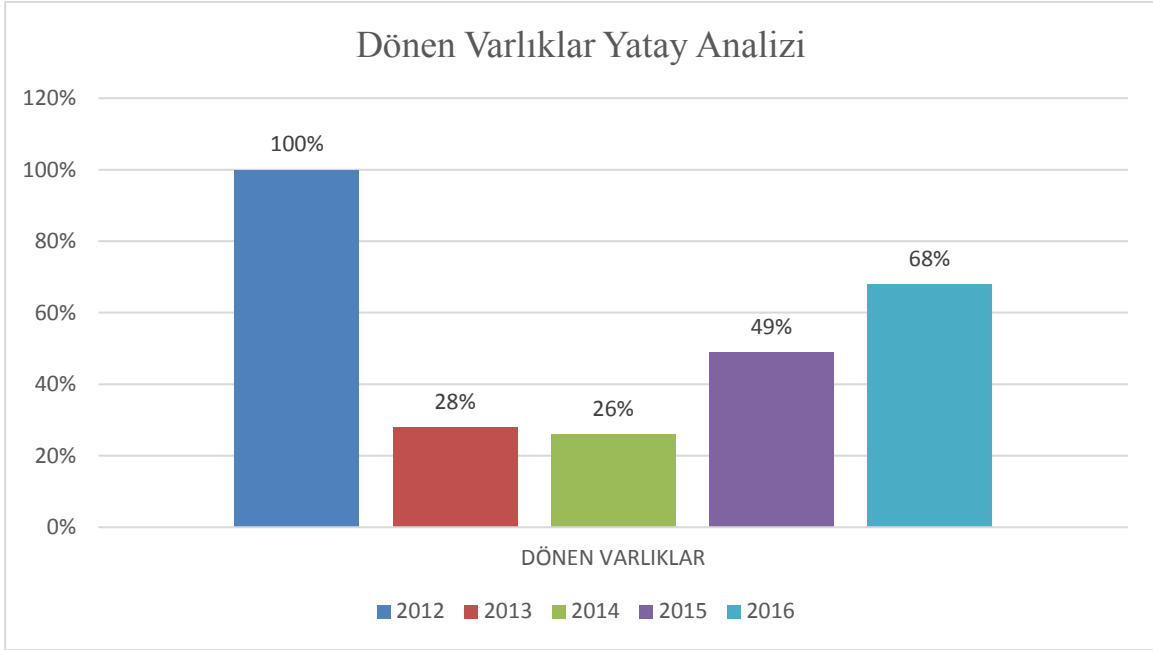
Bursa Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) yatay analiz sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.14. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi

DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	247.491.192	316.168.849	28%	311.160.690	26%	369.315.780	49%	416.820.025	68%
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.297.073	39.677.968	23%	51.039.288	58%	55.548.579	72%	72.551.197	125%
Ticari Alacaklar	115.175.236	150.828.685	31%	146.189.634	27%	188.837.214	64%	207.509.237	80%
Diğer Alacaklar	2.372.140	1.900.861		1.719.933		1.202.157		871.303	
Stoklar	77.508.841	81.496.442	5%	89.491.906	15%	99.534.404	28%	113.472.038	46%
Peşin Ödenmiş Giderler	11.057.217	8.960.030		10.146.222		10.997.699		11.201.823	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.326.464	13.578		227.708		12.465		117.005	
Diğer Dönen Varlıklar	7.754.221	7.899.379		9.879.063		11.882.076		9.796.236	
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	25.391.906		2.466.936		1.301.186		1.301.186	
DURAN VARLIKLAR	202.967.332	185.372.429	-9%	216.474.740	7%	241.798.445	19%	277.455.508	37%
Finansal Yatırımlar	2.555.398	2.555.398		2.555.398		2.555.398		2.555.398	
Ticari Alacaklar	1.033.907	507.902		762.104		12.520		0	
Diğer Alacaklar	3.265.405	2.038.887		184.209		202.835		220.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	35.353.494	33.970.071	-4%	36.283.380	3%	38.742.975	10%	41.941.265	19%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	24.800.000	0							
Maddi Duran Varlıklar	126.353.474	136.717.541	8%	166.933.242	32%	191.673.008	52%	220.980.527	75%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.981.977	2.454.487		2.261.644		1.626.918		4.114.213	
Peşin Ödenmiş Giderler	2.115.739	1.397.796		1.011.563		363.665		370.310	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.507.938	5.730.347		6.483.200		6.621.126		7.273.787	
TOPLAM VARLIKLAR	450.458.524	501.541.278	11%	527.635.430	17%	611.114.225	36%	694.275.533	54%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.145.528	101.077.054	40%	87.465.419	21%	131.238.720	82%	160.171.287	122%

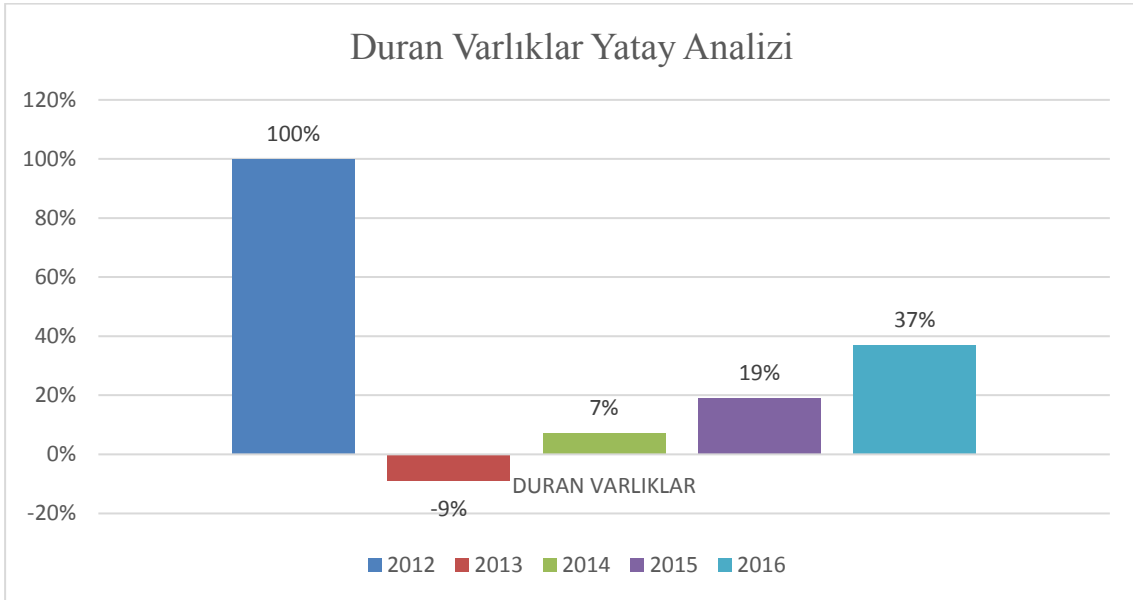
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.111.127	20.981.559	-13%	5.548.549	-77%	8.628.594	-64%	32.636.243	35%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.805.545	12.256.299		12.731.637		21.522.113		32.754.542	
Ticari Borçlar	32.587.611	48.811.786	50%	53.385.254	64%	62.853.609	93%	66.661.982	105%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.880.264	3.762.512		5.449.470		3.573.220		5.888.837	
Diğer Borçlar	1.158.169	1.334.780		538.393		1.711.256		2.081.112	
Ertelemiş Gelirler	5.602.571	8.403.510		6.391.149		22.072.556		11.642.166	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	994.316	2.973.568		1.209.423		4.947.012		3.042.651	
Kısa Vadeli Karşılıklar	543.728	1.238.019		2.211.544		3.440.437		3.591.607	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	462.197	1.315.021		0		2.489.923		1.872.147	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64.155.923	61.847.139	-4%	54.528.355	-15%	64.336.082	0%	52.245.753	-19%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.710.488	45.782.833	-4%	38.732.066	-19%	46.671.366	-2%	31.443.926	-34%
Uzun Vadeli Karşılıklar	13.629.335	13.705.520	1%	15.706.769	15%	17.495.976	28%	20.492.878	50%
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	2.816.100	2.358.786		89.520		168.740		308.949	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	136.301.451	162.924.193	20%	141.993.774	4%	195.574.802	43%	212.417.040	56%
Ö Z K A Y N A K L A R	314.157.073	338.617.085	8%	385.641.656	23%	415.539.423	32%	481.858.493	53%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	249.166.920	267.678.952	7%	309.530.836	24%	339.518.366	36%	396.647.832	59%
Ödenmiş Sermaye	105.815.808	105.815.808	0%	105.815.808	0%	105.815.808	0%	105.815.808	0%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-1.784.553	-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553	
Özel Fonlar	32.865	32.865		32.865		32.865		32.865	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.652.418	-3.392.171		-4.721.628		-5.730.548		-8.349.682	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.473.541	40.947.732	4%	43.788.402	11%	48.521.702	23%	52.325.077	33%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	93.799.763	95.328.922	2%	107.328.353	14%	143.175.095	53%	174.066.413	86%
Net Dönem Karı/Zararı	13.481.914	30.730.349	128%	59.071.589	338%	49.487.997	267%	74.541.904	453%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	64.990.153	70.938.133	9%	76.110.820	17%	76.021.057	17%	85.210.661	31%
TOPLAM KAYNAKLAR	450.458.524	501.541.278	11%	527.635.430	17%	611.114.225	36%	694.275.533	54%

Şekil 4.59. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Yatay Analiz Grafiği



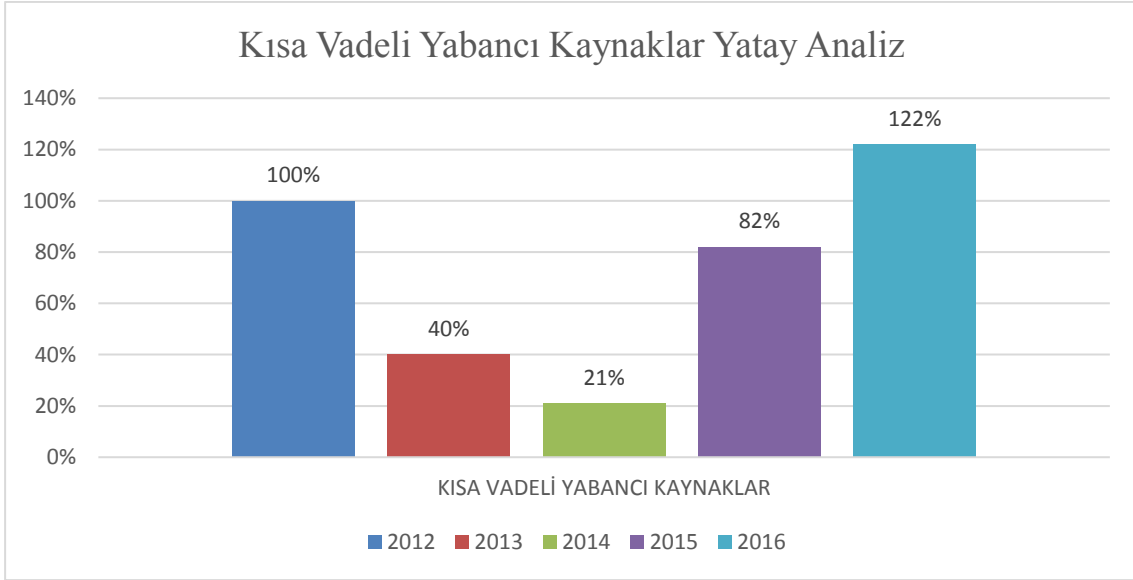
Bursa Çimento A.Ş.'nin dönen varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 28, 2014 yılında % 26, 2015 yılında % 49 ve 2016 yılında % 68 artış göstermiştir.

Şekil 4.60. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Yatay Analiz Grafiği



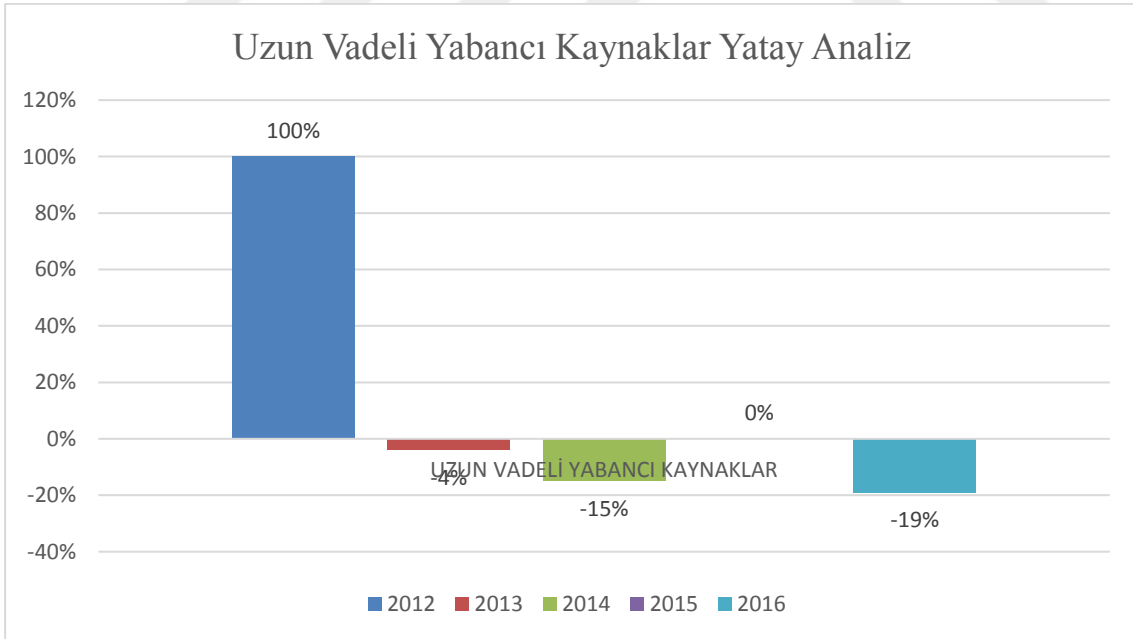
Bursa Çimento A.Ş.'nin duran varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 9 azalmış, 2014 yılında % 7, 2015 yılında % 19 ve 2016 yılında % 37 artış göstermiştir.

Şekil 4.61. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği



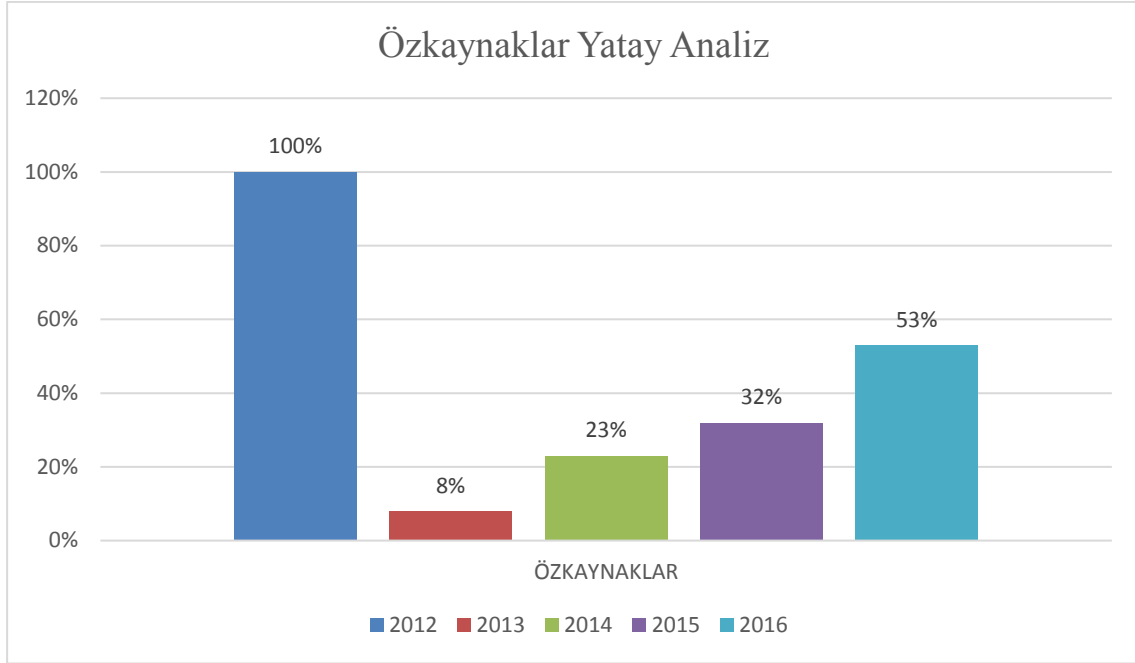
Bursa Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 40, 2014 yılında % 21, 2015 yılında % 82 ve 2016 yılında % 122 artış göstermiştir.

Şekil 4.62. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Yatay Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 4 azalmış, 2014 yılında % 15 azalmış, 2015 yılında herhangi bir artış azalış göstermemiş ve 2016 yılında % 19 azalış göstermiştir.

Şekil 4.63. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Yatay Analiz Grafiği

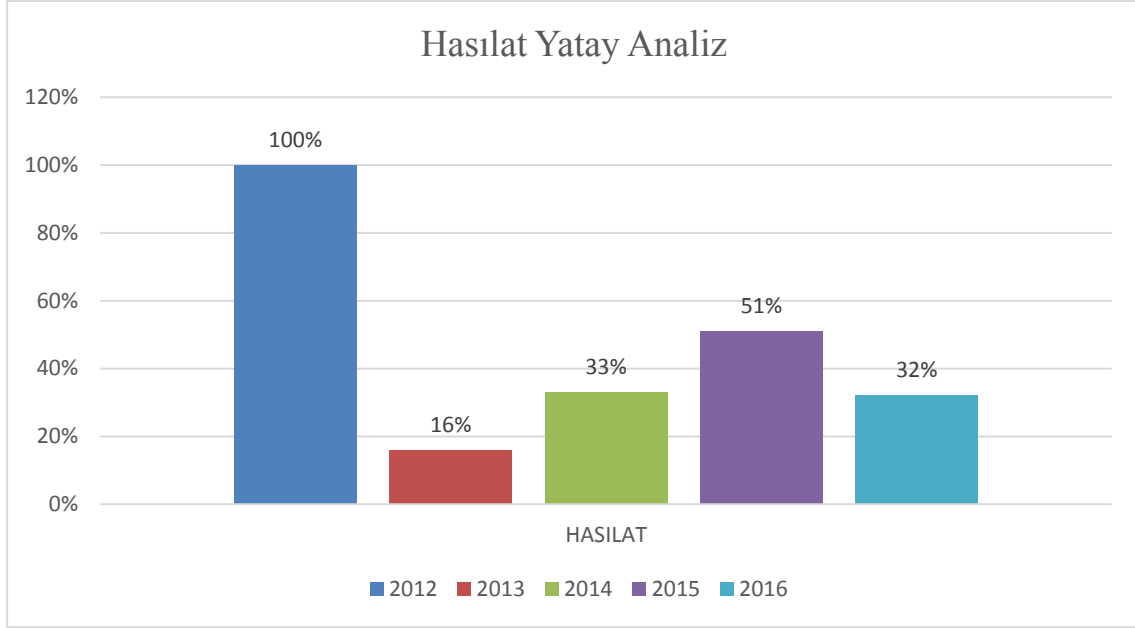


Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 8, 2014 yılında % 23, 2015 yılında % 32 ve 2016 yılında % 53 artış göstermiştir.

Tablo 4.15. Bursa Çimento A.Ş. Yatay Analizi

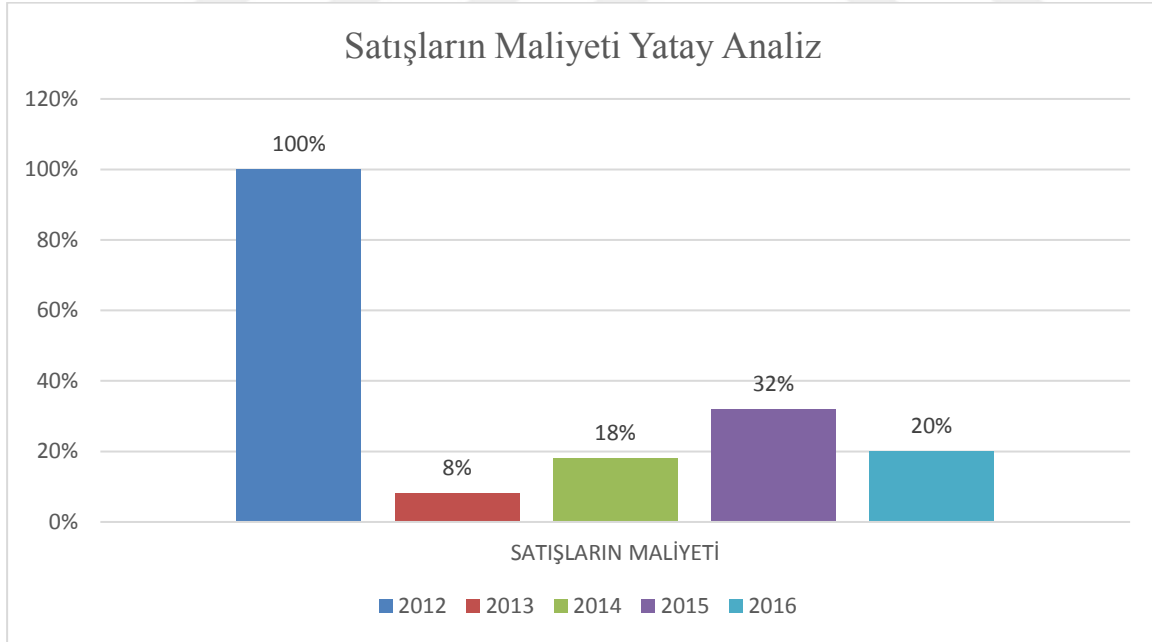
DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
HASILAT	460.650.632	534.730.286	16%	612.846.723	33%	694.538.817	51%	608.000.335	32%
SATIŞLARIN MALİYETİ	398.413.354	428.905.202	8%	469.864.634	18%	525.630.174	32%	479.318.087	20%
BRÜT KAR/ZARAR	62.237.278	105.825.084	70%	142.982.089	130%	168.908.643	171%	128.682.248	107%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.730.590	-24.971.751		-32.775.165		-33.205.434		-28.353.877	
Pazarlama Giderleri (-)	-30.030.051	-34.664.778		-36.115.700		-38.430.873		-37.925.270	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.459.851	-1.910.047		-2.506.278		-4.331.173		-2.003.873	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.726.730	19.406.515		20.473.641		24.314.582		29.025.877	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.159.429	-9.018.211		-13.060.673		-10.974.930		-16.772.284	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.584.087	54.666.812	621%	78.997.914	942%	106.280.815	1301%	72.652.821	858%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	18.595.714	7.829.622		8.599.585		11.808.194		9.234.819	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3.906.613	-2.602.683		-4.575.031		-1.918.450		-3.086.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	2.032.829	-1.361.860		1.672.088		3.264.302		2.524.917	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	24.306.017	58.531.891	141%	84.694.556	248%	119.434.861	391%	81.326.549	235%
Finansman Gelirleri	1.623.444	733.563		2.967.221		4.891.832		3.647.830	
Finansman Giderleri (-)	-4.064.776	-11.641.500		-8.105.540		-19.281.838		-19.864.168	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	21.864.685	47.623.954	118%	79.556.237	264%	105.044.855	380%	65.110.211	198%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.025.405	-10.541.420		-14.010.960		-19.333.550		-12.716.684	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-4.185.019	-10.749.850		-16.724.679		-19.137.790		-12.490.114	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-840.386	208.430		2.713.719		-195.760		-226.570	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	37.082.534	120%	65.545.277	289%	85.711.305	409%	52.393.527	211%
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI		-222.659		163.952		0		0	
DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	36.859.875	119%	65.709.229	290%	85.711.305	409%	52.393.527	211%

Şekil 4.64. Bursa Çimento A.Ş. Hasılat Yatay Analiz Grafiği



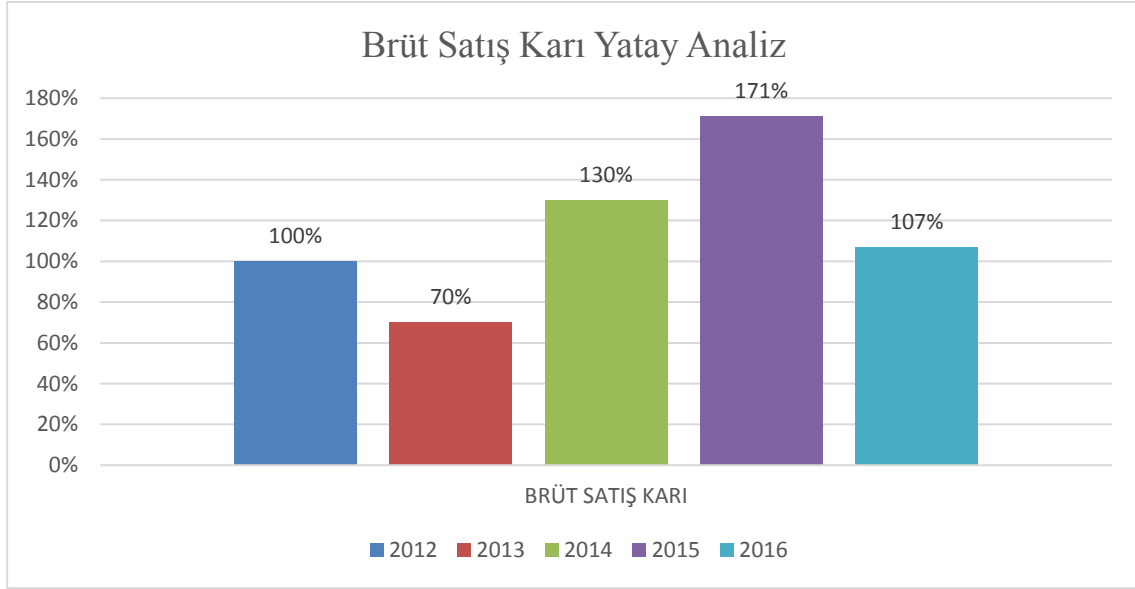
Bursa Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 16, 2014 yılında % 33, 2015 yılında % 51 ve 2016 yılında % 32 artış göstermiştir.

Şekil 4.65. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Yatay Analiz Grafiği



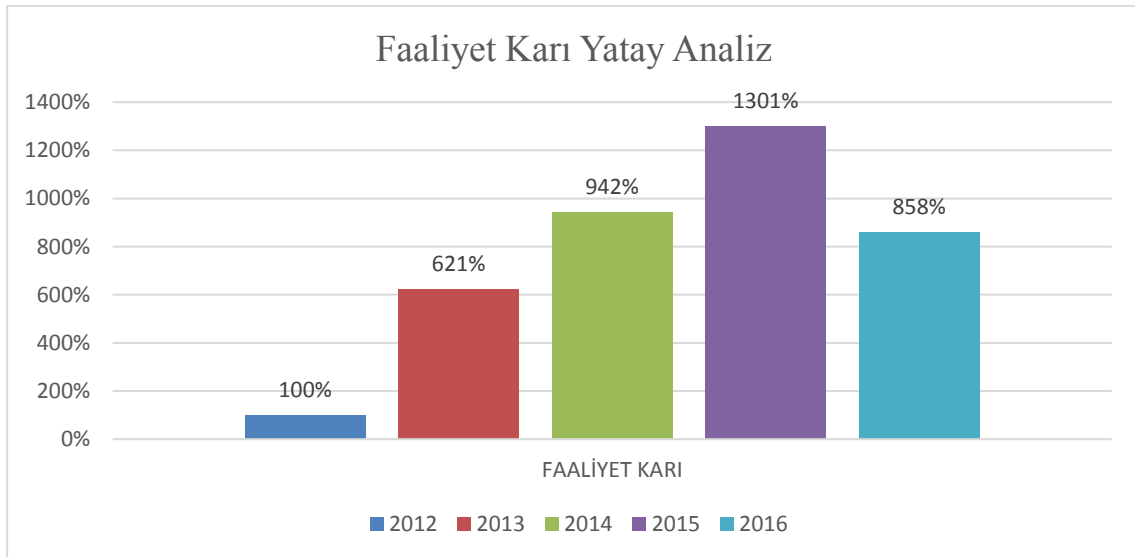
Bursa Çimento A.Ş.'nin satış maliyetleri baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 8, 2014 yılında % 18, 2015 yılında % 32 ve 2016 yılında % 20 artış göstermiştir.

Şekil 4.66. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Yatay Analiz Grafiği



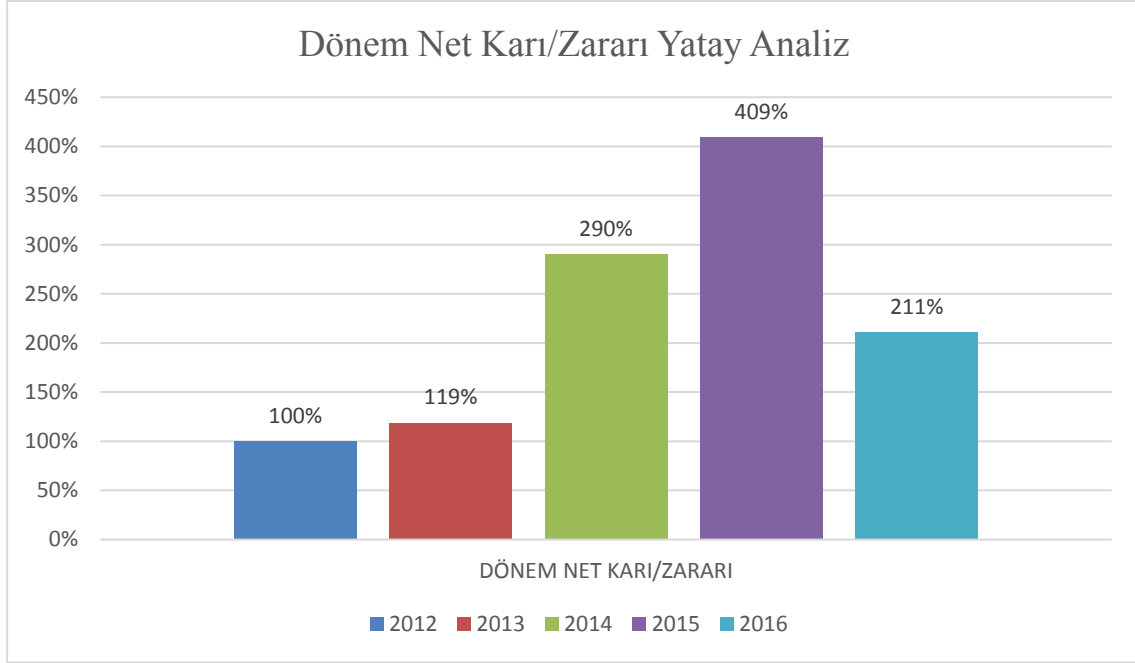
Bursa Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 70, 2014 yılında % 130, 2015 yılında % 171 ve 2016 yılında % 107 artış göstermiştir.

Şekil 4.67. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Yatay Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 621, 2014 yılında % 942, 2015 yılında % 1301 ve 2016 yılında % 858 artış göstermiştir.

Şekil 4.68. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Yatay Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin dönem net karı baz yıl alınan 2012 yılına göre 2013 yılında bu oran % 119, 2014 yılında % 290, 2015 yılında % 409 ve 2016 yılında % 211 artış göstermiştir.

4.2.4. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

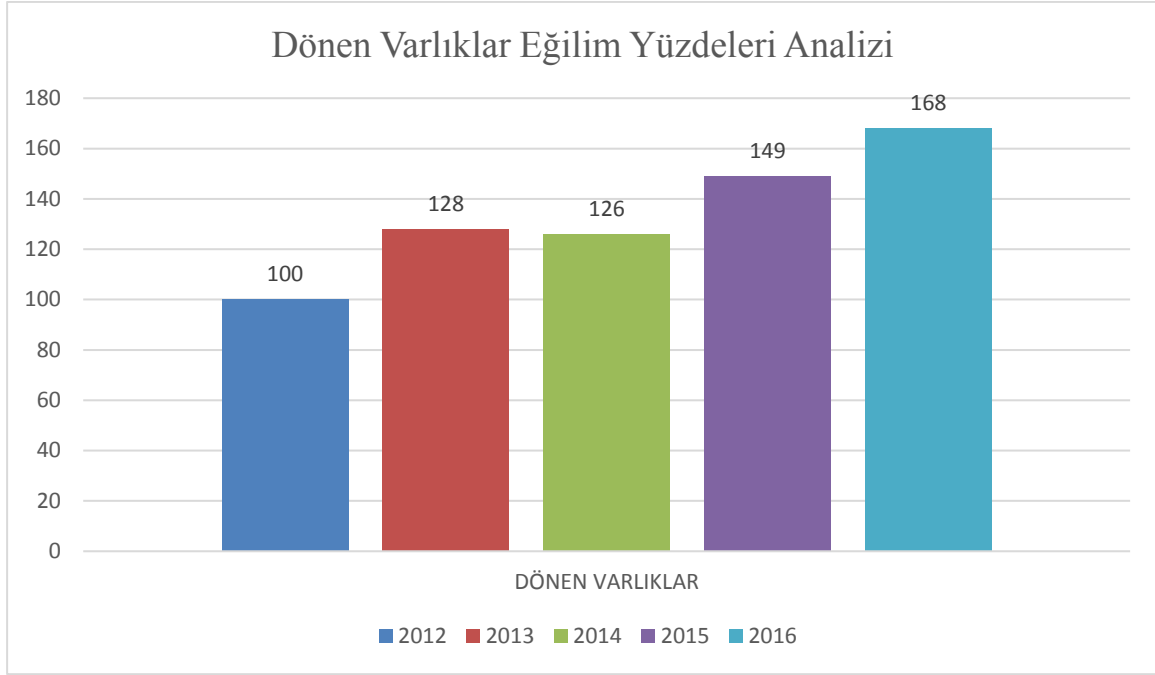
Bursa Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) eğilim yüzdeleri analizi sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.16. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
DÖNEN VARLIKLAR	247.491.192	316.168.849	128	311.160.690	126	369.315.780	149	416.820.025	168
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.297.073	39.677.968	123	51.039.288	158	55.548.579	172	72.551.197	225
Ticari Alacaklar	115.175.236	150.828.685	131	146.189.634	127	188.837.214	164	207.509.237	180
Diğer Alacaklar	2.372.140	1.900.861		1.719.933		1.202.157		871.303	
Stoklar	77.508.841	81.496.442	105	89.491.906	115	99.534.404	128	113.472.038	146
Peşin Ödenmiş Giderler	11.057.217	8.960.030		10.146.222		10.997.699		11.201.823	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.326.464	13.578		227.708		12.465		117.005	
Diğer Dönen Varlıklar	7.754.221	7.899.379		9.879.063		11.882.076		9.796.236	
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	25.391.906		2.466.936		1.301.186		1.301.186	
DURAN VARLIKLAR	202.967.332	185.372.429	91	216.474.740	107	241.798.445	119	277.455.508	137
Finansal Yatırımlar	2.555.398	2.555.398		2.555.398		2.555.398		2.555.398	
Ticari Alacaklar	1.033.907	507.902		762.104		12.520		0	
Diğer Alacaklar	3.265.405	2.038.887		184.209		202.835		220.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	35.353.494	33.970.071	96	36.283.380	103	38.742.975	110	41.941.265	119
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	24.800.000	0							
Maddi Duran Varlıklar	126.353.474	136.717.541	108	166.933.242	132	191.673.008	152	220.980.527	175
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.981.977	2.454.487		2.261.644		1.626.918		4.114.213	
Peşin Ödenmiş Giderler	2.115.739	1.397.796		1.011.563		363.665		370.310	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.507.938	5.730.347		6.483.200		6.621.126		7.273.787	
TOPLAM VARLIKLAR	450.458.524	501.541.278	111	527.635.430	117	611.114.225	136	694.275.533	154
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72.145.528	101.077.054	140	87.465.419	121	131.238.720	182	160.171.287	222

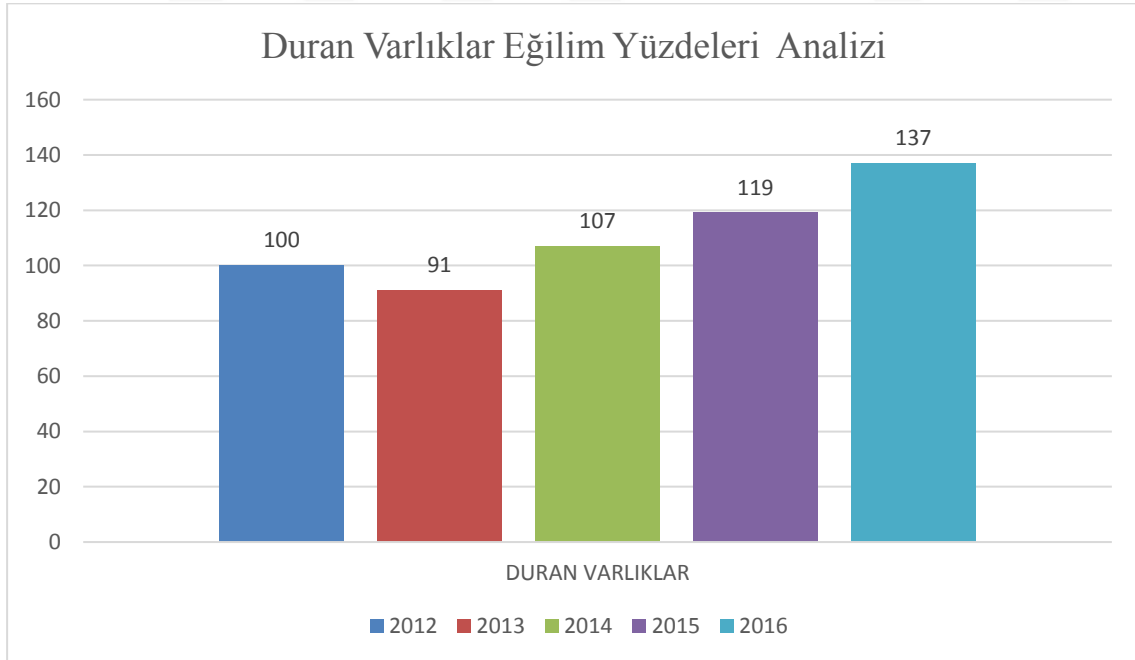
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.111.127	20.981.559	87	5.548.549	23	8.628.594	36	32.636.243	135
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.805.545	12.256.299		12.731.637		21.522.113		32.754.542	
Ticari Borçlar	32.587.611	48.811.786	150	53.385.254	164	62.853.609	193	66.661.982	205
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.880.264	3.762.512		5.449.470		3.573.220		5.888.837	
Diğer Borçlar	1.158.169	1.334.780		538.393		1.711.256		2.081.112	
Ertelemiş Gelirler	5.602.571	8.403.510		6.391.149		22.072.556		11.642.166	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	994.316	2.973.568		1.209.423		4.947.012		3.042.651	
Kısa Vadeli Karşılıklar	543.728	1.238.019		2.211.544		3.440.437		3.591.607	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	462.197	1.315.021		0		2.489.923		1.872.147	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64.155.923	61.847.139	96	54.528.355	85	64.336.082	100	52.245.753	81
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.710.488	45.782.833	96	38.732.066	81	46.671.366	98	31.443.926	66
Uzun Vadeli Karşılıklar	13.629.335	13.705.520	101	15.706.769	115	17.495.976	128	20.492.878	150
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	2.816.100	2.358.786		89.520		168.740		308.949	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	136.301.451	162.924.193	120	141.993.774	104	195.574.802	143	212.417.040	156
Ö Z K A Y N A K L A R	314.157.073	338.617.085	108	385.641.656	123	415.539.423	132	481.858.493	153
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	249.166.920	267.678.952	107	309.530.836	124	339.518.366	136	396.647.832	159
Ödenmiş Sermaye	105.815.808	105.815.808	100	105.815.808	100	105.815.808	100	105.815.808	100
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-1.784.553	-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553		-1.784.553	
Özel Fonlar	32.865	32.865		32.865		32.865		32.865	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.652.418	-3.392.171		-4.721.628		-5.730.548		-8.349.682	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.473.541	40.947.732	104	43.788.402	111	48.521.702	123	52.325.077	33%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	93.799.763	95.328.922	102	107.328.353	114	143.175.095	153	174.066.413	86%
Net Dönem Karı/Zararı	13.481.914	30.730.349	228	59.071.589	438	49.487.997	367	74.541.904	453%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	64.990.153	70.938.133	109	76.110.820	117	76.021.057	117	85.210.661	31%
TOPLAM KAYNAKLAR	450.458.524	501.541.278	111	527.635.430	117	611.114.225	136	694.275.533	54%

Şekil 4.69. Bursa Çimento A.Ş. Dönen Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafı



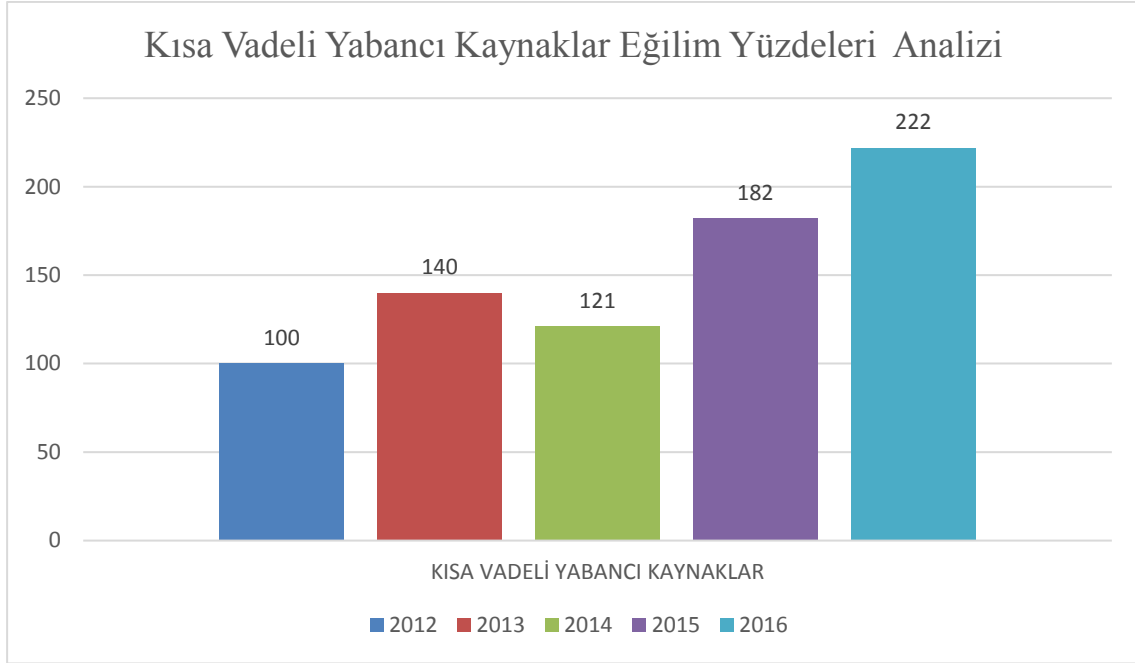
Bursa Çimento A.Ş.'nin dönen varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.70. Bursa Çimento A.Ş. Duran Varlıklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafı



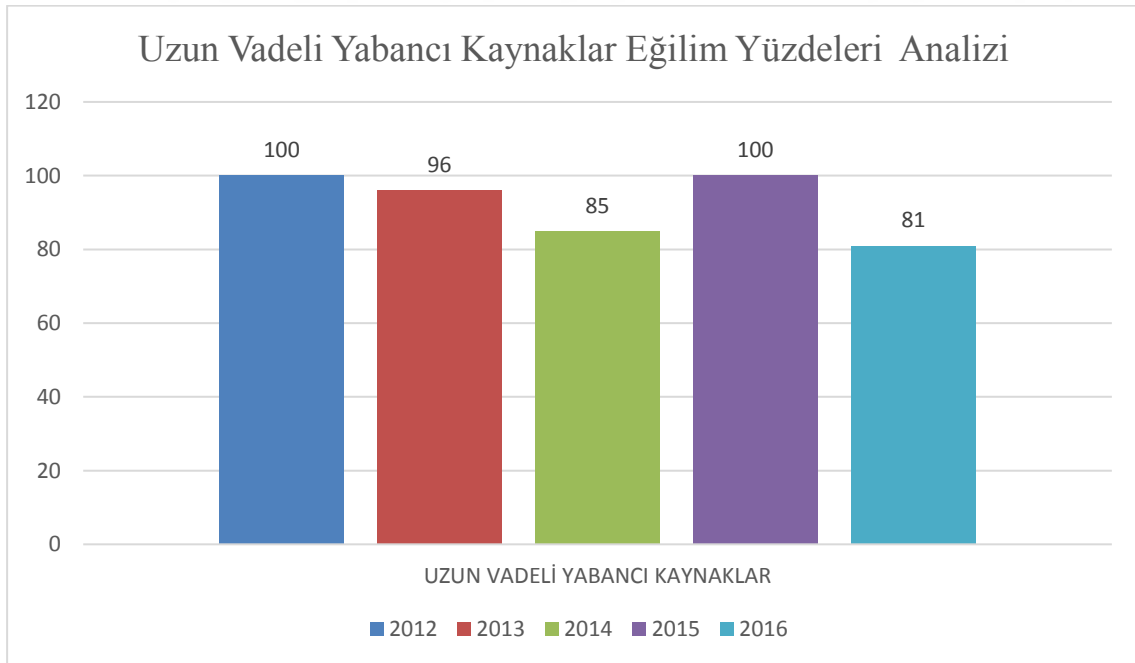
Bursa Çimento A.Ş.'nin duran varlıkları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.71. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



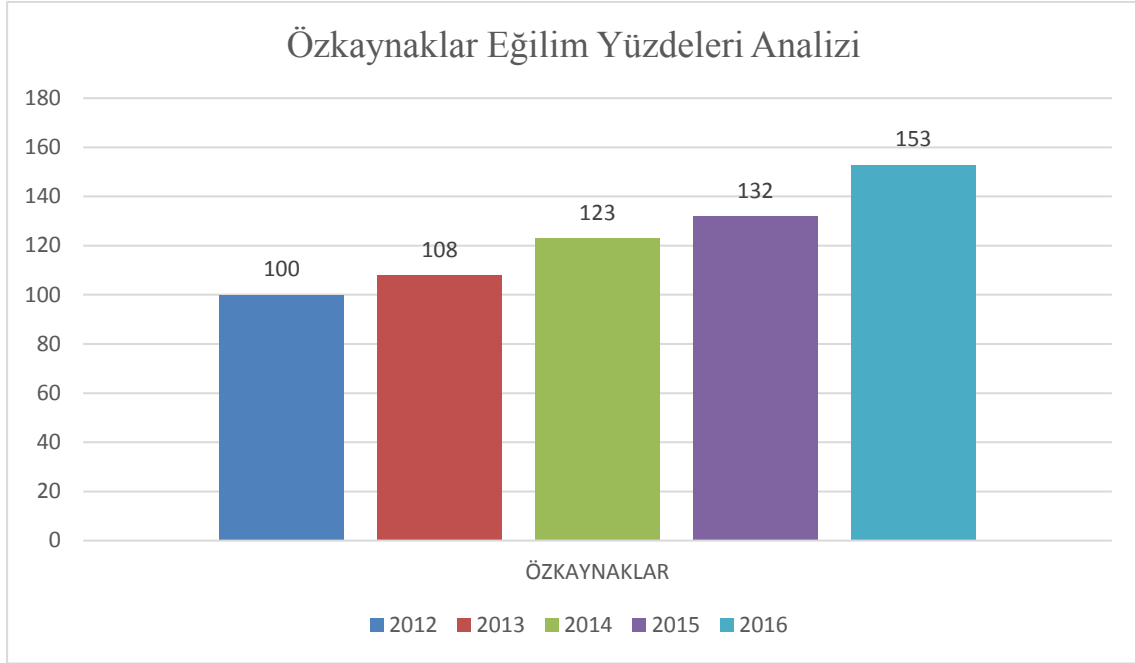
Bursa Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.72. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli yabancı kaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.73. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği

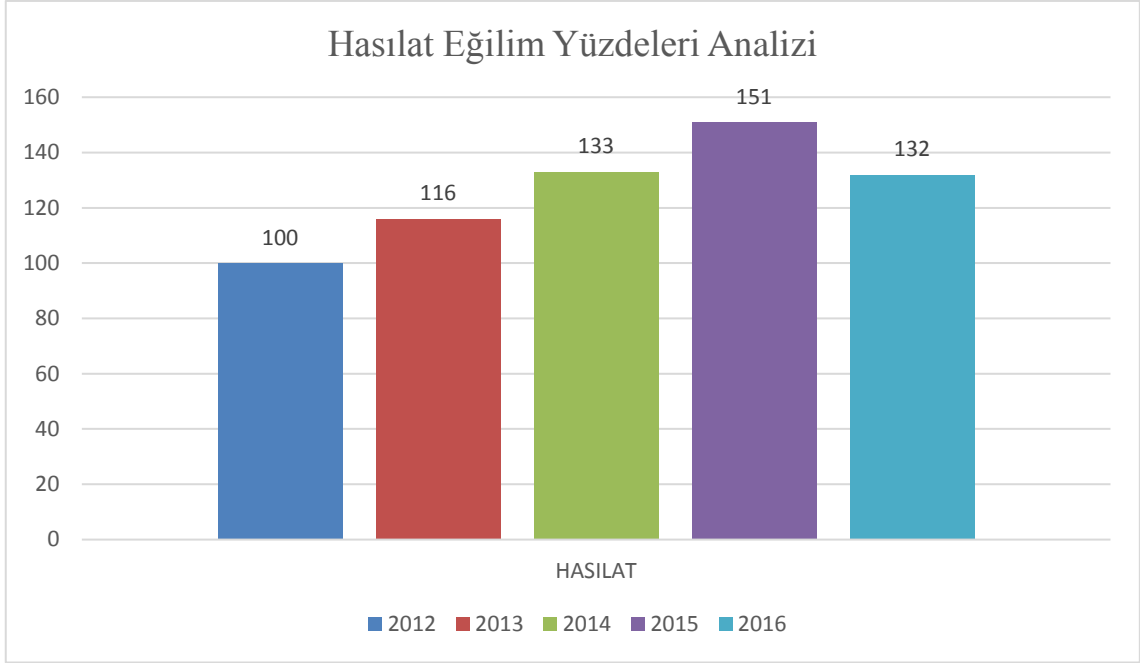


Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynakları baz yıl alınan 2012 yılına göre takip eden tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Tablo 4.17. Bursa Çimento A.Ş. Eğilim Yüzdeleri Analizi

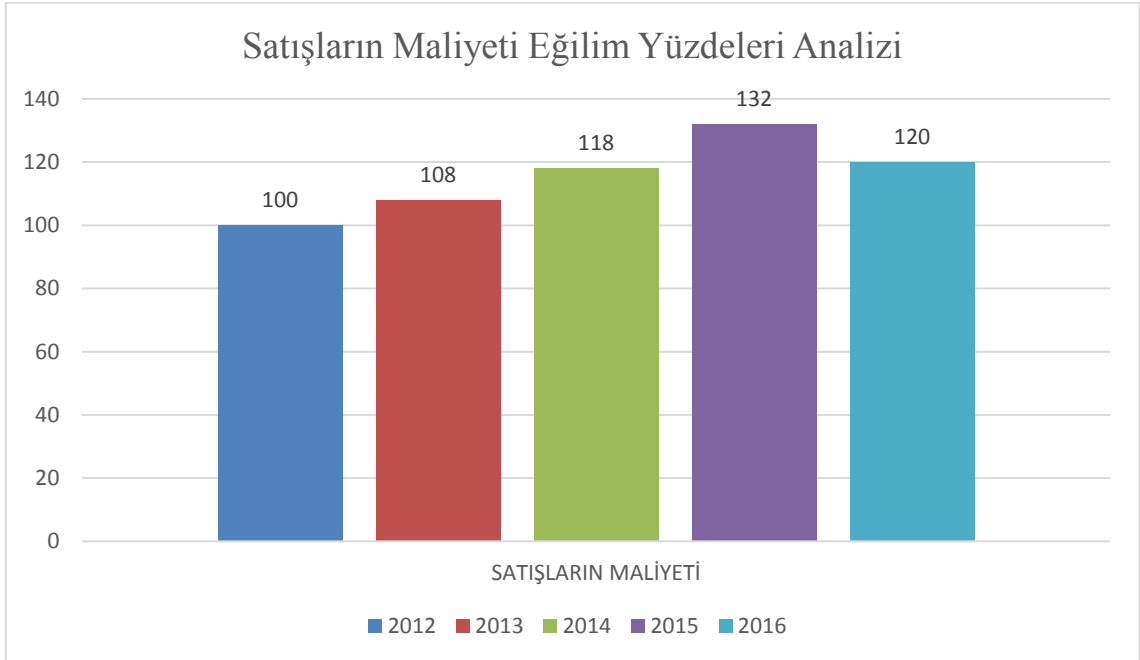
DÖNEM	2012	2013		2014		2015		2016	
HASILAT	460.650.632	534.730.286	116	612.846.723	133	694.538.817	151	608.000.335	132
SATIŞLARIN MALİYETİ	398.413.354	428.905.202	108	469.864.634	118	525.630.174	132	479.318.087	120
BRÜT KAR/ZARAR	62.237.278	105.825.084	170	142.982.089	230	168.908.643	271	128.682.248	207
Genel Yönetim Giderleri (-)	-28.730.590	-24.971.751		-32.775.165		-33.205.434		-28.353.877	
Pazarlama Giderleri (-)	-30.030.051	-34.664.778		-36.115.700		-38.430.873		-37.925.270	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.459.851	-1.910.047		-2.506.278		-4.331.173		-2.003.873	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.726.730	19.406.515		20.473.641		24.314.582		29.025.877	
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.159.429	-9.018.211		-13.060.673		-10.974.930		-16.772.284	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.584.087	54.666.812	721	78.997.914	###	106.280.815	###	72.652.821	958
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	18.595.714	7.829.622		8.599.585		11.808.194		9.234.819	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3.906.613	-2.602.683		-4.575.031		-1.918.450		-3.086.008	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	2.032.829	-1.361.860		1.672.088		3.264.302		2.524.917	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	24.306.017	58.531.891	241	84.694.556	348	119.434.861	491	81.326.549	335
Finansman Gelirleri	1.623.444	733.563		2.967.221		4.891.832		3.647.830	
Finansman Giderleri (-)	-4.064.776	-11.641.500		-8.105.540		-19.281.838		-19.864.168	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	21.864.685	47.623.954	218	79.556.237	364	105.044.855	480	65.110.211	298
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.025.405	-10.541.420		-14.010.960		-19.333.550		-12.716.684	
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-4.185.019	-10.749.850		-16.724.679		-19.137.790		-12.490.114	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-840.386	208.430		2.713.719		-195.760		-226.570	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	37.082.534	220	65.545.277	389	85.711.305	509	52.393.527	311
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI		-222.659		163.952		0		0	
DÖNEM KARI/ZARARI	16.839.280	36.859.875		65.709.229		85.711.305		52.393.527	

Şekil 4.74. Bursa Çimento A.Ş. Hasılat Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



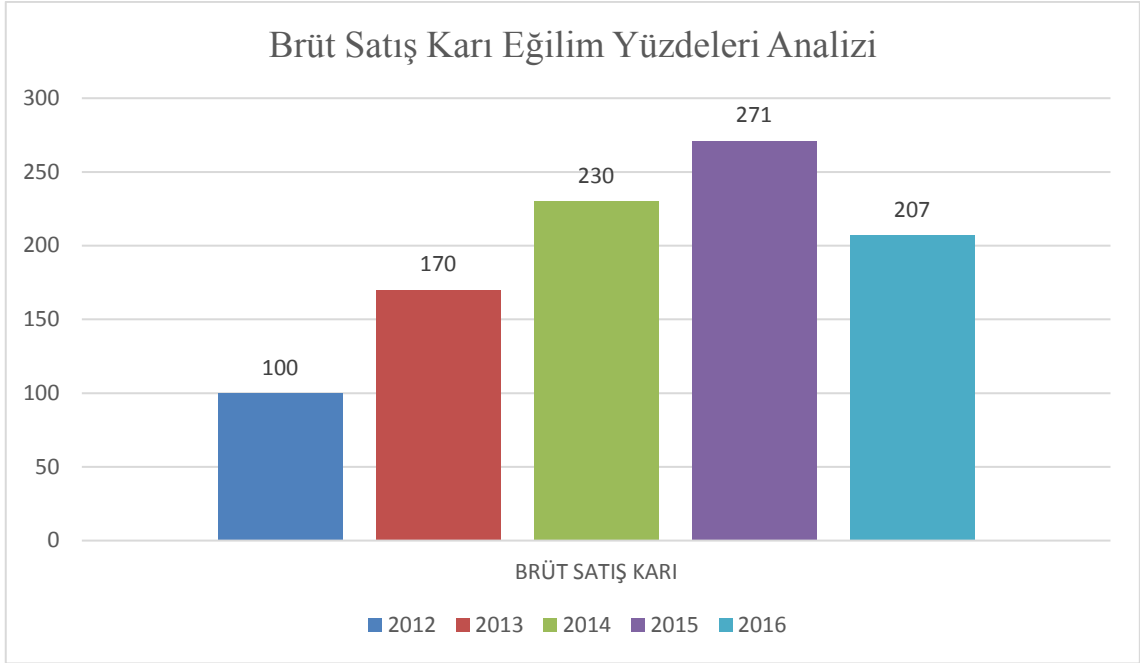
Bursa Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.75. Bursa Çimento A.Ş. Satışların Maliyeti Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



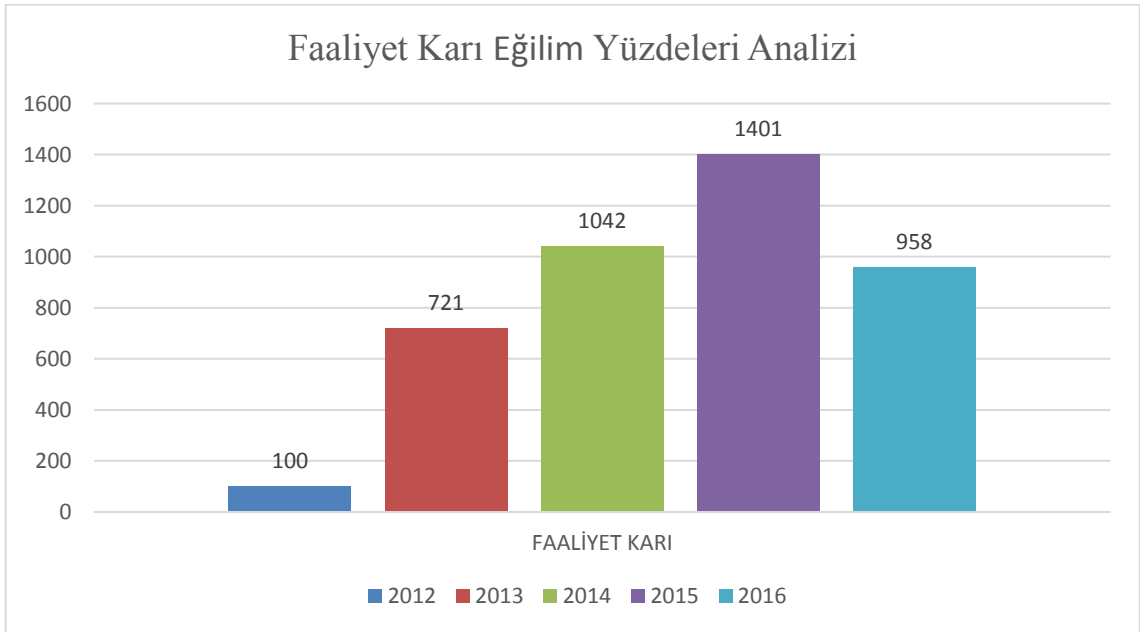
Bursa Çimento A.Ş.'nin satışların maliyeti baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.76. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



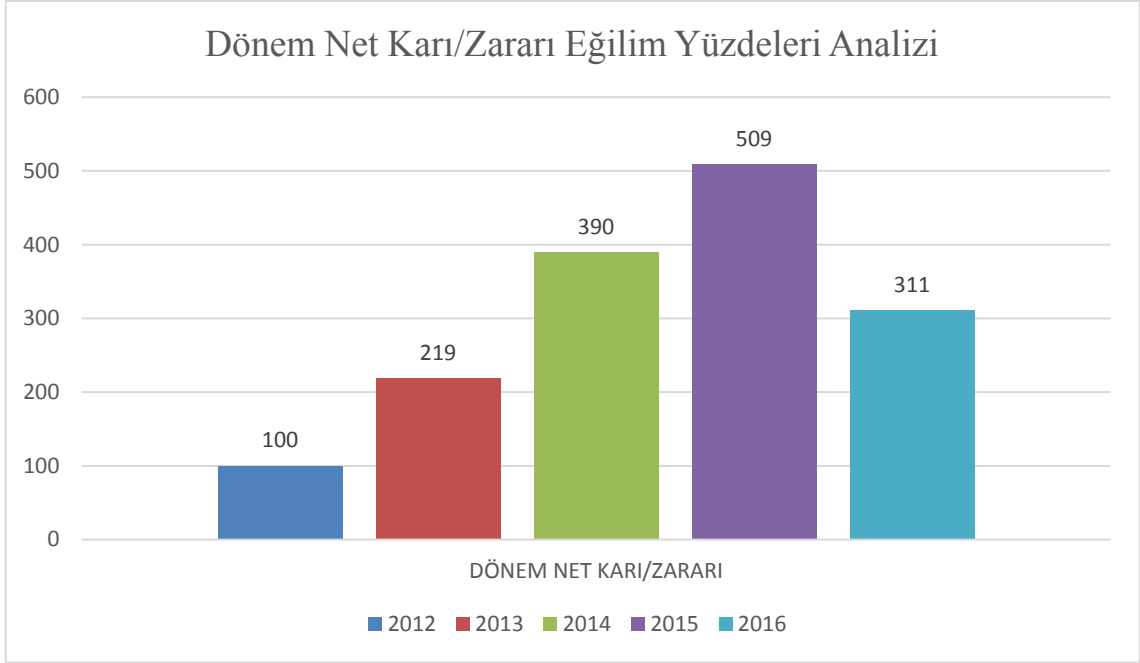
Bursa Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.77. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

Şekil 4.78. Bursa Çimento A.Ş. Dönem Net Karı/Zararı Eğilim Yüzdeleri Analiz Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin hasılatı baz yıl alınan 2012 yılına göre takip tüm yıllarda artış eğiliminde olmuştur.

4.2.5. Bursa Çimento A.Ş. Oran Analizi

Bursa Çimento A.Ş.'nin yıllar itibari ile (2012-2016) dikey analiz sonucu ulaşılan rakamları şu şekildedir:

Tablo 4.18. Bursa Çimento A.Ş. Oran Analizi

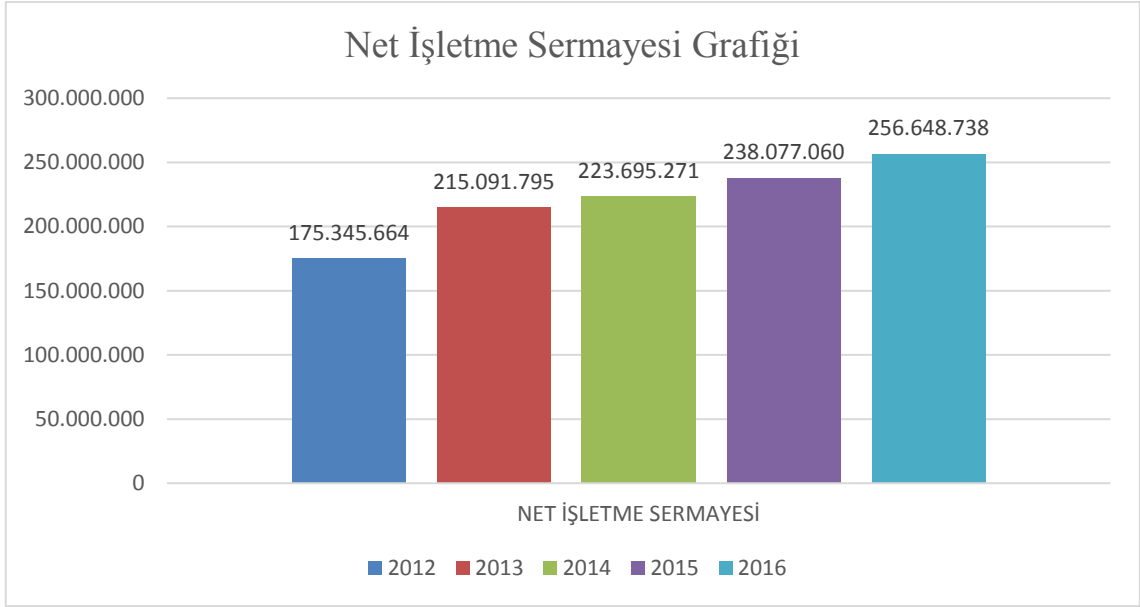
LİKİDİTE ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Net İşletme Sermayesi	175.345.664	215.091.795	223.695.271	238.077.060	256.648.738
Cari Oran	3,43	3,13	3,56	2,81	2,60
Likidite Oranı	2,36	2,32	2,53	2,06	1,89
Nakit Oran	0,45	0,39	0,58	0,42	0,45

FİNANSAL YAPI ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Finansal Kaldıraç Oranı	0,30	0,32	0,27	0,32	0,31
Borçlanma Oranı	0,43	0,48	0,37	0,47	0,44
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı	0,53	0,62	0,62	0,67	0,75
Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı	0,47	0,38	0,38	0,33	0,25
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı	0,70	0,68	0,73	0,68	0,69

KARLILIK ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Brüt Satış Karı Oranı	0,14	0,20	0,23	0,24	0,21
Faaliyet Karı Oranı	0,02	0,10	0,13	0,15	0,12
Net Karlılık Oranı	0,04	0,07	0,11	0,12	0,09
Özkaynak Karlılık Oranı	0,05	0,11	0,17	0,21	0,11
Aktif Karlılık Oranı	0,04	0,07	0,12	0,14	0,08

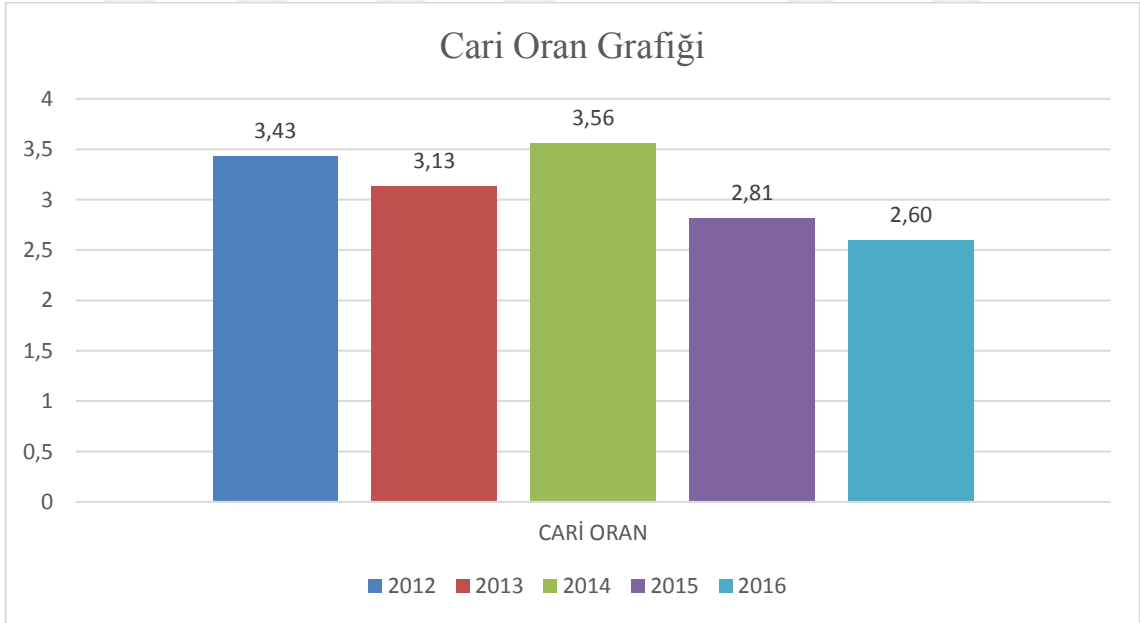
FAALİYET ORANLARI	2012	2013	2014	2015	2016
Alacak Devir Hızı Oranı	4,00	3,55	4,19	3,68	2,93
Alacak Tahsil Süresi	90,01	101,54	85,88	97,88	122,87
Stok Devir Hızı Oranı	5,94	6,56	6,85	6,98	5,36
Stok Devir Süresi	60,57	54,87	52,57	51,59	67,19
Aktif Devir Hızı Oranı	1,02	1,07	1,16	1,14	0,88
Özkaynak Devir Hızı Oranı	1,47	1,58	1,59	1,67	1,26

Şekil 4.79. Bursa Çimento A.Ş. Net İşletme Sermayesi Grafiği



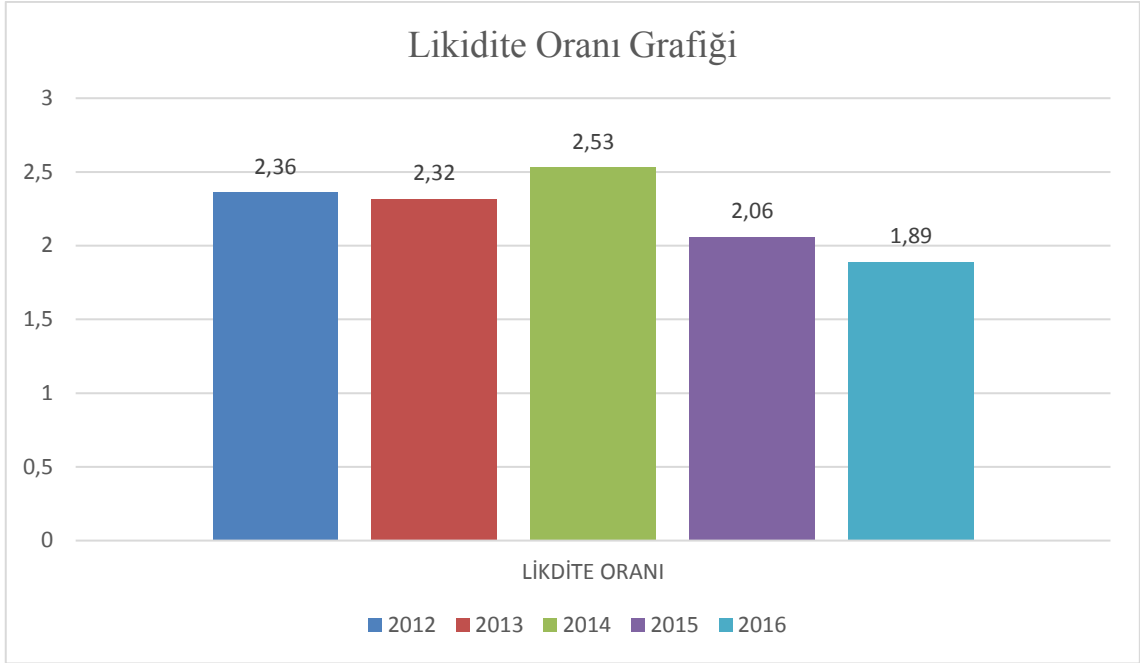
Bursa Çimento A.Ş.'nin net işletme sermayesi 2012 yılında 175.345.664 TL, 2013 yılında 215.091.795 TL, 2014 yılında 223.695.271 TL, 2015 yılında 238.077.060 TL ve 2016 yılında 256.648.738 TL olmuştur.

Şekil 4.80. Bursa Çimento A.Ş. Cari Oran Grafiği



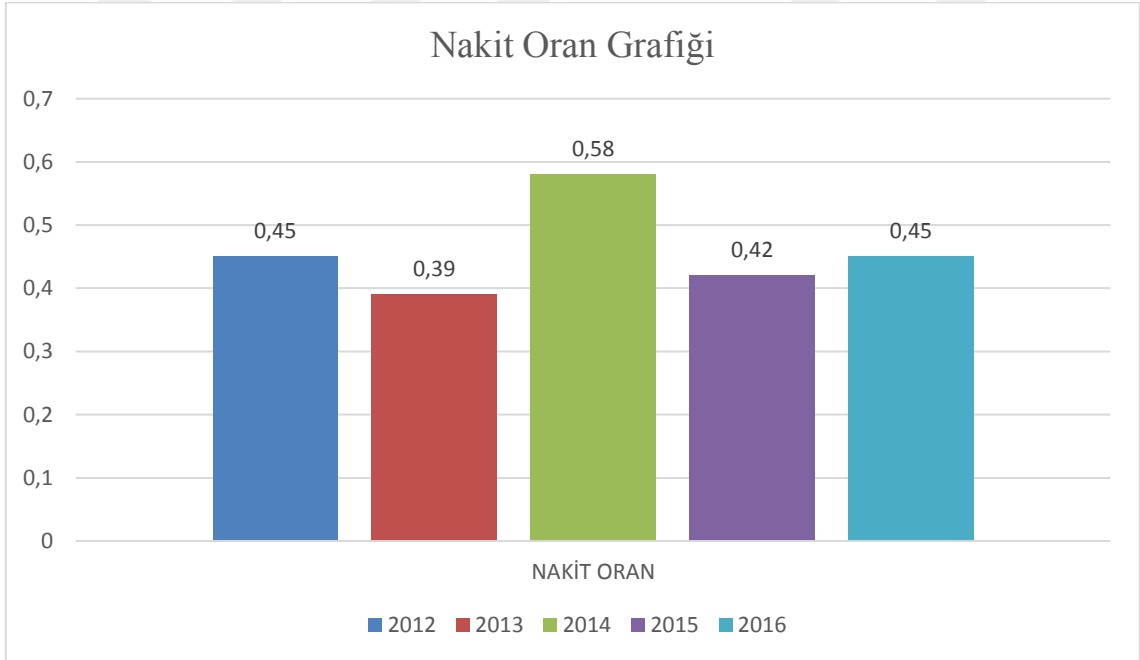
Bursa Çimento A.Ş.'nin cari oranı 2012 yılında 3,43, 2013 yılında 3,13, 2014 yılında 3,56, 2015 yılında 2,81 ve 2016 yılında 2,60 olmuştur.

Şekil 4.81. Bursa Çimento A.Ş. Likidite Oranı Grafiği



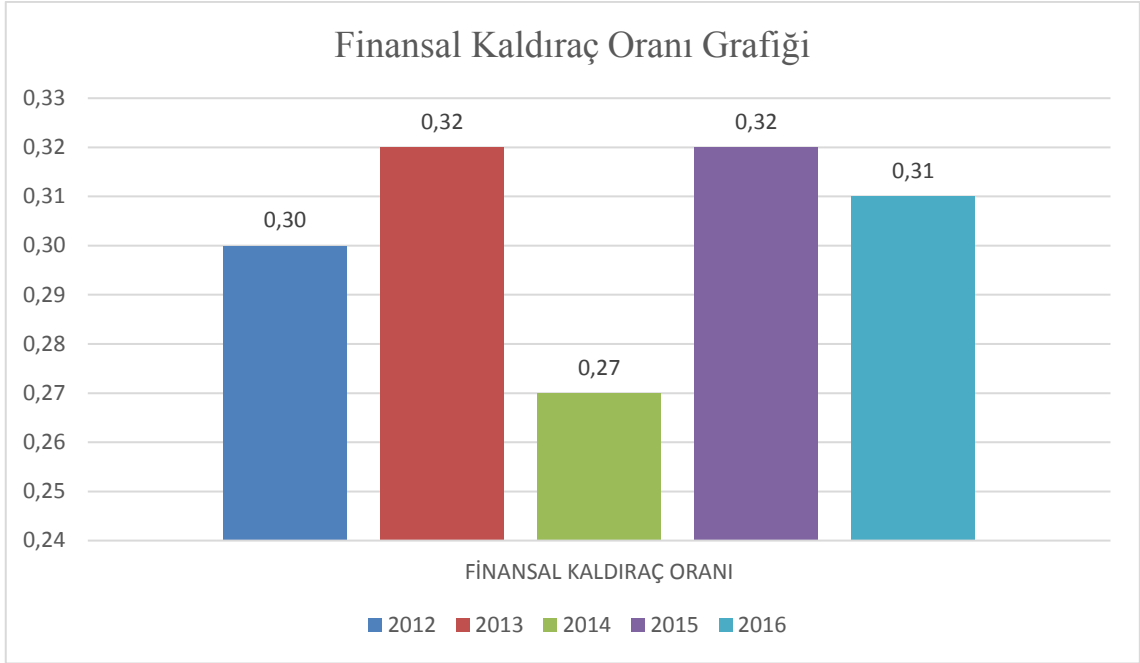
Bursa Çimento A.Ş.'nin likidite oranı 2012 yılında 2,36, 2013 yılında 2,32, 2014 yılında 2,53, 2015 yılında 2,06 ve 2016 yılında 1,89 olmuştur.

Şekil 4.82. Bursa Çimento A.Ş. Nakit Oran Grafiği



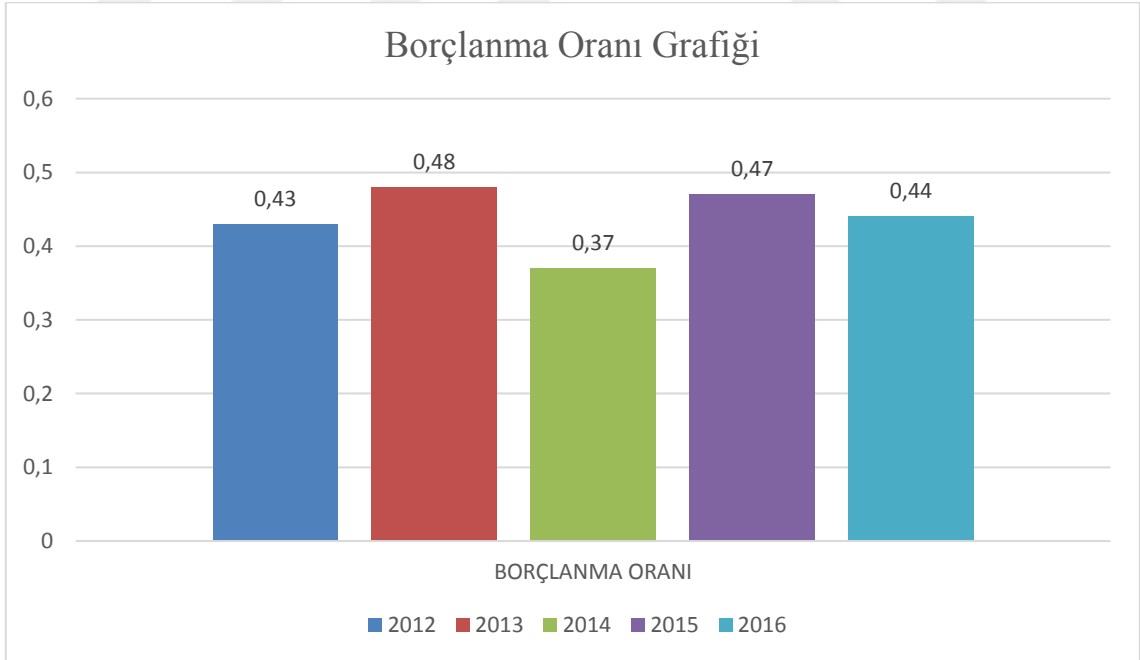
Bursa Çimento A.Ş.'nin nakit oranı 2012 yılında 0,45, 2013 yılında 0,39, 2014 yılında 0,58, 2015 yılında 0,42 ve 2016 yılında 0,45 olmuştur.

Şekil 4.83. Bursa Çimento A.Ş. Finansal Kaldıraç Oranı Grafiği



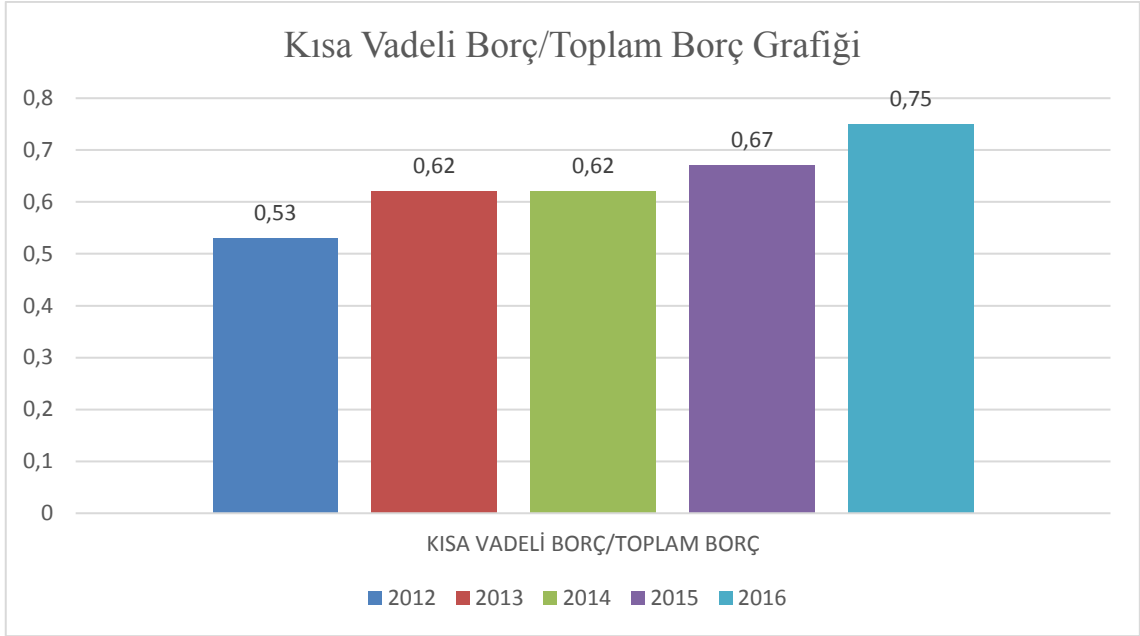
Bursa Çimento A.Ş.'nin finansal kaldıraç oranı 2012 yılında 0,30, 2013 yılında 0,32, 2014 yılında 0,27, 2015 yılında 0,32 ve 2016 yılında 0,31 olmuştur.

Şekil 4.84. Bursa Çimento A.Ş. Borçlanma Oranı Grafiği



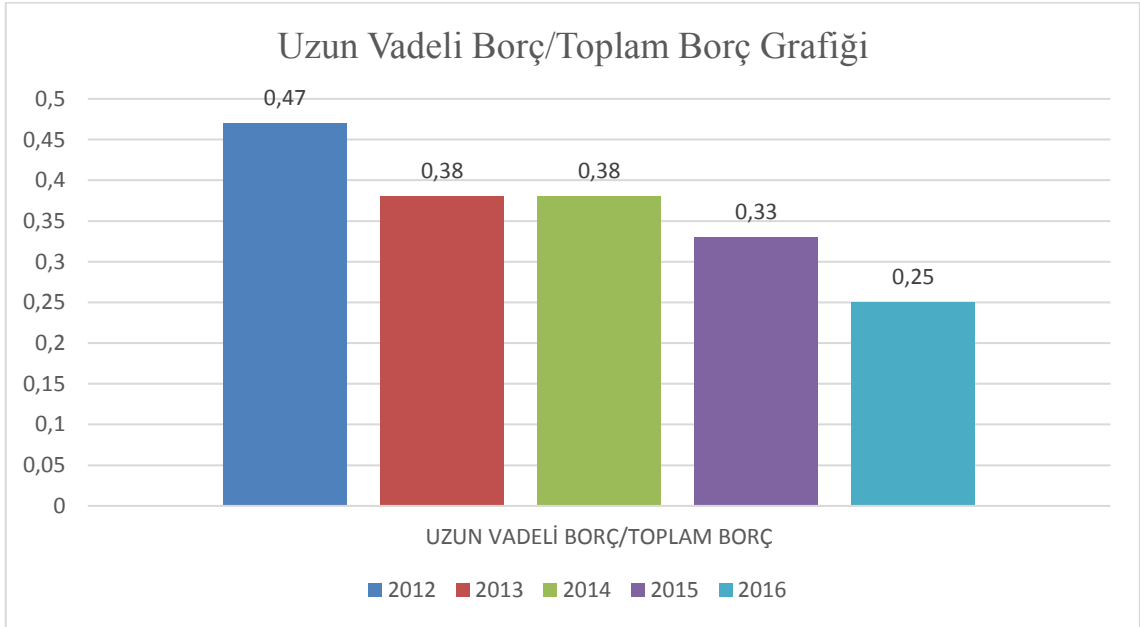
Bursa Çimento A.Ş.'nin borçlanma oranı 2012 yılında 0,43, 2013 yılında 0,48, 2014 yılında 0,37, 2015 yılında 0,47 ve 2016 yılında 0,44 olmuştur.

Şekil 4.85. Bursa Çimento A.Ş. Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği



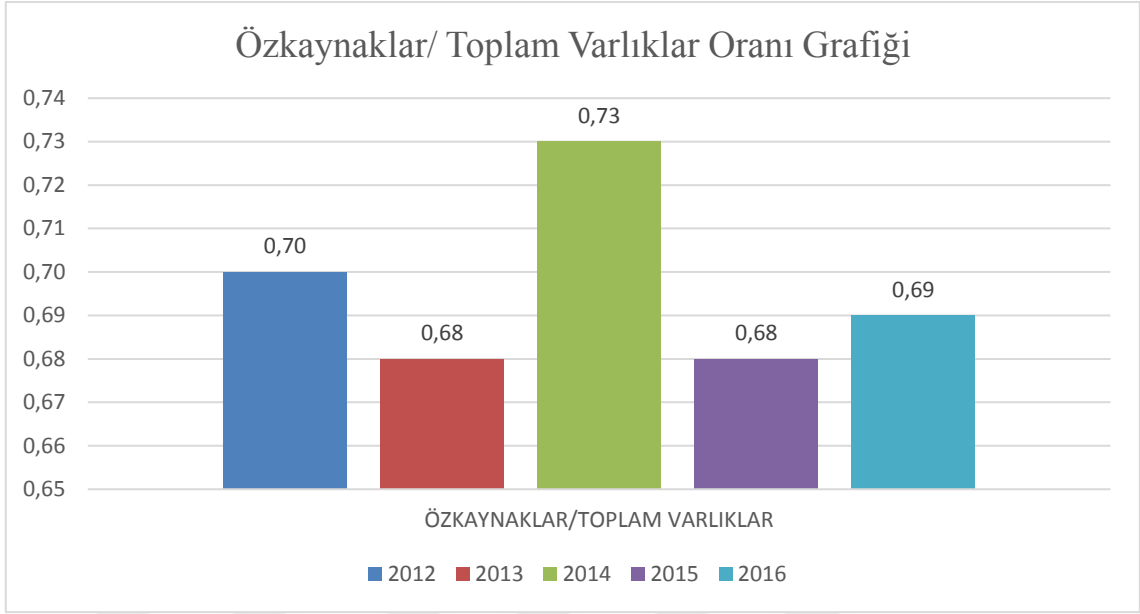
Bursa Çimento A.Ş.'nin kısa vadeli borç / toplam borç oranı 2012 yılında 0,53, 2013 yılında 0,62, 2014 yılında 0,62, 2015 yılında 0,67 ve 2016 yılında 0,75 olmuştur.

Şekil 4.86. Bursa Çimento A.Ş. Uzun Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı Grafiği



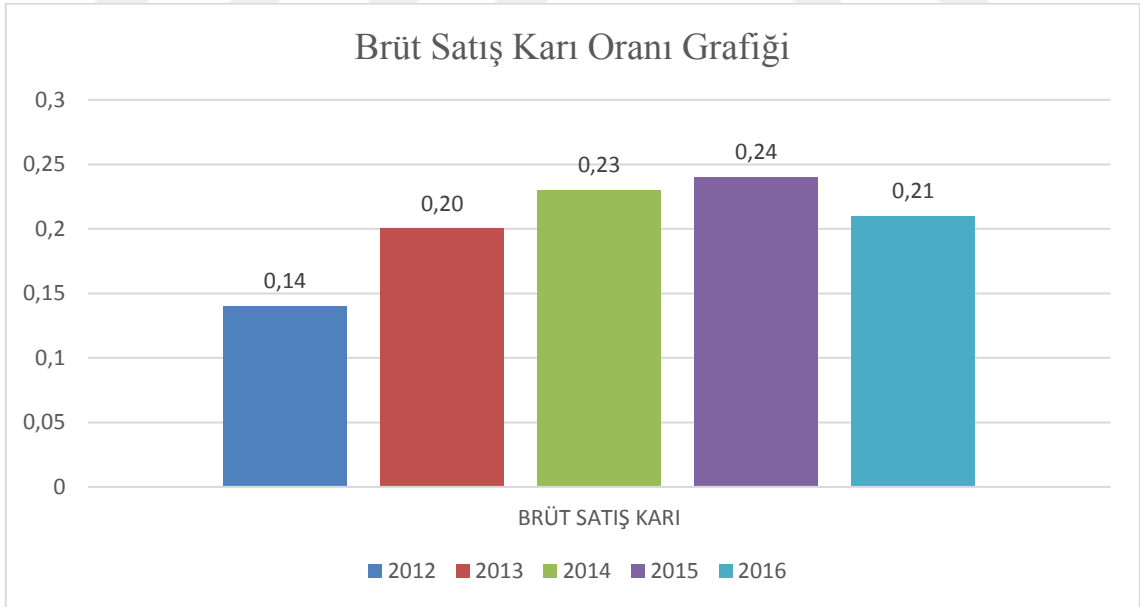
Bursa Çimento A.Ş.'nin uzun vadeli borç / toplam borç oranı 2012 yılında 0,47, 2013 yılında 0,38, 2014 yılında 0,38, 2015 yılında 0,33 ve 2016 yılında 0,25 olmuştur.

Şekil 4.87. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynaklar / Toplam Varlıklar Oranı Grafiği



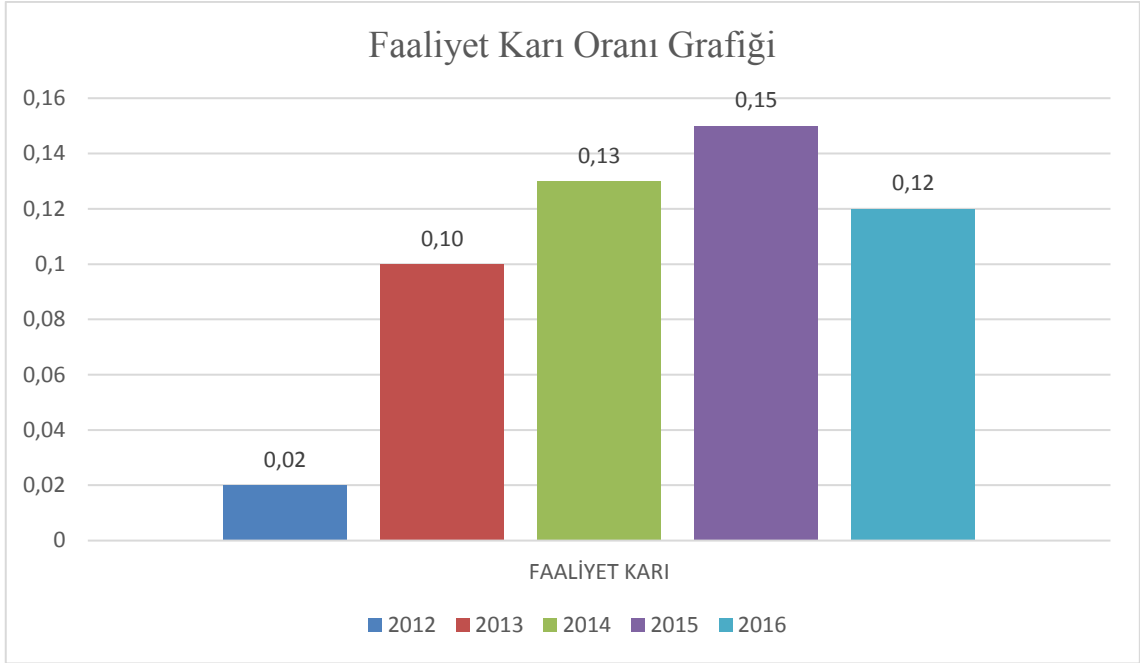
Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynaklar / toplam varlıklar oranı 2012 yılında 0,70, 2013 yılında 0,68, 2014 yılında 0,73, 2015 yılında 0,68 ve 2016 yılında 0,69 olmuştur.

Şekil 4.88. Bursa Çimento A.Ş. Brüt Satış Karı Oranı Grafiği



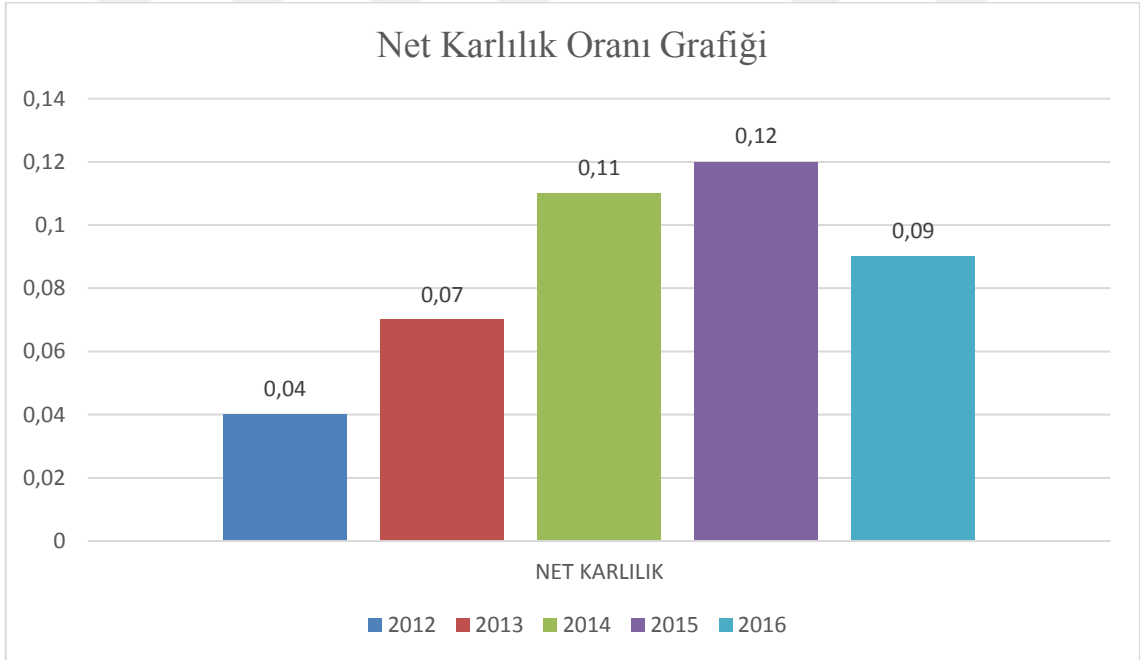
Bursa Çimento A.Ş.'nin brüt satış karı oranı 2012 yılında 0,14, 2013 yılında 0,20, 2014 yılında 0,23, 2015 yılında 0,24 ve 2016 yılında 0,21 olmuştur.

Şekil 4.89. Bursa Çimento A.Ş. Faaliyet Karı Oranı Grafiği



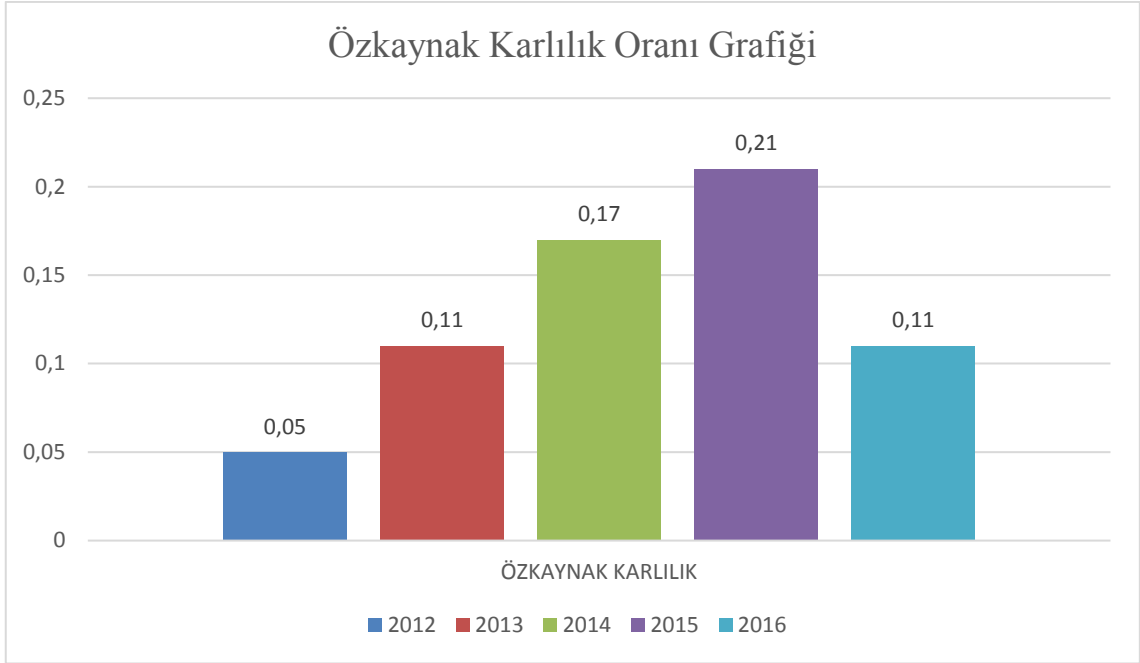
Bursa Çimento A.Ş.'nin faaliyet karı oranı 2012 yılında 0,02, 2013 yılında 0,10, 2014 yılında 0,13, 2015 yılında 0,15 ve 2016 yılında 0,12 olmuştur.

Şekil 4.90. Bursa Çimento A.Ş. Net Karlılık Oranı Grafiği



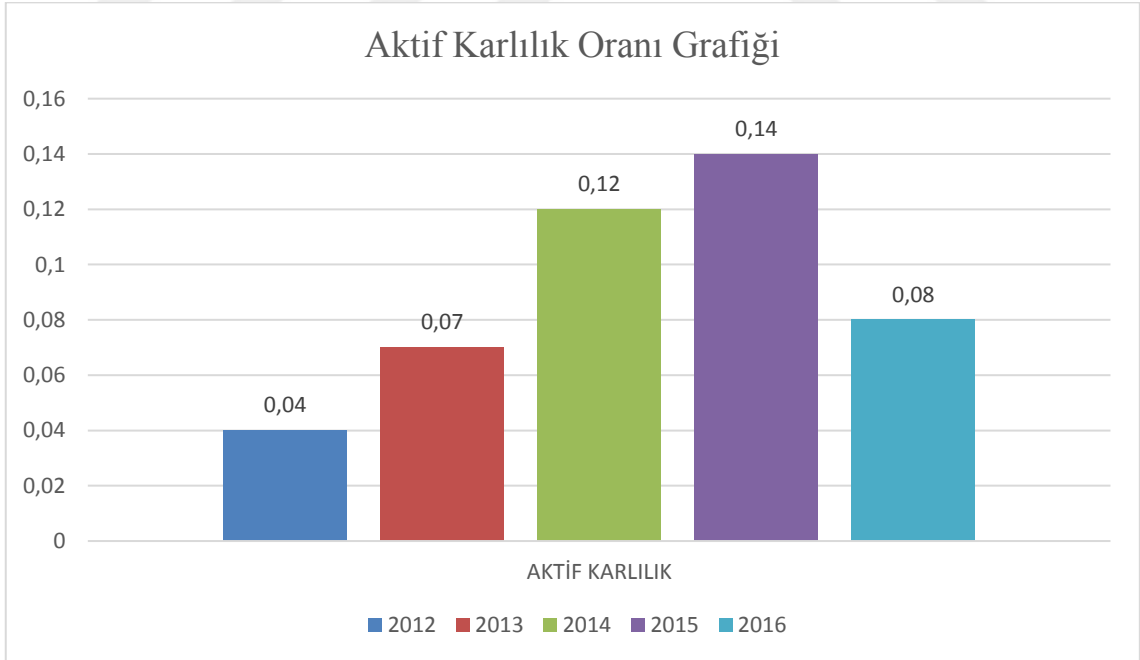
Bursa Çimento A.Ş.'nin net karlılık oranı 2012 yılında 0,04, 2013 yılında 0,07, 2014 yılında 0,11, 2015 yılında 0,12 ve 2016 yılında 0,09 olmuştur.

Şekil 4.91. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynak Karlılık Oranı Grafiği



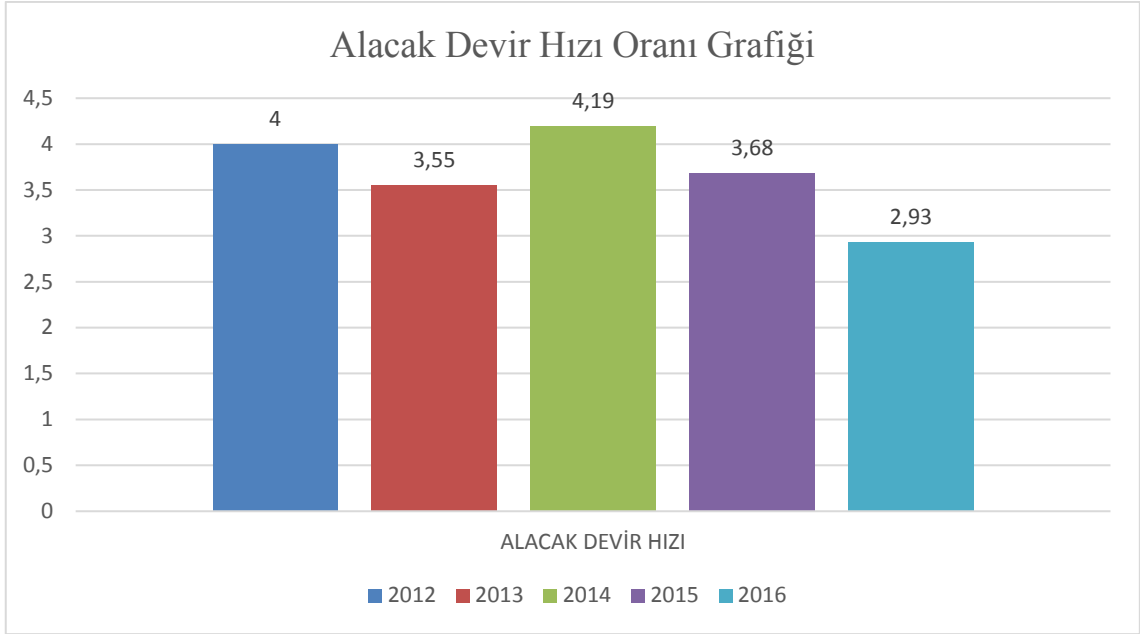
Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynak karlılık oranı 2012 yılında 0,05, 2013 yılında 0,11, 2014 yılında 0,17, 2015 yılında 0,21 ve 2016 yılında 0,11 olmuştur.

Şekil 4.92. Bursa Çimento A.Ş. Aktif Karlılık Oranı Grafiği



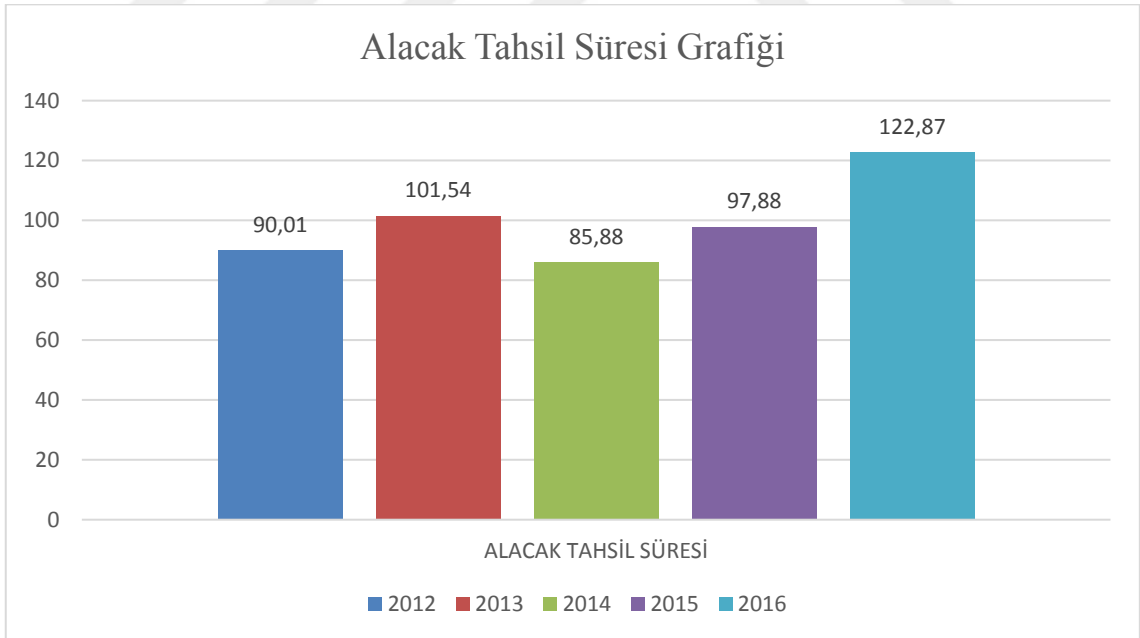
Bursa Çimento A.Ş.'nin aktif karlılık oranı 2012 yılında 0,04, 2013 yılında 0,07, 2014 yılında 0,12, 2015 yılında 0,14 ve 2016 yılında 0,08 olmuştur.

Şekil 4.93. Bursa Çimento A.Ş. Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği



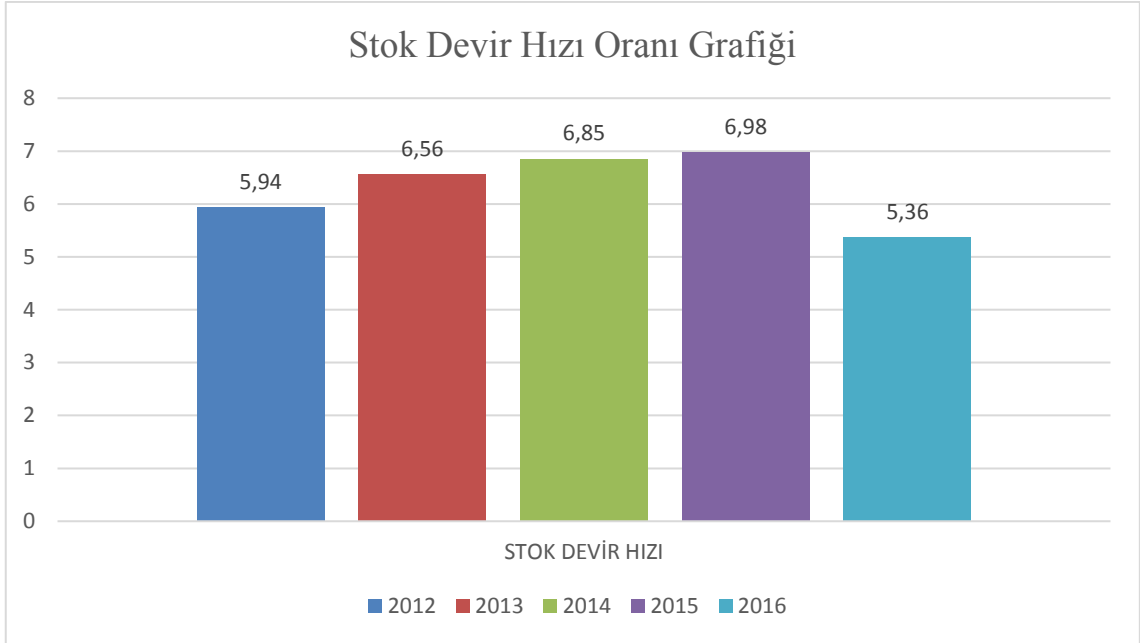
Bursa Çimento A.Ş.'nin alacak devir hızı oranı 2012 yılında 4, 2013 yılında 3,55, 2014 yılında 4,19, 2015 yılında 3,68 ve 2016 yılında 2,93 olmuştur.

Şekil 4.94. Bursa Çimento A.Ş. Alacak Tahsil Süresi Grafiği



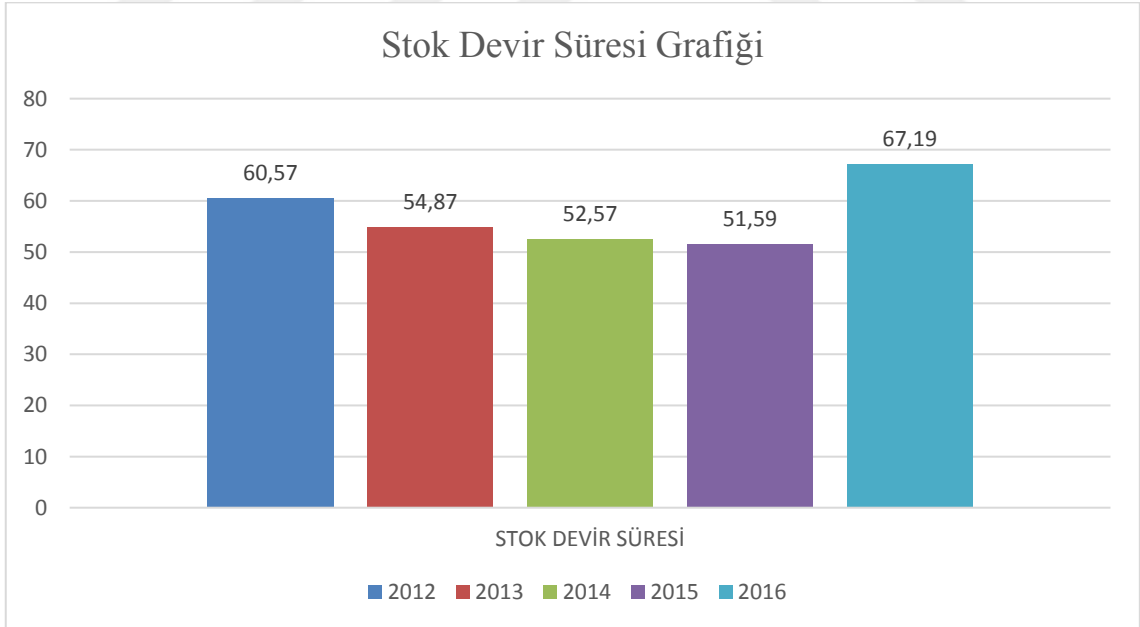
Bursa Çimento A.Ş.'nin alacak tahsil süresi 2012 yılında yaklaşık 90 gün, 2013 yılında 101 gün, 2014 yılında 85 gün, 2015 yılında 97 gün ve 2016 yılında 122 gün olmuştur.

Şekil 4.95. Bursa Çimento A.Ş. Stok Devir Hızı Oranı Grafiği



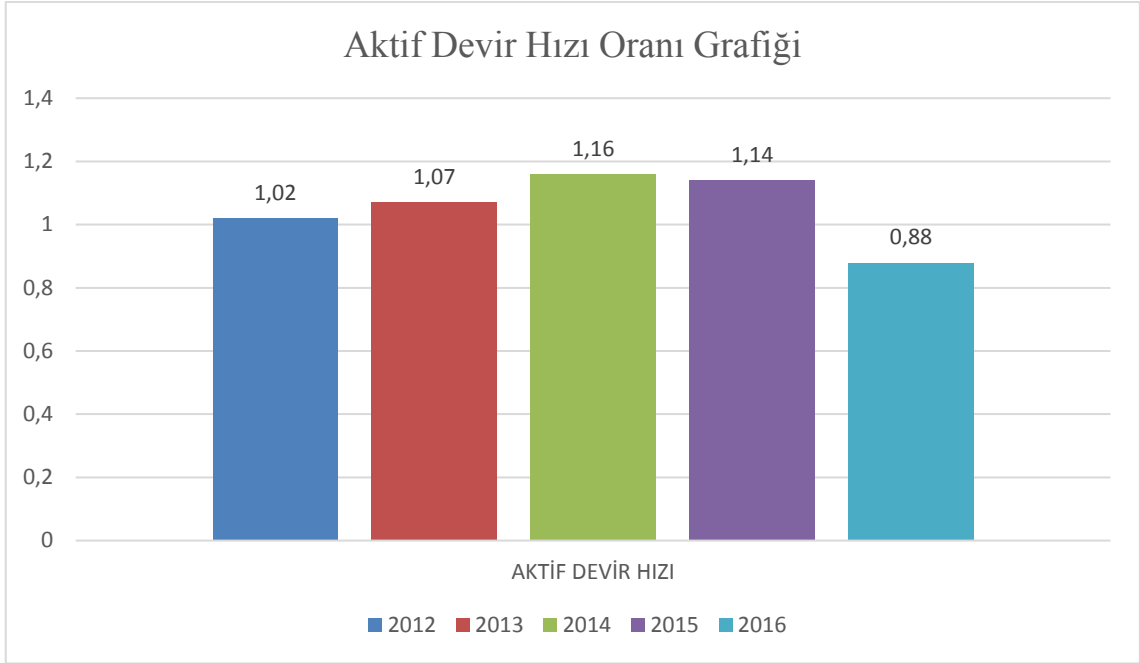
Bursa Çimento A.Ş.'nin stok devir hızı oranı 2012 yılında 5,94, 2013 yılında 6,56, 2014 yılında 6,85, 2015 yılında 6,98 ve 2016 yılında 5,36 olmuştur.

Şekil 4.96. Bursa Çimento A.Ş. Stok Devir Süresi Grafiği



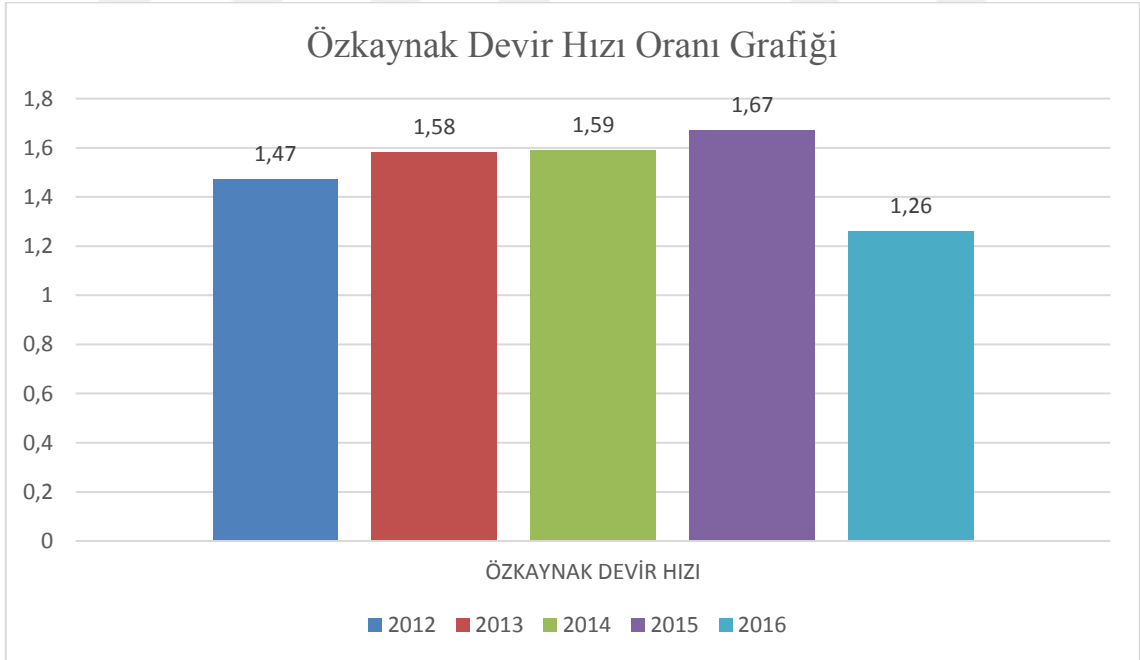
Adana Çimento A.Ş.'nin stok devir süresi 2012 yılında yaklaşık 60 gün, 2013 yılında 54 gün, 2014 yılında 52 gün, 2015 yılında 51 gün ve 2016 yılında 67 gün olmuştur.

Şekil 4.97. Bursa Çimento A.Ş. Aktif Devir Hızı Oranı Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin aktif devir hızı oranı 2012 yılında 1,02, 2013 yılında 1,07, 2014 yılında 1,16, 2015 yılında 1,14 ve 2016 yılında 0,88 olmuştur.

Şekil 4.98. Bursa Çimento A.Ş. Özkaynak Devir Hızı Oranı Grafiği



Bursa Çimento A.Ş.'nin özkaynak devir hızı oranı 2012 yılında 1,47, 2013 yılında 1,58, 2014 yılında 1,59, 2015 yılında 1,67 ve 2016 yılında 1,26 olmuştur.

4.3. İKİ İŞLETMENİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Adana Çimento A.Ş. bilançoları aktif bölümü incelendiğinde; işletmenin dönen varlıklar grubu aktif toplamın ortalama yüzde 30'nu teşkil etmekte olup duran varlıklar grubu ise ortalama yüze 70'ni teşkil etmektedir. İşletmenin bir üretim firması olmasından dolayı bu tip bir aktif dağılım gayet normal karşılanmaktadır.

İşletmenin dönen varlık yapısı incelendiğinde; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklar arasında dengeli bir dağılım olduğunu görmekteyiz. Bir diğer taraftan işletmenin duran varlık yapısı büyük oranda maddi duran varlıklardan oluşmakla birlikte yeniden değerlendirme rakamlarının da etkin olduğunu görmekteyiz. Bir diğer kalem finansal yatırımlarda duran varlık toplamının yaklaşık yüzde 15'ini oluşturmaktadır.

Adana Çimento A.Ş. bilançoları pasif bölümü incelendiğinde; işletmenin özkaynak gücünün ne denli güçlü olduğu görülmektedir. İşletmenin tüm yatırımlarında özkaynak gücünü kullandığını söylemek pek de yanlış olmayacaktır. Bu aşamada işletmenin dışa bağımlılığın söz etmek mümkün değildir. İşletmenin toplama yükümlülükleri yıllar itibari ile toplam pasif toplamın yüzde 15'i civarında olduğunu söyleyebiliriz. Bu alanda işletmenin herhangi bir finansal krizden etkilene olasılığı ya da borca batıklık durumunun söz konusu olmayacağı görülmektedir. Aynı zamanda işletmenin yaşam çizgisinin özkaynak gücü ile paralel olduğunu düşünürsek işletmenin finansal anlamda herhangi bir zorluğunun olmadığını ifade edebiliriz.

Adana Çimento A.Ş. gelir tabloları incelendiğinde; satışların maliyeti ortalama hasılatın yüzde 65-70'ini oluşturmaktadır. İşletmenin brüt satış karı 2012 ve 2013 yıllarında yüzde 30'lar seviyesinde iken bu oran diğer yıllarda sırası ile yüzde 38-39 ve 36 olmuştur. Bu durumun temel sebebi hasılat artarken maliyetlerin aynı oranda artmamasıdır. Bu durum aynı ölçüde işletmenin faaliyet karlılığı na da yansımıştır. Özellikle 2012 yılında yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler işletmenin karlılığını öndemli derecede etkilemiştir. İşletme 2013 yılı dışında ortalama olarak yüzde 30-35 bandında karlılık ortaya koymuştur.

Adana Çimento A.Ş. likidite oran analizleri incelendiğinde; işletmenin her dönem net işletme sermayesi ile faaliyetlerine devam ettiğini görmekteyiz. İşletmenin yıllar itibari ile cari oranları ise ülkemiz standartlarının çok üzerinde seyretmektedir. Keza likidite ve nakit oranları içinde aynı şeyleri söylemek mümkündür.

İşletme hiçbir finansal baskı altında kalmaksızın faaliyetlerine devam edebilmektedir. İşletme stoklarından bağımsız bir şekilde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilecek finansal yapıda olup nakit ve nakit benzerleri de ülke ortalamamız olan 0,20 düzeyinin çok üzerindedir. Bu bağlamda işletmenin elinde atıl fon olduğu kanısına varabiliriz. Ancak likidite oranları doğrultusunda işletmenin çok güçlü bir dönen varlık yapısı olduğu söylenebilmektedir.

Adana Çimento A.Ş. finansal yapı oran analizleri incelendiğinde; işletmenin finansal gücünde özkaynak yapısının ne kadar etken olduğu görülmektedir. İşletmenin özkaynak yapısında en önemli etken ödenmiş olan sermaye olarak göze çarpmaktadır. İşletmenin hiçbir şekilde dışa bağımlılığından söz edemeyiz. İşletme özkaynaklarının çok az bir kısmı kadar borçlanmakta olup herhangi bir borca batıklık işletmenin yaşam sürecinde söz konusu olmayacaktır.

Adana Çimento A.Ş. karlılık oran analizleri incelendiğinde; işletme her dönemi karlı bir şekilde kapatmıştır. İşletmenin son 3 yılda esas faaliyetleri dışında finansal gelirleri olsa dahi işletme bunlar haricinde de karlılık ortaya koymuştur.

Adana Çimento A.Ş. Faaliyet oran analizleri incelendiğinde; işletme 2016 yılına kadar alacaklarını ortalama yılda 3,5 kez 105 gün ortalamada bir tahsil ederken 2016 yılında bu süre 140 gün civarına çıkmıştır. Stoklar incelendiğinde ise işletmenin stok devir hızı yani stokların değişim süresi sıra ile 2012 yılında 84 gün, 2013 yılında 45 gün, 2014 yılında 48 gün, 2011 yılında 43 gün ve son olarak 2016 yılında 66 gün olmuştur. Bu anlamda işletmenin tahsilat, satış ve üretim politikaları kendi içinde değerlendirilmelidir. Zira bu ortamın oluşmasında işletmenin kendi içsel politikaları ve konjonktürel bir dakım durumlar devreye

girebilir. Ve son olarak işletme gerek özkaynaklarını gerek aktiflerini en fonksiyonel biçimde kullanmakta olup satış tutarlarına verimli bir şekilde yansıtabilmektedir.

Bursa Çimento A.Ş. bilançoları aktif bölümü incelendiğinde; işletmenin dönen varlıklar grubu aktif toplamın ortalama yüzde 58'ini oluşturmakta olup duran varlıklar grubu ise ortalama yüze 43'ünü meydana getirmektedir. Bir üretim firmasında asıl beklenen durum duran varlıkların dönene varlıklara göre daha fazla olmasıdır. Ancak burada da çok anormal bir durum olduğundan söz etmek mümkün değildir.

İşletmenin dönen varlık yapısı incelendiğinde; dönen varlık grubunun yaklaşık yüzde 50'sini ticari alacakların oluşturduğunu görmekteyiz. Kalan bölüm ise sırası ile stoklar ve nakit ve nakit benzerlerinden meydana gelmektedir. İşletmenin maddi duran varlıklarında ise yine Adana Çimento A.Ş. kadar olmasada yeniden değerlendirme rakamlarının da etkin olduğunu görmekteyiz. Ancak duran varlıklar grubunun büyük bölümünü maddi duran varlıklar oluşturmaktadır.

Bursa çimento A.Ş. bilançoları pasif bölümü incelendiğinde; Adana Çimento A.Ş. için söylenenler Bursa Çimento A.Ş. için de geçerli olup çok da farklı görüntü söz konusu değildir. Yine özkaynak yapısı güçlü ve dışa bağımlılığı söz konusu olmayan bir işletmeden bahsedebiliriz. Ancak Adana Çimento A.Ş. nin aksine ödenmiş sermayesi daha düşük olan ve kontrol gücü olmayan paylar söz konusu olan Bursa Çimento A.Ş. bu handikaplarına rağmen iyi bir pasif yapısına sahiptir. İşletmenin toplam yükümlülükleri pasif toplamın yaklaşık yüzde 30'u civarındadır. Bu durumda işletmenin herhangi bir borca batıklığından söz etmemize engel olacaktır.

Bursa çimento A.Ş. gelir tabloları incelendiğinde; satışların maliyeti ortalama hasılatın yüzde 80'ini oluşturmaktadır. İşletmenin brüt satış karı 2012 yılında yüzde 16 2013 yılında yüzde 25 seviyesinde iken bu oran diğer yıllarda sırası ile yüzde 30'lar civarında olmuştur. Aynı zamanda işletme 2012 yılındaki faaliyet giderlerinin yüksekliği nedeni ile faaliyet karı oranı yüzde 2'ye kadar düşmüştür. Ancak aynı yıl esas faaliyeti dışındaki gelirleri işletmeyi karlılığa taşımıştır.

İşletme takip eden diğer yıllar boyunca istikrarlı bir satış-karlılık ilişkisine sahip olmuştur.

Bursa çimento A.Ş. likidite oran analizleri incelendiğinde; işletmenin her dönem net işletme sermayesi ile faaliyetlerine devam ettiğini görmekteyiz. Aşağı yukarı Adana Çimento A.Ş. ile aynı oran yapısına sahip olup işletmenin yıllar itibari ile cari oranları ise ülkemiz standartlarının çok üzerinde seyretmektedir. Aynı zamanda likidite ve nakit oranları içinde aynı şeyleri söylemek mümkündür. İşletme hiçbir finansal baskı altında kalmaksızın faaliyetlerine devam edebilmektedir. İşletme stoklarından bağımsız bir şekilde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilecek finansal yapıda olup nakit ve nakit benzerleri de ülke ortalamamız olan 0,20 düzeyinin çok üzerindedir. Bu bağlamda işletmenin elinde atıl fon olduğu kanısına varabiliriz. Ancak likidite oranları doğrultusunda işletmenin çok güçlü bir dönen varlık yapısı olduğu söylenebilmektedir.

Bursa çimento A.Ş. finansal yapı oran analizleri incelendiğinde; işletmenin finansal gücünde özkaynak yapısının ne kadar etken olduğu görülmektedir. İşletmenin hiçbir şekilde dışa bağımlılığından söz edemeyiz. İşletme özkaynaklarının çok az bir kısmı kadar borçlanmakta olup herhangi bir borca batıklık işletmenin yaşam sürecinde söz konusu olmayacaktır.

Bursa çimento A.Ş. karlılık oran analizleri incelendiğinde; işletmenin 2012 yılı haricinde istikrarlı bir karlılığı söz konusudur

Bursa çimento A.Ş. Faaliyet oran analizleri incelendiğinde; işletme 2016 yılına kadar alacaklarını ortalama yılda ortalama 4 kez 90 gün ortalama bir tahsil ederken 2016 yılında bu süre 120 gün civarına çıkmıştır. Stoklar incelendiğinde ise işletmenin stok devir hızı ve stok devir süresinde bir istikrar söz konusudur. Bu anlamda işletmenin tahsilat politikası 2016 yılı için ayrıca değerlendirilebilir. Ve son olarak işletme gerek özkaynaklarını gerek aktiflerini en fonksiyonel biçimde kullanmakta olup satış tutarlarına verimli bir şekilde yansıtılabilmektedir.

BÖLÜM SON SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüz işletmelerinde, işletmelerin yapısına özgü ve uygun muhasebe organizasyonu ve finansal analiz etkin bir hale gelmiş olduğu gözlemlenmektedir. İşletmelerde etkin ve verimli bir muhasebe organizasyonu yapılandırılmasının amaçlarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- İşletmenin ekonomik gücü ve mali durumuna ilişkin bilgi verilmesi,
- İşletmede, varlıklar ve kaynaklarla ilgili tüm hareketlerinin kayıt altına alınmasının yanı sıra denetiminin yapılması,
- Finansal raporlara dayanarak karşılaştırılmaları olanak tanıyan istatistiksel bilgilerin elde edilmesi ve geleceğe yönelik kararların alınmasına katkı sağlanmasıdır.

Firma değeri kavramı 20. yüzyılda yaşanan gelişmeler neticesinde işletme amaçlarının merkezi konumuna gelmiştir. Bu konumu dolayısıyla firma değeri kavramının önemi her geçen gün artmaktadır. Firma değeri; firma ile ilgili, ekonominin durumuyla ilgi, firmanın içinde bulunduğu endüstriyle ilgi birçok faktörden etkilenerek şekillenmektedir. Firmalar, bu faktörleri göz önünde bulundurmak durumundadır. Bu faktörlerden ekonomi ve endüstri ile ilgili olan faktörlerin tamamının kontrol altına alınması firmalar açısından mümkün gözükmemektedir. Fakat firmalar, firma değerini etkileyen firma ile ilgili değişkenleri kontrol etmede avantaja sahiptirler.

Muhasebenin en temel işlevi finansal bilgilerin belirli ilkeler çerçevesinde üretilmesi ve bilgi kullanıcılarına iletilmesidir. Bu işlevinden dolayı muhasebe, ürettiği raporlar ile işletme yönetici ve yatırımcılara karar alma aşamalarında önemli bir destek oluşturmaktadır. Bu özelliği ile muhasebenin sadece bilgi üreten bir sistem olmadığı ve bilgi kullanıcıları için önemli bir unsur olduğu ortadadır.

Muhasebe gibi finansal analizde işletme yöneticileri ve yatırımcılar için önemli bir yol göstericidir. Zira finansal analize ilişkin uygulamalar, işletmenin faaliyetlerindeki etkinlik ve başarısını, işletmenin amaç ve hedeflerine ne ölçüde ulaşabildiğini, işletmenin yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirebildiğini

belirlemede ve aynı zamanda işletmenin geleceğe yönelik planlarının hazırlanmasında, fayda sağlayan bir uygulamadır. Hemen her işletmede finansal bilgiler, muhasebe bölümü tarafından üretilmekte ve buradan ilgili kullanıcılara iletilmektedir. Bu sebeple; muhasebe bilgi sistemi, tüm işletmeleri için salt finansal sonuçları yansıtan bir gösterge olmaktan öte, yönetim ve karar alma sürecinin tüm aşamaları için temel bilgi sistemini oluşturur. Tüm işletmelerde muhasebe organizasyonun planlanması ve iyi işlemesi önem arz etmektedir. Yönetim muhasebesi, işletme faaliyetlerinin planlanma ve yönlendirilmesinde önemli bir yere sahiptir. Finansal analiz ise işletmenin etkinlik ve başarı derecesini ölçmede, firmanın hedeflerine ne ölçüde ulaşabildiğini tespitite, geleceğe ait planların hazırlanmasında, firmanın yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirebildiğini tespitite yararlanılan bir uygulamadır.

Firmalar; geleceğe yönelik kararlar alırken, mevcut durumu ve geçmiş performanslarını analiz ederler. Neticesinde verdikleri kararlarla firmanın değerini en yüksek seviyeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. Firmalar mevcut durum ve geçmiş performans gelişiminin tespiti konusunda en büyük yardımcılarından birisi de finansal analizdir. Finansal analiz sonuçları ile firmalar, atacakları adıma yön vermektedirler.

Hemen her işletmede finansal bilgiler, muhasebe bölümü tarafından üretilmekte ve buradan ilgili kullanıcılara iletilmektedir. Bu sebeple; Muhasebe bilgi sistemi, tüm işletmeleri için salt finansal sonuçları yansıtan bir gösterge olmaktan öte, yönetim ve karar alma sürecinin tüm aşamaları için temel bilgi sistemini oluşturur. Tüm işletmelerde muhasebe organizasyonun planlanması ve iyi işlemesi önem arz etmektedir. Yönetim muhasebesi, işletme faaliyetlerinin planlanma ve yönlendirilmesinde önemli bir yere sahiptir. Finansal analiz ise işletmenin etkinlik ve başarı derecesini ölçmede, firmanın hedeflerine ne ölçüde ulaşabildiğini tespitite, geleceğe ait planların hazırlanmasında, firmanın yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirebildiğini tespitite yararlanılan bir uygulamadır.

İşletmelerin finansal performansını ölçmede en önemli ve en çok kullanılan yöntemlerden biri oran analizidir. Oran analizi bilanço ve gelir tablolarındaki kalemlerin karşılaştırması ve birbirine oranlanması ile bulunur. Oran analizinde likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranları hesaplanabilmektedir.

İşletme yönetimi; finansal tabloların analizi suretiyle ulaşılmış olduğu sonuçları, gelecekteki beklentileri, işletmenin içinde bulunduğu sektördeki değişimleri, işletmeyle ilgili yasal değişimleri ve genel ekonomik durumu da göz önünde bulundurmak suretiyle değerlendirmekte ve varmış olduğu sonuçlara göre gelecek için planlar yapmakta hedefler saptamaktadır.

Finansal analiz teknikleri arasında yer alan oran analizi de firma ile ilgili önemli noktalar, güçlü ve zayıf yönler hakkında önemli göstergeler sunmaktadır. Örneğin; likidite durumuna ilişkin göstergelerden olan likidite oranları, firmaların likidite bolluğu içerisinde oldukları ya da likidite sıkışıklığı yaşadıkları gibi firma ile ilgili işaretler verebilmektedir. Firmalar da bu ve buna benzer birçok göstergeden, hedefler ve bu hedeflere ulaşmada alınacak kararlar ile yapılacak uygulamalar konusunda yararlanmaktadırlar. Sonuç olarak firma dinamikleri açısından alınacak bu tip kararların firma değeri üzerindeki etkisi kaçınılmaz olacaktır.

Bu çalışmada ADANA ÇİMENTO A.Ş. ve BURSA ÇİMENTO A.Ş.'nin finansal tablolarına ilişkin bir takım analizler gerçekleştirilmiş olup çalışmanın bu bölümünde de yapılan analizlere ilişkin değerlendirmelere yer verilecektir.

İşletmelerin bilanço ve gelir tabloları kapsamında gerçekleştirilen yatay analiz, eğilim yüzdeleri analizi ya da dikey analizler birbirine benzer analizler olup ortaya çıkan sonuçları da analisteler için çok sağlıklı veriler sağlamamaktadır. Bu anlamda en sağlıklı ve gerçeğe verileri ulaşmamızı sağlayan analiz tekniği oran analizi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sebepten dolayı bizde değerlendirmelerimiz daha çok rasyolar yolu ile yapmaya gayret edeceğiz.

İşletmelerin finansal yapıları hakkında fikir sahibi olmak amacı ile bilançoları incelendiğinde Adana Çimento A.Ş.'nin dönen varlıkları ile duran varlıkları arasında üretim firmalarına özgü bir denge söz konusudur. İşletme borçlanma yolu yerine özkaynakaları ile yatırımlarını şekillendirmiştir. Benzer bir tablo Bursa

Çimento A.Ş. için de geçerli olup her iki işletmenin ülkemiz şartlarında dengeli ve güçlü bir finansal yapısı olduğundan söz edilebilir.

İki işletmenin de yıllar itibari ile gelir tabloları incelendiğinde her iki firma da dönemler itibari ile kâr elde etmiştir.

İşletmelerin rasyoları incelendiğinde her iki işletme de pozitif çalışma sermayesi ile faaliyetlerine devam etmektedir. Farklı bir ifade ile işletme günlük ihtiyaçlarını karşılayabilecek bir finansal yapıya sahiptir. Ancak net ve kesin yorumlar yapabilmek için diğer rasyolar da incelenmelidir.

İşletmelerin cari oranları incelendiğinde her iki işletmede ülke standartlarının üzerinde cari orana sahiptir. Her iki işletme de kısa vadeli yükümlülüklerini çok rahat bir şekilde yerine getirebilecek durumdadır.

İşletmelerin likidite oranları incelendiğinde her iki işletme de kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmek için stoklarına bağımlı bir finansal yapıda değildir. Stoklarından bağımsız bir şekilde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilecek kapasitededir.

İşletmelerin nakit oranları incelendiğinde ise her iki işletmede ülke standartlarının üzerindedir. Her iki işletme içinde atıl fon bulundurdıkları söylenebilir.

Her iki işletme için yapılabilecek genel yorumlama ise; işletmelerin finansal yapısının ülkemiz şartları dikkate alınarak sağlıklı ve güçlü olduğu söylenebilir. Her iki işletmenin rasyoları olumlu olup finansal yapılarında bir denge söz konusudur.

Sonuç itibari ile gerçekleştirdiğimiz çalışma kapsamında finansal analiz teknikleri yolu ile firmaların finansal yapısını inceleyerek, başta işletmenin kendi sahip ve ortakları olmak üzere tüm çıkar kişi ve gruplarını aydınlatmada ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaya çalıştık.

KAYNAKÇA

Kitaplar

1. Akdoğan, N ve Tenker, N., Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri, 1992.
2. Akdoğan, N., ve Tenker, N. Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. İstanbul, Türkiye: Lebib Yalkın Yayınları AŞ., 1997.
3. Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, Avcıol Basım ve Yayıncılık, 10. Baskı, İstanbul, 2002.
4. Akgüç, Ö., Mali Tablolar Analizi, İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayın No:51, 1987.
5. Akıncı, N. ve Necmettin, E., Finansal Tablolar Ve Mali Analiz, Barış Yayınları, 4. Baskı, 1995.
6. Arat, M. E., Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar, Nihad Sayar Vakfi Yayını, İstanbul, 2005.
7. Aydın, N. ve Bakır C., Finansal Yönetim, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No:1465, 6. Baskı, 2005.
8. Belkis, S., Bankacılıkta Kullanılan Formüller, Oranlar Ve Analizler, 2010.
9. Bolak, M., İşletme Finansı, Birsen Yayınevi, İstanbul, 1998.,
10. Ceylan, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 1998.
11. Çabuk, A. Ve Lazol, İ., “Mali Tablolar Analizi”, 2002.
12. Çetiner, E., İşletmelerde Mali Analiz (7. Baskı), Gazi Kitabevi, Ankara, 2010.
13. Deha Eğitim, Kurumları, “Finansal Tablolar ve Analizi, İstanbul: Deha Yayınları, 2014.

14. Eğilmez, M., <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapasite-kullanm-nedir-nasl-olculur-ne.html>.
15. İbrahim, Ö. E., Finansçı Olmayanlar Yöneticiler İçin Finans Düşünce Yapısı, 1982.
16. İşcan, H., 2008 Küresel Sistemik Finansal Krizinde FED ve ECB'nin Para Politikaları, EY International Congress on Economics II "Growth, Inequality and Poverty", Ankara, 2015.
17. Kalkan E., Korkut Ş. D., Yalçın Y., Tokgöz M., Biber, A., Çimento Sektör Araştırması, Rekabet Kurumu, Ankara, 2016.
18. Karadağ, H., Kentsel Dönüşüm, Çalışma ve Şehircilik Bakanlığı, 2015.
19. Karğın, M., Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri, Gazi Kitabevi Ankara, 2010.,
20. Karasioğlu, F., ve Eren, T., Finansal Tablo Analizi, Konya: Eğitim Yayınevi, 2013.
21. Okka, O., Finansal Yönetim, Teori ve Çözümlü Problemler, Nobel Yayın Dağıtım, 3.Baskı, Ankara, 2009.
22. Şamiloğlu, F, Akgün A. İ. vd., Finansal Yönetim, Lisans Yayıncılık, İstanbul, 2009
23. Usta, Ö., İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim, 2005.,

Dergi ve Makaleler

24. Alantar, D., Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, Maliye Finans Yazıları, 2008.
25. Altuğ, F., Finansal Analiz Sürecinde Sistematik Bir Yaklaşım ve Öneriler, YDT,MÜ SBE, 2010.

26. Bağrıaçık R., Budak A., Laptalı O. E., Türkiye Çimento Sektöründeki Rekabet Analizi, Çukurova Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, Bursa, 2013.
27. Barışık S., Barış, A., 1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde Uygulanan Politikaların Karşılaştırılması, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, Cilt (C.)10,Sayı (S.)1, Tokat, 2015.
28. Çevik, B. Çimento Sektörü, İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü, 2016.
29. Türkiye Çimento ve Çimento Ürünleri Meclisi Sektör Raporu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Ankara, 2012.
30. Vural, U., Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2013.
31. Yalkın, Y. K., İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri (5. Baskı), Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, Ankara, 1981.

Tezler

32. Arıöz Ö. ve Yıldırım, K., Türkiye’de Çimento Sektöründeki Belirsizlikler Ve Türk Çimento Sektörünün Swot Analizi, Dumlupınar Üniversitesi SBE, Cilt(C.).2, S.32, Kütahya, 2012.
33. Düzer, M., FinansaldAnalizde KullanılandOranlar Ve FirmadDeğeridİlişkisi, İMKB’de BirdUygulama, YüksekddLisans Tezi, SakaryaddÜniversitesi, Sosyal BilimlerdEnstitüsü, Sakarya, 2008.
34. Karagözlü, İ. E., 2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi, Marmara Üniversitesi (MÜ) SBE, İstanbul, 2016.
35. Polat, Ç., Yoğunlaşma Ve Piyasa Yapısı İlişkisi Çerçevesinde Türk Çimento Sektörünün Yapısal Analizi, Anadolu Üniversitesi (AÜ) SBE, C.7, S.2, Ankara, 2007.

İnternet Kaynakları

36. Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, Resmi Gazete, S.28309, 2012, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/05/20120531-1.htm>.
37. Akçansa, <http://www.akcansa.com.tr/hakkimizda>.
38. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Çimento Sektörü Raporu, 2013. <http://sanayipolitikalari.sanayi.gov.tr/Public/SectorReports/7>
39. Cembureau, Sürdürülebilir Çimento Üretimi (Çeviren: TÇMB), 2007 www.cembureau.eu/sites/default/files/documents/Turkish%20version.pdf.
40. Çimsa, <http://www.cimsa.com.tr/hakkinda>.
41. Engin, Y., Büyük Projelerde Kullanılan Beton Dayanım Sınıfları, <http://www.betonvecimento.com/beton-2/buyuk-projelerde-beton-dayanimi>.
42. Köleli, Y. 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_KN2F58C_G_cimento-Sektor-Raporu-2015.pdf.
43. KPMG Ekonominin Lokomotifi Çimento Sektörü, <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2016/11/ekonominin-lokomotifi-cimento-sektoru.html>.
44. Nuh Çimento 2016 Yılı Faaliyet Raporu, http://www.nuhcimento.com.tr/admin/files/Faaliyet/27.03.2017_Yillik_Faaliyet_Raporu.pdf.
45. Nuh Çimento, <http://www.nuhcimento.com.tr/tr/tarihce>.
46. TÇMB İstihdam Verileri, <http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&menuID=41>.

47. TÇMB 2016 Yılı Kapasite Verileri,
<http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=29>.
48. TÇMB, Çimento ‘Yeni Bir Çağın Malzemesi’ (Haz. A. Yeniboğalı), 2003,
sayfa sayısı(ss.)7-13 <http://tcma.ebrosur.net/ekatalog/01/index.htm>.
49. TÇMB İhracat Verileri,
<http://www.tcma.org.tr/index.php?page=icerikgoster&cntID=31>.
50. 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%20TÜRKiYE%20SEKTÖREL%20EKONOMİK%20ŞURASI_Yayın%20Yılı%202014.pdf.
51. Vakıf Yatırım Çimento Sektör Raporu, 2016,
http://www.vakifyatirim.com.tr/files/news_29148.pdf.
52. <https://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/cement/mcs-2017-cemen.pdf>.

ÖZGEÇMİŞ

3 Ocak 1989'da İstanbul Beykoz'da doğdum. İlköğretimi Güzelcehisar İlköğretim Okulu'nda bitirdim. Üsküdar Lisesi'nden sonra Rize Üniversitesi Rize MYO'nda İşletme bölümünü bitirerek iş hayatına atıldım. 2011 yılında Anadolu Üniversitesi İşletme bölümünden mezun oldum. 14 Şubat 2018'de Serbest Muhasebeci Mali Müşavir oldum. Memleketim Giresun. Bekar ve dört kız kardeşin en büyüğüyüm.

