

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

**İŞLETMELERDE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE İMKB İŞLEM  
GÖREN ÇİMENTO ŞİRKETİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

**Kenan EVİN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI  
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**DANIŞMAN  
Yrd. Doç. Dr. A.Kadir TUNA**

**İSTANBUL, Ocak 2014**

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

**İŞLETMELERDE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE İMKB İŞLEM  
GÖREN ÇİMENTO ŞİRKETİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

**Kenan EVİN  
(122008476)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI  
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**DANIŞMAN  
Yrd. Doç. Dr. A.Kadir TUNA**

**İSTANBUL, Ocak 2014**

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

**İŞLETMELERDE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE İMKB İŞLEM  
GÖREN ÇİMENTO ŞİRKETİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

**Kenan EVİN  
( 122008476 )**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI  
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih : .....**

**Tezin Savunulduğu Tarih : 29.01.2014**

**Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. A. Kadir TUNA**

**Diğer Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Targan ÜNAL**

**Yrd. Doç. Dr. Bülent GÜNCELER**

**İSTANBUL, Ocak 2014**

## **ÖNSÖZ**

Tez çalışması boyunca ihtimam ve alakasını esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. A.Kadir Tuna'ya minnet ve şükranlarımı sunarım. Bugünlere gelmemi sağlayan anneme, babama ve aileme emeklerinden dolayı minnettarım. Ayrıca, yoğun çalışmalarım esnasında kendilerini ciddi derecede ihmal ettiğimi düşündüğüm eşim Berrin'e sabırlarından ve anlayışlarından dolayı içtenlikle teşekkür ederim.

**Kenan Evin**

# İÇİNDEKİLER

	SAYFA NO
ÖNSÖZ.....	I
İÇİNDEKİLER .....	II
KISALTMALAR.....	VI
ŞEKİL LİSTESİ.....	VII
TABLO LİSTESİ.....	VIII
GRAFİK LİSTESİ.....	IX
ÖZET.....	X
ABSTRACT .....	XI
1. FİNANSAL RİSK KAVRAMLARI VE SINIFLANDIRILMASI .....	1
1.1. Finansal Risk Tanımı.....	1
1.1.1. Finansal Riskin Nedenleri .....	2
1.1.1.1. İşletme İçi Nedenler .....	2
1.1.1.2. İşletme Dışı Nedenler .....	3
1.2. Finansal Riskin Sınıflandırılması.....	4
1.2.1. Sistematik Risk.....	4
1.2.1.1. Faiz Oranı Risk.....	5
1.2.1.2. Enflasyon Riski.....	6
1.2.1.3. Piyasa Riski.....	7
1.2.1.4. Kur Riski.....	8
1.2.2. Sistematik Olmayan Risk.....	9
1.2.2.1. Finansal Risk.....	11
1.2.2.2. Sektör Risk .....	12

1.2.2.3. İşletme Yönetimi Riski.....	13
1.2.2.4. Faaliyet Riski .....	16
2. FİNANSAL RİSKİN BELİRLENMESİ VE KORUNMA YÖNTEMLERİ .....	16
2.1. Finansal Riskin Belirlenmesinin Yararları.....	16
2.1.1. Yönetim Açısından Yararları.....	17
2.1.2. Kredi Verenler Açısından Yararları.....	20
2.1.3. Denetim Açısından Yararları .....	21
2.1.4. Yatırımcılar Açısından Yararları.....	22
2.2. Finansal Riskten Korunma Yöntemleri.....	24
2.2.1 Sigorta.....	25
2.2.2 Aktif-Pasif Yöntemi.....	28
2.2.3 Türev Ürünleri Sözleşmesi Yöntemi.....	29
2.2.3.1 Forward Sözleşmeleri.....	30
2.2.3.2 Futures Sözleşmeleri.....	31
2.2.3.3 Opsiyon Sözleşmeleri.....	35
2.2.3.4 Swap Sözleşmeleri.....	36
3. FİNANSAL BAŞARISIZLIK SONUÇLARI VE ALINACAK ÖNLEMLER.....	37
3.1. Finansal Başarısızlığın Sonuçları.....	37
3.1.1. Sermaye Azaltılması.....	37
3.1.2. Yatırımcılara Etkileri.....	38
3.1.3. Tedarikçilere Etkisi.....	40
3.1.4. İşletmenin İflası.....	41
3.2.Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi – Yapılandırılması.....	43
3.2.1. Borçlara Karşılık Hisse Senedi Verilmesi.....	44
3.2.2. Tahvil Karşılığı Pay Senedi Verilmesi.....	45
3.2.3. Hisse Senetlerinin Nominal Değerinin Düşürülmesi.....	45
3.2.4. Konkordato .....	47
3.2.5. Birleşme.....	48
3.2.6. Ölçek Küçülme (Downsizing).....	49
3.2.7. Tasfiye.....	49

<b>4. MALİ TABLOLAR ANALİZİ VE TEKNİKLERİ.....</b>	<b>50</b>
<b>4.1. Mali Tablolar .....</b>	<b>50</b>
<b>4.2. Mali Analiz ve Yöntemleri.....</b>	<b>51</b>
<b>4.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....</b>	<b>52</b>
<b>4.2.2. Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi İle Analiz).....</b>	<b>52</b>
<b>4.2.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi) .....</b>	<b>53</b>
<b>4.2.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi) .....</b>	<b>54</b>
<b>5. İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO FİRMASININ İNCELENMESİ .....</b>	<b>55</b>
<b>5.1. İncelenen Firmaların Mali Tabloları .....</b>	<b>55</b>
<b>5.2. İmkb'de İşlem Gören Çimento Firmasına Ait Rasyo Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması .....</b>	<b>55</b>
<b>5.2.1. Likidite Oranları .....</b>	<b>56</b>
<b>5.2.1.1. Cari Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması</b>	<b>56</b>
<b>5.2.1.2. Likit Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının</b>	
<b>Yorumlanması .....</b>	<b>57</b>
<b>5.2.1.3. Nakit Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının</b>	
<b>Yorumlanması .....</b>	<b>58</b>
<b>5.2.2. Mali Yapı ( Sermaye Analizi) Oranları.....</b>	<b>58</b>
<b>5.2.2.1. Borçlanma (Kaldıraç) Oranının Tanımı ve Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması.....</b>	<b>59</b>
<b>5.2.2.2. Borçların Özkaynak'lara Oranının Tanımı ve Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması.....</b>	<b>60</b>
<b>5.2.2.3. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranının Tanımı ve</b>	
<b>Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....</b>	<b>62</b>
<b>5.2.2.4. Faiz Karşılama Oranının Tanımı ve Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması.....</b>	<b>62</b>
<b>5.3. Faaliyet Oranları.....</b>	<b>64</b>
<b>5.3.1. Alacak Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması.....</b>	<b>64</b>
<b>5.3.2. Alacak Tahsil Süresi Oranının Tanımı ve Analiz</b>	
<b>Sonuçlarının Yorumlanması .....</b>	<b>65</b>

5.3.3. Stok Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması .....	66
5.3.4. Stok Devir Süresi Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....	67
5.3.5. Toplam Varlık Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....	68
5.3.6. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....	69
5.4. Karlılık Oranları.....	70
5.4.1. Brüt Kar Marjı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....	70
5.4.2. Net Kar Marjı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması.....	71
5.4.3. Öz Sermaye Karlılığı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması .....	72
6. SONUÇ.....	74
KAYNAKÇA .....	76
EKLER.....	84



## KISALTMALAR

<b>AR-GE</b>	:Araştırma ve Geliştirme
<b>A.ř.</b>	:Anonim şirketi
<b>İMKB</b>	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KAP</b>	:Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KVYK</b>	:Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
<b>UVYK</b>	:Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
<b>TAş</b>	:Ticaret Anonim şirketi
<b>FTSE-100</b>	:Londra Borsası'nda işlem gören en büyük 100 İngiliz şirketinin hisse
<b>KOBİ</b>	:Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>SFAS</b>	: Finansal Muhasebe Standartları Anlaşması
<b>SPK</b>	:Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TTK</b>	:Türk Ticaret Kanunu
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası

## **ŞEKİL LİSTESİ**

**Sayfa No**

**Şekil-1:**YurtdıŐındakiŐletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunmada  
Ortaya Çıkan Kazanç ya da Kaybın Gelir Tablosunda Raporlanması Süreci..... 23

## **TABLO LİSTESİ**

**Sayfa No**

<b>Tablo-1:</b> Riskten Korunma Yöntemleri ve Korunulan Riskler.....	25
<b>Tablo-2:</b> Futures ve Forward Kontratların Karşılaştırılması.....	33

## GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

<b>Grafik 1:</b> Cari Oran Grafiği.....	56
<b>Grafik 2:</b> Asit-Test Oranı Grafiği.....	57
<b>Grafik 3:</b> Nakit Oran Grafiği.....	58
<b>Grafik 4:</b> Kaldıraç ( Borçlanma ) Oranı Grafiği.....	60
<b>Grafik 5:</b> Borçların Özkaynaklara Oranı Grafiği.....	61
<b>Grafik 6:</b> Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı Grafiği.....	62
<b>Grafik 7:</b> Faizleri Karşılama Oranı Grafiği.....	63
<b>Grafik 8:</b> Alacakların Devir Hızı Grafiği.....	64
<b>Grafik 9:</b> Alacak Tahsil Süresi Grafiği.....	65
<b>Grafik 10:</b> Stok Devir Hızı Grafiği.....	66
<b>Grafik 11:</b> Stokta Devir Süresi Grafiği.....	67
<b>Grafik 12:</b> Toplam (Aktif) Devir Hızı Grafiği.....	68
<b>Grafik 13:</b> Net Çalışma Sermayesi Grafiği.....	69
<b>Grafik 14:</b> Brüt Kar Marjı Oranı Grafiği.....	71
<b>Grafik 15:</b> Net Kar Marjı Oranı Grafiği.....	72
<b>Grafik 16:</b> Öz Sermaye Karlılığı Grafiği.....	73

## ÖZET

Risk kavramı bu günlerde işletme üst yönetimlerini ve kurumlarını gündemlerini yoğun biçimde meşgul etmektedir. Risk kavramı yalnızca ülkemiz ile sınırlı kalmamakta, tüm dünyada büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Bu bağlamda risk konusunda yoğun çalışmalar yapılmaktadır.

Günümüzün artan rekabet koşulları, geleceğe yönelik belirsizlikleri arttırmaktadır. Muhtemel olumsuzluklara karşı tedbirler alarak yaşanacak olumsuzluklardan korunmak, firmaların isteğinden çıkmış, bir zorunluluğa dönüştürmüştür.

Çalışmada işletmelerin beş yıllık dönemine ilişkin faaliyet sonuçlarını kapsayan faaliyet raporları ve finansal oranlar, gruplar halinde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Çalışmanın amacı, işletmelerde risk faktörlerinin incelenmesi, bu doğrultuda faaliyet raporları kapsamında finansal oran analizinin kullanılarak işletmelerin riskleri araştırılmasıdır. İMKB’de işlem gören çimento sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2007-2011 yıllarına ilişkin faaliyet raporları kullanılmıştır. Tezin birinci bölümünde finansal risk kavramı ve riskin sınıflandırılması incelenmiştir. İkinci bölümde ise, riskin belirlenmesi ve korunma yöntemleri araştırılmıştır. Üçüncü bölümde de, finansal başarısızlığın sonucunda işletmelerin maruz kaldığı riskler ve riskten korunmak için alınacak önlemler irdelenmiştir. Dördüncü bölümde, mali tablo analizi ve teknikleri anlatılmıştır. Beşinci bölümde, İMKB’de işlem gören çimento sektörü işletmelerinin faaliyet raporlarında finansal oran analizinin yeri araştırılmıştır. Ayrıca aynı bölümde, işletmenin mali tablolarının yatay ve dikey olarak analiz edilmesi, rasyo analizleri, işletmelerin göstergeleri hakkında genel bakış açısıyla yorumlanmaya çalışılmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda, faaliyet raporlarında ilgili işletmelerce finansal oran analizinin kullanıldığı, ancak geçmişe dönük yerinde değerlendirmeler yapabilmek ve geleceğe yönelik kararlar alabilmek açısından bazı oranların mevcut kullanımının artırılması gerekliliği sonucuna varılmıştır.

### **Anahtar kelime;**

Finansal Risk, Rasyo Analizi, Sistemik Risk, Forward, Future, Swap, Mali Tablo

## **ABSTRACT**

The risk concept often occupies agenda of senior management of enterprises and establishments, nowadays. The risk concept can become a threat for not only our country but also global economy. Accordingly, there are world-wide studies on risk.

Current increasing competition conditions raise uncertainty related with future. Taking measures against possible negative incidents and ensuring protection against negativities to be suffered have become a necessity for companies rather than being an intention.

This study examines in detail operation reports and financial ratios covering activity outcomes of five-year period of enterprises, in groups.

The purpose of this study is to examine risk factors at businesses and business risks by using the financial ratio analysis under the scope of operation reports. 2007-2011 Operation Reports of cement companies, which traded at the Istanbul Stock Exchange, were used. The first section of the thesis examines financial risk concept and risk classification. The second section studies risk identification and methods of hedging. The third section examines the impacts suffered by business as a result of financial failure and discusses the measures to be taken for hedging against risks. The fourth section explains financial statement analysis and techniques. The fifth section discusses the place of financial ratio analysis in operation reports of establishments in cement sector. Moreover, in the same part, the financial statements of the business was analyzed vertically and horizontally and discusses the business indicators via ratio analysis within a general approach. As a result of the studies conducted, it is concluded that the establishments in question use financial ratio analysis on operation reports but current uses of certain ratios should be increased for making retrospective assessments and future decisions.

# 1. FİNANSAL RİSK KAVRAMLARI VE SINIFLANDIRILMASI

## 1.1.Finansal Risk Tanımı

Rızık, kişiye Tanrı tarafından verilen ve üzerinden kar elde edilen herhangi bir şey olarak tanımlanabilir. Burada rızık, rassal ve istenen iyi bir sonuç anlamı kazanır. Riziko ise, bir denizcinin karşılaştığı kayalık alan gibi bir engel olarak tanımlanabilir. Burada riziko, rassal ve istenmeyen kötü sonuç anlamına gelmektedir. Gerek İngilizce'de gerekse Türkçede risk (riziko); kayıp, hasar tehlikesi olasılığı, sigorta edilen şey ya da kimse olarak tanımlanmakta; ayrıca fiil olarak risk, tehlikeye girmek ya da göze almak anlamlarında kullanılmakta ve sıfat olarak risk, tehlikeli anlamına gelmektedir.<sup>1</sup>

Risk kelime anlamıyla bir zarara, bir kayba, bir tehlikeye yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığı; zarara uğrama tehlikesi anlamlarına gelmektedir.<sup>2</sup> Başka bir tanıma göre risk, gerçekleşmesi olası ve gerçekleştiğinde üstleneni zor duruma düşürecek olay veya olaylardır.<sup>3</sup>

Risk, belirli bir zaman aralığında, hedeflenen bir sonuca ulaşamama, kayba ya da zarara uğrama olasılığıdır. Gelecekte oluşabilecek potansiyel sorunlara, tehdit ve tehlikelere işaret eder. Risk genellikle tam ve net olarak bilinemez ya da öngörülemez (belirsizlik), zamana bağlı olarak değişir. Sonuç üzerinde olumsuz etkileri vardır. Yönetilebilir bir olgudur. Riskin temel bileşenleri ise, oluşma olasılığı ve oluşması durumunda sonucu ne ölçüde etkileyeceğidir. Ancak riskin yalnızca olumsuz etkileri olan bir kavram olduğunu düşünmek büyük bir yanlış olur. Riske kazanç elde etme fırsatı olarak bakılmalı, fırsata dönüştürülmesi için sistematik bir çaba gösterilmelidir.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Hızlı, P., Sigorta Sektörünün Gelişimi, Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi Ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.14.

<sup>2</sup> Türkçe Sözlük, Türk Dil Kurumu, Cilt:2, 1998, s.1863, Büyük Lügat ve Ansiklopedi, Cilt:10, Meydan Yayınevi, İstanbul, 1972, s.611.

<sup>3</sup> Onursal,E., Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/onursal.htm>, (Erişim Tarihi 18.01.2007)

<sup>4</sup> <http://www.isletmeportali.com/konular/risk-yonetimi/risk-nedir-risk-yonetimi-nedir.html> (Erişim Tarihi 17.09.2013)

Risk; zarar veya kayıp durumuna yol açabilecek bir olayın ortaya çıkma olasılığı anlamına gelir. Tehlike ile eş anlamlı ve ileride ortaya çıkması beklenen ama meydana gelip gelmeyeceği kesin olarak bilinmeyen olaylar için kullanılır. Risk, gelecek ile ilgili bir kavramdır, çünkü gelecek belirsizlik ifade eder.<sup>5</sup>

Finansal riskler şirketlerin finansal yapısını etkileyebilecek risk unsurlarını içermektedir. Finansal riskler, temel olarak sermaye riski, piyasa riski, kredi riski ve likidite riski, olarak sınıflandırılabilir. Kelime anlamı olarak risk zarar uğrama tehlikesini ifade eder.<sup>6</sup>

### **1.1.1. Finansal Riskin Nedenleri**

Finansal riskin nedenleri 2'ye ayrılmaktadır;

- 1 ) İşletme iç nedenler
- 2 ) İşletme dışı nedenler

#### **1.1.1.1. İşletme İçi Nedenler**

Küreselleşme nedeniyle ortaya çıkan işletmeler arası rekabet artışı, Sosyo ekonomik şartları giderek zorlaştırmaktadır. Sosyo-ekonomik şartlara uyum sağlayan işletmeler faaliyetlerine devam ederken, uyum sağlayamayan işletmeler ise faaliyetlerine son vermişlerdir. Bu sonuçlarından dolayı, finansal başarısızlık önemli bir sorun olmakta ve bu sorunun çözümü için finansal başarısızlığa neden olan faktörler üzerinde durulması gerekir.

İşletmelerde başarısızlık nedenlerini saptamayı amaçlayan bir araştırmada, başarısızlık nedenleri şu başlıklar altında toplanmıştır:<sup>7</sup>

Başarısızlık nedenleri ve yüzdesi

- Endüstride beklenmeyen gelişmeler %20
- Yönetim yetersizliği %60
- Doğal yetersizlikler %10
- Diğer %10

<sup>5</sup> <http://www.oaib.org.tr/uluslararasi-ticarette-riskler-nelerdir-ve-risk-yonetimi-nasil-yapilmalidir>. (Erişim Tarihi 17.09.2012)

<sup>6</sup> Risk Güncel Türkçe Sözlük Türk Dil Kurumu web sayfası [www.tdk.gov.tr](http://www.tdk.gov.tr)

<sup>7</sup> Ceylan, A. İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa, 2001, s.320-321.



İşletmeye bağlı nedenler arasında, büyümeyi finanse edebilecek tutarda özkaynağa sahip olamama ve kaldıraçtan aşırı yararlanma, kuruluş yeri seçimindeki hatalar, müşteri beklentilerini karşılayamama, aşırı duran varlık yatırımı vb. sayılabilir.<sup>8</sup>

İşletme içi başarısızlık nedenlerine maddeler halinde aşağıda yer verilmiştir:<sup>9</sup>

- Satış hacminin beklenen düzeye erişememesi,
- Faaliyet giderlerinin aşırı derecede yükselmesi,
- İşletmenin alacaklarını zamanında tahsil edememesi ve alacaklarının büyük bir bölümünün şüpheli alacaklara dönüşmesi,
- Stok devir hızının çok düşük olması ve yavaşlaması,
- Maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapılması,
- İşletmenin kuruluş yerinin hatalı belirlenmesi,
- Pazarda rakip firmalara göre zayıf kalınması,
- Hatalı füzyon kararları alınması,
- Yöneticilerin yükümlülüklerini yerine getirmede zayıf kalması,
- Grevler.

### 1.1.1.2. İşletme Dışı Nedenler

İşletmeler açık sistem olmalarından dolayı, içinden buldukları çevreyle sürekli etkileşim içindedirler. Bu yüzden; işletmenin çevresinde oluşan herhangi bir olumsuzluk işletmenin başarısını olumsuz yönde etkileyecektir. İşletmenin faaliyet gösterdiği ülkedeki ekonomik çöküş, hukuki ve teknolojik değişimler, devletin bazı düzenlemelere gitmesi vb. gibi faktörler işletmenin finansal olarak başarısızlığına neden olabilir. İşletme dışı finansal başarısızlık nedenleri aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır:<sup>10</sup>

- Toplumsal sorumlulukların yerine getirilmemesi; tüketicinin korunması, ürün kalitesinin artırılması ve ürün geliştirilmesi konularında geride kalınması, değişen dünya ve pazarlama anlayışına ayak uydurulamaması,

<sup>8</sup> Sayılğan, G., İşletme Finansmanı, Turan Kitabevi, Ankara, 2003, s.285-286.

<sup>9</sup> Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, Yenilenmiş 7.Baskı, İstanbul, 1998, s.743.

<sup>10</sup> Uzun, E. İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi, Mufad Dergisi, Temmuz 2005, s.158-168.

- Enflasyon ve faiz oranları; faiz oranlarının hızla yükselmesi ve yüksek enflasyon sebebiyle işletmenin uzun vadeli borç bulamaması,
- Döviz kuru; döviz kurlarındaki hızlı artışlar,
- Savaş ve doğal afetler.

### **1.1.2. Finansal Riskin Sınıflandırılması**

Ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişimlerden kaynaklanan ve tüm ekonomiyi, finansal pazarları etkileyen risk türüne sistematik risk denir.<sup>11</sup> Genel olarak bir ülkeye yabancı yatırımcı gelişini engelleyen unsurların en başında sistematik riskin yüksek olması gelmektedir.<sup>12</sup>

Ülke ekonomisini ve finansal pazarları etkileyen faktörlerden kaynaklanan risk türüdür. Ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişimler, piyasada mevcut tüm menkul değerleri etkiler. Dolayısıyla yatırımcıların gerek farklı alanlara yatırım yaparak gerekse menkul değerler arasında çeşitlendirmeye gitmek suretiyle bu riski elimine etmeleri mümkün değildir.<sup>13</sup>

### **1.1.3. Sistematik Risk**

Sistematik risk; sosyal, ekonomik ve politik çevredeki değişimlerden kaynaklanan, bütün işletmeleri aynı yönde etkileyen ve işletmenin kontrol altına alma olanağı bulunmayan risktir. Örneğin, genel ekonomik şartlar ile para ve maliye politikalarında değişimler bu gruba dâhildir. Bütün işletmeleri aynı şekilde etkiler. Sistematik riskin bütün işletmeleri aynı şekilde etkilemesi, çeşitlendirme ile azaltma ya da yok etme olanağını ortadan kaldırmaktadır.<sup>14</sup>

Sistematik riskler, sistemden kaynaklanan faktörlere bağlı olarak varlık fiyatlarının değişme riskidir. Bu yüzden “piyasa riski” ya da “çeşitlendirilemeyen riskler” olarak da adlandırılırlar. Tüm yatırımcılar, ekonomik faktörlere bağlı olarak

---

<sup>11</sup> Bozkurt Ü., Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, Yayın No:4, İstanbul, 1988, s.83.

<sup>12</sup> Yılmaz M. K., Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Der Yayınları, İstanbul, 2002, s.13.

<sup>13</sup> <http://www.cerezforum.com/ekonomi/33004-risk-turleri.html> (Erişim Tarihi:02.09.2013 )

<sup>14</sup> Parlakkaya, R., Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, 2b, İstanbul:Nobel Yayın Dağıtım, 2005, s. 28.

ellerindeki varlıkların ya da verdikleri borçların değerlerinin değiştiği dönemlerde bu riskle karşılaşır. İşletme faaliyetleri ile pazar gelişmeleri arasındaki risk olup tüm firmaları etkilemektedir. Uygulamada sistematik risk çeşitlendirilmeyen risk olarak adlandırılmaktadır. Sahip olunan aktifler veya oluşan hasarlar, tazminat ödemeleri ekonomik faktörler sonucunda değerlerinde bir değişikliğe uğradığında bütün yatırımcılar bu çeşit riski kabullenirler.<sup>15</sup>

Sistematik risklerin bazı nedenleri şunlardır;<sup>16</sup>

- Faiz oranındaki değişiklikler,
- Enflasyon oranındaki değişiklikler,
- Ulusal ekonominin gelecekteki durumu konusunda yatırımcıların mizaçlarındaki değişiklikler.

### 1.1.3.1. Faiz Oranı Risk

Faiz oranı riski, faiz oranlarındaki değişikliklerden finansal araçların değerlerinde ortaya çıkardığı değişimler sonucu işletmelerin nakit akımları, bilançoların aktif ve pasif yapılarındaki olumsuz etkilerdir. Faiz oranı riski, piyasa faiz oranının yükselme veya düşme olasılığını ifade eden bir kavramdır. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve dolayısıyla verimlerinde değişmelerin meydana gelmesine yol açmaktadır.<sup>17</sup>

Faiz oranı riski denildiğinde paranın zaman riski akla gelmektedir. İşletmeler açısından karlılıktan bahsedilebilmesi için işletme karının geçerli olan cari faiz oranından daha yüksekte olması şarttır.<sup>18</sup>

Bir yatırımın değerinde, piyasadaki faiz oranlarındaki değişmeye bağlı olarak düşme olasılığı faiz oranı riski olarak ifade edilir. Piyasadaki faiz oranlarının değişmesi, beklenen getirilerin gerçekleşme olasılıklarını etkilemektedir. Piyasa faiz oranlarının

---

<sup>15</sup> Ceylan. A.ve Korkmaz. T., Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi, Ekin Yayın, Bursa,1995, s.35.

<sup>16</sup> Delikanlı, İ. U., Bankalarda Uluslararası Standartlara Uygun Risk Yönetimi ve Kontrolü, İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer Tebliğleri, Haziran 2000, s.46

<sup>17</sup> Aydın. N. ve Başar. M., Ve Coşkun. M., Finansal Yönetim Genç Copy Center, Eskişehir, Eylül 2007, s.301.

<sup>18</sup> Tokmakoğlu, A,B,. İşletmeler İçin Risk Çeşitleri, Ekim 2009, s.18.

düşmesi genel olarak tüm menkul kıymetlerin fiyatlarının yükselmesine neden olmakta tersi durumda ise diğer yönde bir etki söz konusu olmaktadır.<sup>19</sup>

### 1.1.3.2. Enflasyon Riski

Enflasyon; dinamik bir olgu olup, çeşitli öğelerin birbiriyle ilişkisine dayanan bir olaydır.<sup>20</sup>

Enflasyon riski, paranın satın alma gücünün kaybolması nedeniyle yatırım araçlarının getirilerinin azalması veya reel getiri olarak yok olması riskidir. Mal hizmetlerin fiyatlarının artması ile paranın satın alma gücündeki azalma olarak bilinen enflasyon, yatırımcının varlığının değerini korumasında etkili olmaktadır. Paranın satın alma gücündeki değişmeye bağlı olarak yatırım aracının sağlayacağı verimliliklerde de değişmeler olur.<sup>21</sup>

Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış olarak bilinen enflasyon; ekonomiyi olumsuz olarak etkilemektedir.

Enflasyonun işletmeler üzerindeki olumsuz etkileri aşağıdaki gibi özetlenebilir:<sup>22</sup>

- Enflasyon işletmeler için belirsizliktir. Fiyat istikrarının bulunmadığı yüksek enflasyon dönemlerinde işletmeler, istikrarsızlıktan kaynaklanan belirsizlik nedeniyle uzun önemli plânlama yapamazlar. İşletmeler finansal yatırımlardan sağlanan yüksekçe risksiz faiz kazançları nedeniyle fonlarını uzun dönemli yatırımlara bağlamak istemezler. Bu durum işletmelerin rekabet güçlerini ve gelişme potansiyellerini olumsuz yönde etkiler.
- Enflasyon arttıkça nominal faiz artar, buna bağlı olarak belirsizlikten kaynaklanan risk priminin de yükselmesi nedeniyle, işletmelerin sermaye maliyetinin yükselmesi işletmeleri yatırım yapmaktan alıkoymaz.
- Enflasyon işletme sermayesi ihtiyacını sürekli artırır. İşletmeler günlük faaliyetlerini (işçi ücretlerini ödemek, hammadde maliyetlerini karşılamak, enerji giderlerini ödemek vb.) yürütmek için işletme sermayesine ihtiyaç

---

<sup>19</sup> Ercan, M.K., ve Ban, Ü., Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s.179.

<sup>20</sup> Aydoğan, E., 1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni, Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 11 (1), 2004, s.91-92.

<sup>21</sup> Aksoy, A., Tanrıöven, C., Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, Ankara, 3. Baskı, 2007. s.35.

<sup>22</sup> Aktaş, R., Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini (Çok Boyutlu Model Uygulaması), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1. Basım, Ankara 1993, s.11.

duyarlar. Yüksek enflasyon ortamında fiyatlar devamlı olarak arttığından, işletmeler faaliyet hacimlerini korumak için daha fazla işletme sermayesine gerek duyarlar.

- Enflasyon işletmelerde fiktif (gerçekte olmayan) kârlar yaratır. Firmalar gerçekte kârlı olmadıkları halde enflasyonist ortamda kârlı gözükürler. Enflasyon muhasebesinin uygulanmadığı durumda fiktif kârlar gerçek kâr gibi görülür ve işletmeler fiktif kârları üzerinden vergilendirilirler.
- Enflasyon işletmelerin yapısını, izledikleri politikaları ve işleyişlerini olumsuz yönde etkiler. Bu etkilemenin derecesi, enflasyonun hızına, firmanın varlıklarının kompozisyonuna, varlıkların devir hızına, üretilen mal ve hizmetlerin talep elastikiyetine, nispi fiyatlardaki değişmeye, teknolojik gelişmelere, bu gelişmelerin ekonomiye uygulanma hızına ve işletmenin borçtan yararlanma derecesine bağlıdır.<sup>23</sup>

Satın alma gücü riski, yatırıma tahsis edilmiş paranın enflasyon etkisi ile satın alma gücünün azalması ile kendini göstermektedir. Satın alma gücündeki azalma dolaylı olarak sabit para birimi ile hesaplanan finansal varlık getirisini azaltmaktadır. O halde, bir yatırım, paranın satın alma gücündeki azalmaya bağlı olarak getiri değişkenliği ihtimali ile karşı karşıyadır.<sup>24</sup>

### 1.1.3.3. Piyasa Risk

Piyasa riski; "bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarda bankalarca tutulan pozisyonlarda finansal piyasadaki dalgalanmalardan kaynaklanan faiz, kur ve hisse senedi fiyat değişmelerine bağlı olarak ortaya çıkan faiz oranı riski, hisse senedi pozisyon riski ve kur riski gibi riskler nedeniyle zarar etme ihtimalini ifade eder.<sup>25</sup>

Piyasada portföyün değerini etkileyecek faktörler her zaman bulunacağı için bu risk de her zaman aralığında var olacaktır. Bu nedenle portföyü elde tutma dönemi çok kısada olsa eğer portföyde yer alan varlıklar likit değilse ve önemli ölçüde iskonto

---

<sup>23</sup> Yüksel, A., Enflasyon Muhasebesi, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1997, s.9.

<sup>24</sup> Sarıkamış, a.g.e., s.178

<sup>25</sup> Koyuncuğil A. ve Özgülbaş N., İMKB’de İşlem Gören KOBİ’lerin Finansal Başarısızlığına Etki Eden Faktörlerin Veri Maden. İle Belirlenmesi”, 3. KOBİ ve Verimlilik Kongresi, 17–18 Kasım, İstanbul. 2006

yapılmadıkça satılamıyorsa kazançlarda meydana gelen sapmalar büyüyecek ve Pazar riski daha da artacaktır.<sup>26</sup>

İşletmelerde rekabeti tetikleyen birçok faktör vardır. Bunlar:<sup>27</sup>

- Kazanma dürtüsü,
- Başarılı olma arzusu,
- Yarışma ihtiyacı,
- Özgüven ve öz değişim,
- Güç
- Liderlik,
- İnanç boyutudur.

İşletmeler, faaliyet gösterdikleri ortamlarda yaşamlarını sürdürebilmek ve diğer işletmelerle rekabet edebilmek için; toplam maliyet liderliği, farklılaştırma ve odaklanma gibi stratejiler geliştirirler. Toplam maliyet liderliği; verimli ölçekte faal tesislerin kurulmasını, deneyimlerden güçlü maliyet düşüşlerinin elde edilmesini, sıkı maliyet ve giderler kontrolünü, küçük müşteri hesaplarından kaçınılmasını ve Ar-ge, servis, satış gücü, reklamlar vs. gibi alanlarda maliyetlerin en aza indirmesini gerektirir. Farklılaştırma; firmanın sunduğu ürün veya hizmeti farklılaştırarak, tüm sektörde benzersiz olarak kabul edilen bir şey yaratmaktır. Odaklanma ise; özgül bir alıcı grubu, ürün yelpazesinin bir kesiti veya coğrafi pazar üzerine odaklanmaktır.<sup>28</sup>

Piyasa riski, bağımlı ve bağımsız risk grubu olarak iki bölümde incelenebilir. Bağımlı riskler finansal araçların fiyat hareketlerinden etkilenen risklerdir. Pay senedi fiyatlar, faiz oranları, döviz kurlar ve paritelerdeki değişimin bu risk kategorisinin etkenleridir. Piyasa disiplininin sağlanması ile piyasa riskini en aza indirmek mümkündür.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> Akmut, Ö., Aktaş, R. ve Binay, S., Öngörü Teknikleri ve Finans Uygulamaları, Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilimler Yayını, No.584, Ankara, 1999, s.40-41.

<sup>27</sup> Bono, D.E., Çeviren:Oya Özel, Rekabet Üstü, Remzi Kitabevi, Birinci Basım, Haziran 1996, s.34.

<sup>28</sup> Porter, E.M., Rekabet Stratejisi Sektör ve Analiz Teknikleri, Sistem Yayıncılık, Ankara, 2004, s.28.

<sup>29</sup> Güngör, Türev Piyasalarda Risk Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dal: Kocaeli, 2008, s.15

#### 1.1.3.4. Kur Riski

Kur riski, Döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin işletmelerin gelir ve giderlerinde, nakit akışlarında meydana getireceği etkidir.

Döviz riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi aç, vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu ya da olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle döviz kuru riski, ulusal parayla veya kaynaklarla döviz alma ya da döviz satma karşılığında ulusal para ve kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar edilmesi ihtimali olarak da tanımlanmaktadır. Döviz kuru riski; döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ve düzensiz değişmelerden, kur politikalarından özellikle dalgalı kur politikasından, ödemeler dengesindeki açık veya fazlalıklardan, enflasyon ve faiz oranlar değişimlerinden, finansal krizlerden ve spekülâtif hareketlerden kaynaklanmaktadır.<sup>30</sup>

Tüm bu faktörlere ek olarak, yeni kurulmuş olan işletmelerin eski işletmelere kıyasla mali başarısızlığa uğrama olasılıklarının daha fazla olduğu bir gerçektir. Çünkü bu işletmeler eski işletmelere göre, piyasada daha deneyimsiz, rekabet açısından daha zayıf, kredi bulma konusunda da daha sıkıntılıdırlar. Ayrıca, işletmelerin büyüklükleri de mali açıdan başarılarını etkilemektedir. Küçük ölçekli işletmelerin büyük ölçekli işletmelere göre daha fazla mali başarısızlıklara uğradıkları, yapılan araştırmalarla saptanmıştır.

Globalleşen piyasalar ve artan rekabet şartlarında, işletmelerin maruz kaldıkları finansal risklerin hemen tamamı döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerine bağlanabilir.<sup>31</sup> Döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaların olumsuz etkisi, özellikle yabancı para cinsinden işlem yapan işletmeleri etkileyebileceği gibi tüm ekonomiyi etkilemektedir.

Görülebileceği gibi, belirlenen bu riskler işletmelerin faaliyetleri süresince her an karşılaşmaları muhtemel olan faktörlerdir. İşletmelerin bu risklerden korunma yöntemlerini zamanında ve etkin bir şekilde uygulamamaları da mali açıdan başarısız olma olasılıklarını güçlendirmektedir.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> Erbağcı, B., Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dal Gaziantep, 2005, s.43.

<sup>31</sup> Usta, Ö., İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Anadolu Matbaası, İzmir, 2001, s.31.

<sup>32</sup> Akyüz, M., Mali Başarısızlık Riskinin Genel Olarak Değerlendirilmesi ve Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Deneme, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.17.

#### 1.1.4. Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan risk, işletmenin kendisinden kaynaklanan ve işletme tarafından kontrol edilebilen risk çeşididir. Sistematik olmayan riski etkileyen faktörler şunlardır:

- Yöneticilerden kaynaklanan hatalar,
- Grevler,
- Hammadde teminindeki zorluklar,
- Rekabet,
- İşletmenin borçlanma politikası,
- Müşterilerin tercihlerindeki değişiklikler,
- Ürün tutundurma politikaları kararları.

Sistematik olmayan risk; işletmenin kendisiyle ilgilidir ve diğer işletmeleri doğrudan etkilemez. Bu riskler, finansal piyasalardaki varlıkların ait oldukları işletme ya da işletmenin bulunduğu sektördeki değişimlerle ortaya çıkan risk çeşididir. Portföyde birçok işletmenin finans araçları varsa istatistik olasılık kurallarına göre olumlu etkenler olumsuzları götürür ve yatırımcının karşı karşıya bulunduğu risk sistematik risk düzeyine iner.<sup>33</sup>

Portföyünde söz konusu işletmenin finans araçlarını bulduran bir kişi veya bir kurum portföy'de değişik araçları saklamak suretiyle sistematik olmayan riskin önemli bölümünü yok edebilir. Portföyde birçok işletmenin finans araçları varsa istatistik olasılık kurallarına göre olumlu etkenler olumsuzları götürür ve yatırımcının karşı karşıya bulunduğu risk sistematik risk düzeyine iner.<sup>34</sup>

Toplam riskin yatırım yapılan kıymete ait olan kısmına veya toplam riskin firmaya ya da firmanın ilgili olduğu endüstri kolu ile ilgili kısmına sistematik olmayan risk adı verilir. Sistematik olmayan risk, finansal risk, likidite riski, vade riski, işletme riski olarak ayrılabilir.<sup>35</sup>

Sistematik olmayan riskler, sadece bir finansal kurumu etkileyen, diğer finansal kurumları etkilemeyen, finansal varlıkların bireysel ya da sektörel olarak sahip oldukları

---

<sup>33</sup> Hatiboğlu, Z., Uluslararası İkt. Teori Politika ve Uygulama, Beta Basım ve Dağ., İstanbul, 1999, s.200.

<sup>34</sup> Hatipoğlu, Z., a.g.e. s.200.

<sup>35</sup> Turanlı, M, Ve Özden, Ü,H.,ve Demirhan, D.,Seçim Tartışmalarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi. <http://www.iticu.edu.tr/kutuphane/dergi/d2/M00019.pdf>, (Erişim Tarihi. 25.07.2013)



risklerdir. Genel ekonomik gelişmelerden bağımsız olarak spesifik sektörleri ya da firmaları ilgilendirdiğinden çeşitlendirme ile korunabilir. Toplam riskin diğer kaynağı olan sistematik olmayan risk, sistematik riskin tersine menkul kıymetin ait olduğu şirketin kendi dinamikleri ile bağlantılıdır ve menkul kıymet piyasaları ile doğrudan bir ilgisi yoktur. Hatta birçok kez, şirketle aynı sektörde faaliyet gösteren diğer kuruluşlar bu kuruluşu etkileyen etmenlerden bağımsız kalabilmektedir.

Sistematik olmayan riskin kaynakları olarak finansal risk, işve endüstri ve yönetim riskini gösterebiliriz. Bunlar şirketin finansal, endüstriyel ve yönetim gücüyle ilgili risklerdir. Sistematik riskin kontrol edilmesi imkânsızken, sistematik olmayan risk kaynaklarında yapılan değişmelerle ve yönlendirmelerle kontrolü ve hatta yok edilmesi mümkündür. Şirketin satış rakamını artırması ve başarılı bir yönetim sağlaması bu riski minimum seviyeye indirecektir. Ayrıca risktürü olarak incelendiğinde sistematik olmayan risk, çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyde azaltılabilir hatta yok edilebilir; ancak sistematik risk hiçbir zaman ortadan kaldırılamaz. Tüm piyasayı temsil eden bir portföyün (örneğin endeksler) sistematik olmayan riski hemen hemen yoktur.<sup>36</sup>

#### 1.1.4.1. Finansal Risk

Finansal riskler, firmaların finansal faaliyetlerine, finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalara veya ekonomik değişmelere bağlı olarak karşılaştıkları risklerdir. Finansal risk, borçlanma sonucu firmanın ödeme kabiliyetini kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere çevresel koşullarda özel ya da genel bir değişikliğe uyum sağlayamayarak faiz ve kâr payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşmesi tehlikesi olarak karşımıza çıkar.<sup>37</sup> Başka bir deyişle, piyasa katılımcılarının nakit akışlarının, finansal sorumluluklarını karşılayamayacak hale gelmesi riskidir.<sup>38</sup>

Finansal riskleri; likidite riski, kredi riski ve piyasa riski olmak üzere üç grupta inceleyebiliriz. Piyasa riskini oluşturan faktörleri; döviz kuru riski, faiz oranı riski, endeks riski ve fiyat riski olarak dört grupta incelemek mümkündür. Döviz kuru riski, ülke parasının, yabancı ülke paraları karşısındaki değerinin değişmesi sebebiyle

<sup>36</sup> Eyüpoğlu, A., Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:21, Ankara, 1995, s.32.

<sup>37</sup> Cevat, S., Sermaye Pazarları, Alfa Basım Yayım Dağıtım, Genişletilmiş4. Basım, İstanbul, 2000, s.179.

<sup>38</sup> Belma, N., "Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları",Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muh. Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2005, s.7.

karşılaşılan risktir.<sup>39</sup> Döviz kuru riski, ulusal paranın herhangi bir döviz cinsine veya herhangi bir dövizin ulusal paraya dönüştürülmesi sırasında oluşur. Döviz kuru riski, “kur riski” ve “konvertibilite ve transfer riski” olarak ikiye ayrılır.

Şirketleri finansal risk yönetimine yönlendiren en önemli etmen finansal risk yönetiminin firmanın rekabet gücünü artırarak firma değerini yükselteceği beklentisidir. Bu tezin de konusu olan finansal risk yönetiminin firma değerine olumlu katkı sağlayacağı düşüncesi şirketlerin aktif ve/veya pasif risk yönetimine önem vermeleri hususunda önemli nedenlerden birini oluşturmaktadır.

Firmanın maruz kaldığı finansal risklerin risk yönetim tekniklerinin kullanılarak yönetilmesi ve bunun sonucunda olası zararların azaltılması veya ortadan kaldırılması firmaya fazladan kaynak salınmasına yol açmaktadır.

Reel döviz kurunun uzun vadeli belirleyici çeşitli varsayımlar altında satın alma gücü paritesidir. Bu yaklaşıma göre reel döviz kuru, iki ülke arasındaki enflasyon farkı kadar değişim gösterir. Eğer bir ülke, parasını enflasyon artışı kadar devalüasyona tabi tutarsa reel kur düşer, başka bir deyişle ülke parası değer kazanır. Bu durum ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratacağından yerli para üzerindeki devalüasyon baskısı artmaya başlar. Diğer taraftan reel faizler, reel kurdaki değişim ve ülke risk primi toplamının üzerinde kaldığı sürece ülkeye sıcak para olarak adlandırılan, kısa vadeli spekülasyon amaçlı döviz girişleri ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte böylesi bir ekonomide yabancı sermaye girişlerinin yanı sıra yerli finansal aktörler de (özellikle bankalar) yabancı para cinsinden borçlanarak yüksek faizli yerli finansal araçlara yatırım yapmaktadırlar. Başka bir deyişle bankaların bilançolarında açık pozisyonlu (shortposition) ifade eden bir risk ortaya çıkmaktadır. Nitekim Türkiye’de Şubat 2001’de yaşanan krizle birlikte ani yabancı sermaye kaçıışı ve döviz yoğun talep, sonuçta %100’ün üzerinde devalüasyon yaşanmasına ve söz konusu devalüasyona açık pozisyonda yakalanan birçok bankanın büyük kur farkı zararına maruz kalmasına sebep olmuştur.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Belma, N., Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müd., Ankara, Eylül 2005, s.8.

<sup>40</sup> Güntekin, E. Risk Tabanlı Sermaye Modeli ve Türkiye Örneği. BDDK Yetki Etüdü Raporu, Ankara 2001, s.5.

#### 1.1.4.2. Sektörel Risk

Aynı sektörde faaliyette bulunan firmaların tümünün etkileneceği çeşitli ekonomik, sosyal ve davranışsal değişimler olabilir. Bu değişimler, firmaların karlarını ve dolayısı ile finansal varlıklarının pazar fiyatlarını düşürücü rol oynayabilir. Bu tür olumsuz değişmelere açık bir sektörde verim değişkenliği ve dolayısı ile risk yüksektir. Örneğin, hammadde kaynakları dışa bağımlı bir sektörün sektörel riski, dış ödemeler sıkıntısı çeken bir ülkede yerli hammaddeyi kullanan bir sektörün riskinden yüksektir. İstem esnekliği yüksek malların üretimi veya satışını konu edinen bir sektörde satışların iniş ve çıkışlar gösterme olasılığı daha fazladır. Konu ile ilgili örnekleri çoğaltmak mümkündür. Tüm örneklerin gösterdiği gerçek ise sektör riskinin anlatılan bütün risklerle birlikte finansal varlıkların toplam riskleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkisinin var olduğunu göstermektedir. Sektör riski, o sektördeki firmalar için sistematik riski oluştururken tüm sektörler göz önüne alındığında sistematik olmayan bir risk türüdür.<sup>41</sup>

#### 1.1.4.3. İşletme Yönetimi Riski

İşletmelerin yöneticileri ve çalışanları, işletme ile ilgili çeşitli kararlar alırlar. Bu kararları uygularken yapacakları olası hatalar ve hileler işletmenin finansal durum ve performansını olumsuz yönde etkileyebilir. Yöneticilerin aldıkları kararlar sonucu, işletmelerin olumsuz yönde etkilenmesi olasılığı yönetim riski olarak tanımlanabilir. Yönetim riski, işletme yönetiminin işletmenin performansı üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Yöneticilerin hatalı kararlar almasıyla işletmenin geleceğe dönük beklentilerinde sapmalara neden olmakta; işletmenin satışları dolayısıyla karlılığı ve piyasadaki etkinliği azalmaktadır.

Yapılan araştırmalar, işletmelerin başarısızlıklarının en önemli nedenlerinin yönetimden kaynaklandığını ortaya koymuştur. Buna göre işletmenin yönetiminden kaynaklanan nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Sarıkamış, C., Sermaye Pazarları, Alfa Basım Yayım Dağıtım, Genişletilmiş 4. Basım, İstanbul, 2000, s.200.

<sup>42</sup> Akyüz, M., Mali Başarısızlık Riskinin Genel Olarak Değerlendirilmesi ve Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Deneme, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.14-15.

- Finansal planlamanın yetersiz oluşu, finansman gereksinmesi ve kaynaklararası dengenin kurulmayışı, kaynakların süreleri ile bunların yatırıldıkları iktisadi varlıkların kullanım süreleri arasında uyum olmayışı,
- Firmanın olanaklarının çok üzerinde büyümesi ve bunun sonucu aşırı borçlanma ve öz kaynak yetersizliği ile karşılaşması,
- Sabit nitelikteki giderlerin, firmanın taşıma gücünün çok üstünde bir yük oluşturması,
- Yükümlülüklerin yerine getirilmesi konusuna gereken önem ve titizliğin gösterilmemesi, yükümlülüklerin yerine getirilmesi için gerekli önlemlerin zamanında alınamaması,
- Satış ve üretim bölümleri arasında gerekli eşgüdümün sağlanamaması, Yeni ürün geliştirilememesi,
- Firma faaliyetlerinin yeterince çeşitlendirilmemesi,
- İlgili endüstri kolundaki gelişmelerin yakından izlenememesi,
- Müşteriler ile ilgili yeterli bilgi toplamadan kredili satış hacminin genişletilmesi,
- Pazar araştırmalarına, yeni pazarlar bulunmasına gereken önemin verilmeyişi,
- Girdi sağlanması konusunda az sayıda firmaya bağlı kalınması,
- Üst kademe yöneticiler arasında, temel sorunlarda görüş ayrılıklarının varlığı nedeniyle uyumlu bir işbirliği anlayışı içinde firma faaliyetlerinin yürütülmemesi,
- Yönetim faaliyetlerinde eşgüdüm yetersizliği,
- Yöneticilerde teknik bilgi noksanlığı,
- Olumsuz gelişmelere karşılık yöneticilerin zamanında, yerinde ve etkili önlemler alamamaları,
- Firmanın tüm yönetimin ayrıntıya inen konulara kadar, tek bir eldetoplanması (Yönetici durumunda da olan firma sahibinin, finansmandan, üretime, pazarlamaya, yatırıma ilişkin tüm karar alma yetkisini kendisinde toplaması).

Portföy yatırımcısı açısından da yönetim riski çeşitlendirme ile yok edilebilen bir risktir. Portföy yatırımcısı, yoğun yönetim problemlerinin yaşandığını bildiği firmaların menkul kıymetlerini almayarak bu riskten kaçınması mümkündür.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Ercan, M.K. ve Ban, Ü., Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s.180.

Meulbroek (2002) finansal risk yönetiminin firma değerine çeşitli yollardan katkı sağladığını belirtmiştir. Buna göre finansal risk yönetimi yapan bir firma;

- Yatırımcı ve hissedarlarının yerine risk yönetimi yaparak onların ayrıca bireysel portföyleri için risk yönetimi masraflarından kaçınmalarına imkân vererek değer yaratır.
- İflas maliyetini azaltır. Bu da firmaya değer kazandıran başka bir unsurdur.
- Kendi bireysel risk yönetimi uygulamalarını yapan yatırımcı ve hissedarlar için onların teknik olarak uygulayamayacağı yöntemleri kullanarak değer yaratabilir.
- Daha az vergi verilmesini sağlayarak bir artı değer yaratabilir.
- Firmanın değerlendirilmesini daha kolaylaştırır. Bu ise firmanın denetimi ile ilgili maliyetleri azaltarak değer yaratır.

Paul Sarmas (2004-2005), firmaları, finansal risk yönetimine yönlendiren nedenler olarak beş ana neden saymıştır:

- **Yönetimsel dürtüler:** firma yöneticileri yönettikleri firmanın hisse senetlerine sahip olmaları durumunda daha fazla riskten kaçınmakta olup aktif risk yönetimini desteklemektedirler, ancak yöneticiler hisse senedi yerine hisse senedi opsiyonuna sahip olduklarında riskten kaçınma ve dolayısıyla risk yönetimi faaliyetlerinde bir azalma olmaktadır.
- **Kurumsal vergiler:** Risk yönetimi firmaların gelirlerindeki değişkenliği azaltarak vergi yükümlülüklerini de azaltmaktadır. Risk yönetimi uygulayan firmaların borçlanma yoluyla finansmanı daha kolay olacağından faiz giderleri üzerinden vergi indirim yolu ile avantaj sağlanması başka bir risk yönetim dürtüsü olarak ortaya çıkmaktadır.
- **İflas maliyeti:** Yüksek miktarda borçlanmış ve gelirleri değişken şirketlerde iflas riski artmaktadır, bu ise iflas maliyetini artırmaktadır.
- **Sermaye piyasası yetersizlikleri:** Şirketlerin iç kaynaklarındaki değişkenlik onları daha çok dış kaynak bulmak zorunda bırakmaktadır. Bu ise yatırım maliyetlerini artırır. Sermaye piyasalarında kaynak girişi zayıf veya sermaye talebi yüksekse yatırım finansmanlarını dış kaynaklara bağlamış firmaların toplam sermaye maliyetleri yüksek olacaktır. Risk yönetimi yolu ile iç

kaynaklarını daha istikrarlı hale getiren firmaların dış kaynak ihtiyacı azalacağından sermaye maliyetleri azalmakta ve karlılıkları artmaktadır.

- **Temsil maliyeti:** Firma hissedarları ile borç verenler arasındaki çıkar çatışması dolaylı bir temsil maliyetine dönüşebilir. Buna göre, herhangi bir projeden nakit akımlarının büyük bölümü borç verenlere gidecekse hissedarlar yöneticiler üzerindeki nüfuzlarını kullanarak pozitif net bugünkü değere sahip projeleri bile reddedebilmektedirler. Bu gibi temsil risklerini göz önünde bulunduran borç verenler borç verme maliyetlerini arttırmaktadırlar.

#### 1.1.4.4. Faaliyet Riski

Faaliyet riski firmaların varlıklarının oluşumu ile ilgilidir. Toplam varlıkları içinde sabit varlıklarının payı büyük olan bir firmada faaliyet riski yüksektir.<sup>44</sup>

Sabit maliyetlerin yüksekliği başabaş satış noktasını yükseltmekte ve satışların düşük olduğu zamanlarda da aynı sabit maliyetlerin karşılanması zorunluluğunun bulunması, satışlardaki dalgalanmalar karşısında net kârdaki dalgalanmaların da büyük olmasına yol açmaktadır.<sup>45</sup>

Bu risk firmanın aktiflerinin oluşumu ile ilgilidir. Toplam aktifleri içinde sabit aktiflerin payı büyük olan bir firmada faaliyet riski yüksektir. Zira yüksek sabit aktif/toplam aktif oranı, maliyetlerin oluşumunda sabit maliyetlerin değişken maliyetlere göre payını artırır ve firmanın karlılık başabaş noktasını yukarı çeker. Diğer bir ifade ile sabit giderler ile toplam giderler arasındaki oranın, yani firmanın faaliyet kaldırıcının yüksek oluşmasına neden olur. Bu durum ise firma satışlarının küçük değişmelerinden bile etkilenen hassas bir karlılık yapısı oluşturur. Satışları olumsuz etkileyen sistematik olan veya olmayan faktörler finansal varlığın veriminin büyük düşüşler göstermesine neden olur.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup>Sarıkamış, a.g.e., s.180.

<sup>45</sup>Bolak, M., Risk ve Yönetimi, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004, s.6,

<sup>46</sup> Sarıkamış, a.g.e. s.189

## 2. FİNANSAL RİSKİN BELİRLENMESİ VE KORUNMA YÖNTEMLERİ

### 2.1. Finansal Riskin Belirlenmesinin Yararları

İşletmeler maruz kalacakları riskleri iyi yöneterek kendilerine olumlu getiriye çevirebilirler. Riskin kontrol edilmeli ve yönetebilmek için ölçülmeli, muhtemel sonuçlarının değerlendirilmelidir. Riskler iyi algılanmadığı takdirde yanlış yönetilebilir, bu da yanlış kararlar alınarak yöneticilerin olumsuz kararlar almasına sebep olabilir.<sup>47</sup>

Borçlanma sonucu firmanın likiditesini kaybetmesi, ekonomik ve çevresel koşullarda özel ya da genel bir değişiklik nedeniyle firma gelirlerinin, faiz ve kar payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşme tehlikesi olarak karşımıza çıkar. Borçlanma, diğer bir deyimle kaldıraçtan yararlanma, firmanın öz kaynak verimliliğine olumlu etkide bulunur. Bu etki toplam borçların öz kaynağa veya toplam borçların toplam aktiflere olan oranındaki artışa paralel olarak artar. Ancak, yüksek borçlanma sonucu, faiz giderleri nedeni ile sabit giderleri yükselen firmanın karlılık başabaş noktası yukarıya doğru çekilir. Satış gelirlerinde konjonktürel dalgalanmalar (sistemik ve dönemsel) nedeniyle, sektörün veya firmanın kendi özel (sistemik ve dönemsel olmayan) nedenleri ile ortaya çıkan dönüşmeler, firmanın karını olumsuz yönde etkileyerek, pay başına kar ve pay başına dividant'ı ya ortadan kaldırır ya da büyük oranlarda düşürür. Bu olumsuzluk, faiz ve anapara ödemelerini de tehlikeye sokabilir. Bu ise finansal varlığın verim değişkenliğinin yüksekliği demektir.<sup>48</sup>

Finansal risk şimdiki ve gelecekteki bir zaman arasında çevredeki değişimlerin bir sonucu olarak portföylerdeki olası değişimlerin ölçümü olarak tanımlanmaktadır. Finansal risk ayrıca fiyatların dalgalanması karşısında işletmelerin ya da bireylerin aktif veya pasif değerlerinin değişmesi olarak da tanımlanabilir. Günümüzde finans kurumları açısından üzerinde durulan ve ölçümü için birçok yöntemin geliştirildiği risk

---

<sup>47</sup> Sarıkamış, a.g.e. s.189

<sup>48</sup> Sarıkamış, a.g.e. s.189

türü olarak da gündemdedir. Finansal risk, literatürde piyasa, kredi, likidite ve faaliyet (operasyonel) riski alt başlıkları halinde incelenmekte, bazı kaynaklarda yasal risk de bu sınıflamaya girmektedir. Şirketin finansal riski, kredilerinin süresi veya döviz riskinin doğurduğu kayıplar ile ölçülmektedir. Şirketlerce oluşturulan risk düzeyi ile fiyatlandırma arasında sapmalar bulunabilmektedir. Finansal işlemlerdeki ve piyasalardaki riskler, faiz riski, kur riski, politik risk, likidite riski, piyasa (Pazar) riski, işlem riski, yasal risk, hedging risk ve sistem riski şeklinde alt gruplara ayrılmaktadır. Finansal riskleri makroekonomik açıdan ele aldığımızda, söz konusu risklerin, kendi dinamiklerinden değil, tamamıyla dış etkenlerden kaynaklanan tüm kurumları ve yatırımcıları aynı anda etkileyen özelliğiyle sistematik bir yapıya sahip olduğu söylenebilir.<sup>49</sup>

Belirsizlik; riskin ortaya çıkma olasılığının bir ölçüsünü verir. Belirsizlik arttıkça riskin oluşma olasılığı artar. Belirsizlik tek başına ne negatif, ne de pozitifdir. Belirsizliğin negatif bileşeni risk, pozitif bileşeni de fırsat içerir. Değişimin kaçınılmaz sonucu olarak sürekli artan ve daha karmaşık hale gelen belirsizliğin özünde riskler kadar fırsatlar da vardır. Riskle belirsizlik kavramı sıklıkla birbirinin yerine kullanılır, ancak aynı şeyi ifade etmezler. Risk, çoğu zaman istenmeyen bir olayın oluşma olasılığına ilişkin istatistiksel verilere dayalı olarak ölçülebilen bir kavramdır.<sup>50</sup>

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçlar; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten kaçınma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak; uygun çözümlerin, uygun zamanda uygulanması sürecini içermektedir. Finansal risk yönetimi, risk kontrolünü de içeren bir kavram olarak matematiksel ifadeyle sürekli bir fonksiyon özelliği gösterir. Yani finansal risk yönetimi, birçok finansal göstergenin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucu; verilen kararlarının, devamlı gözden geçirilmesi, gerekiyorsa yeni önlemlerin alınması şeklinde dinamik bir süreci içermektedir.<sup>51</sup> Finansal risk yönetiminde, verilen kararların günlük, kısa vadeli ve uzun vadeli banklarla var olan hak ve yükümlülüklerin gözden geçirilmesi gereği, zaman kavramının önemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal kararların başarısı, verilen kararın doğru olması kadar;

---

<sup>49</sup> Eyüpoğlu, a.g.e. s.32.

<sup>50</sup> Fıkrıkoca, M., Bütünsel Risk Yönetimi, 1. Basım, Ankara, Pozitif Matbaacılık, 2003, s.14-18.

<sup>51</sup> Sayılğan, G., Finansal Risk Yönetimi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, c. 50, 1995, s. 1-2,



zamanında verilmesi ve zamanında uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Zamanlama finansal yönetimin en önemli yönlerinden biridir.<sup>52</sup>

### 2.1.1. Yönetim Açısından Yararları

Risk yönetimi belirsizlikleri ve belirsizliğin yaratacağı olumsuz etkileri problem haline gelmeden, tehlikeye dönüşmeden önce, risklerin belirlenmesini ve risklerin oluşma olasılığını ve/veya etkisini en aza indirgeyen faaliyetlerin planlanmasını ve yürütülmesini kapsar. Proje kaynaklarının etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasını ve bilgiye dayalı karar vermeyi destekleyen bir disiplindir.<sup>53</sup>

Vadeli piyasada oluşan fiyatlar, ileri bir tarihteki fiyatların seyri hakkında bir fikir vererek, üretim, stok ve risk yönetimi politikalarında yol gösterme ve bu sayede rasyonel planlar yapabilme olanağı sağlamakta ve piyasalara istikrar kazandırabilmektedir.<sup>54</sup>

İşletmenin kontrolü altındaki işletme içi faktörlerin sayısı oldukça fazla olmakla birlikte, genel hatlarıyla aşağıdaki başlıklar altında toplanabilirler:<sup>55</sup>

1. Kötü yönetim,
2. Çevredeki değişime uyum gösterememe,
3. Yetersiz iletişim,
4. Sağlıksız büyüme,
5. Ana projelerde başarısızlık.

Yapılan çalışmalar, işletme başarısızlığının temel nedeninin, yönetimin yetersizliği olduğunu ortaya koymaktadır. İşletmeleri finansal başarısızlığa götüren yönetim hataları şu şekilde sıralanabilir:<sup>56</sup>

---

<sup>52</sup> Sayılğan, a.g.e. s.323-334.

<sup>53</sup> Fıkrkoca, a.g.e. s.29.

<sup>54</sup> Cansızlar, D., Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin Tanıtım Toplantısı Öncesi Yapılacak Basın Toplantısı Konuşma Metni, TOBB Toplantı Salonu, Ankara, 28.12.2004.

<sup>55</sup> Keskin, Y., İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Tahmini, Çok Boyutlu Model Önerisi ve Uygulaması, Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Temmuz 2002, s.16.

<sup>56</sup> Akgüç Ö., Finansal Yönetim, Yenilenmiş 7. Baskı, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1998, s.948-949.

- Finansal planlamanın yetersiz oluşu, finansman gereksinimleriyle kaynaklar arasında dengenin kurulamayışı, kaynakların süreleri ile bunların yatırıldıkları varlıkların kullanım süreleri arasında uyumsuzluk bulunması,
- İşletmenin olanaklarının çok üzerinde büyümesi ve bunun sonucu aşırı borçlanma ve öz kaynak yetersizliği sorunu ile karşılaşması,
- Sabit nitelikteki giderlerin, işletmenin taşıyabileceğinin çok üstünde bir yük oluşturması,
- Yükümlülüklerin yerine getirilmesi konusuna gereken özen ve titizliğin gösterilmemesi, yükümlülüklerin yerine getirilmesi için gerekli önlemlerin zamanında alınmaması,
- Satış, üretim ve finans bölümleri arasında gerekli koordinasyonun sağlanamaması,
- Yeni ürünler geliştirilememesi,
- Tasarım, dizayn ve ürün geliştirme çalışmalarının maliyet, kârlılık ve pazarlama düşüncelerinden bağımsız olarak yürütülmesi,
- İşletme faaliyetlerinin yeterince çeşitlendirilmemesi,
- İlgili endüstri kolundaki gelişmelerin yakından izlenmemesi,
- Müşteriler hakkında yeterli bilgi toplamadan kredili satış hacminin genişletilmesi,
- Pazar araştırmalarına gereken önemin verilmemesi,
- Üretilen mal ve hizmetlerin tek veya belirli sayıda alıcıya satılması,
- Girdi sağlanması konusunda az sayıda işletmeye bağlı kalınması,
- Üst düzey yöneticiler arasında, temel sorunlarda görüş ayrılıkları olması nedeniyle uyumlu bir işbirliği anlayışı içinde işletme faaliyetlerinin yürütülememesi,
- Yönetim faaliyetlerinde koordinasyon yetersizliği,
- Yöneticilerde teknik bilgi noksanlığı,
- Olumsuz gelişmelere karşılık yöneticilerin zamanında ve yerinde etkili önlemler alamamaları,
- İşletmenin tüm yönetiminin ayrıntıya inen konulara kadar tek bir elde toplanması.

Yukarıda sayılan yönetim hataları, işletmeleri başarısızlığa götüren en genel nedenler olarak görülmektedir. İşletme başarısızlığının nedenlerinin doğru olarak bilinmesi, alınacak önlemlerin belirlenmesi açısından da son derece önemlidir.

### **2.1.2. Kredi Verenler Açısından Yararları**

Kredi kararlarının doğruluğu, kredi verenler açısından olduğu kadar, genel ekonomi açısından da son derece önemlidir. Yanlış bir karar, kredi verenin faiz gelirinden mahrum kalmasına ve anaparayı kaybetmesine neden olabileceği gibi, batık kredilerin sayısındaki artış genel ekonomi açısından da ciddi sorunlar doğurabilecektir. Kredi veren kurumlar, özellikle de bankalar, yeni bir kredi verecekleri zaman ya da mevcut bir kredinin vadesini uzatmadan önce, potansiyel müşterinin krediyi geri ödemede temerrüde düşme olasılığını tahmin etmeye çalışırlar.<sup>57</sup>

Bankacılık krizleri; genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden, bilanço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanmaktadır. Daha net bir ifadeyle, bankacılık krizlerinin nedeni, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerlerin piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulmasıdır.<sup>58</sup>

Bankacılık krizlerinde mevduat sahipleri bankaya kredi veren kişi veya kuruluşlar ve banka hissedarlar oluşan güven kaybı ile fonlarını çekmek isterler. Tek bir bankanın başarısızlığı her zaman tüm bankacılık sistemini sarsmayabilir; ancak krizdeki bankanın, bankacılık sistemi içindeki payının büyüklüğü oranında, tekil banka krizinin tüm finansal sisteme ve ekonomiye yansımaları ve sistemik bir krize dönüşmesi olasılığı oldukça yüksektir.<sup>59</sup>

Kredi riski ise borçluların borçlarını ödeyememeleri ya da ödemek istememeleri sonucunda ortaya çıkan risktir. Bankalar bu riski azaltmak için kredi verecekleri kişi ve kurumları sıkı bir şekilde araştırmalıdır. Bankalar verdikleri krediyle ilgili gerekli

---

<sup>57</sup>Amir F. A., Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results, IEEE Transactions On Neural Networks, Vol. 12, No. 4, July 2001, p.929.

<sup>58</sup>Eren A., Süslü B., Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi, Yeni Türkiye Dergisi, 2001, s.3 – 41.

<sup>59</sup>Delice, G., Finansal Krizler, Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, s. 20, 2003, s.61.

analizleri ve araştırmalar eksik yaptıkları zaman kredi riski artmaktadır. Özellikle, son yaşanan Asya krizi bu özelliği taşmaktadır. Devlet güdümündeki bankalar, özellikle hükümet temsilcilerinin yakınlarına gerekli analizleri yapmadan kredi dağıtmıştır. Dağıtılan kredilerin büyük çoğunluğu gayrimenkul gibi ekonominin üretim kapasitesine ilave yapmayan alanlarda kullanılmış ve geri dönmemiştir. Bu noktada bankaların firmalarla çok iç içe girmemeleri, onlara mesafeli davranmalar önem kazanmaktadır.<sup>60</sup>

### **2.1.3. Denetim Açısından Yararları**

Finansal başarısızlık ülke ekonomilerinde artan finansal serbestleşme uygulamaları finansal denetimin azalmasına neden olmuştur. Finansal faaliyetlerde ve araçlarda ortaya çıkan artış ve çeşitlilik, bu yeni araçların içerdikleri riskleri değerlendirebilecek ve buna bağlı olarak oluşabilecek sorunlar önleyecek teknik donanımın yetersiz olması krizlerin oluşumuna katkı sağlamıştır. Risk yönetiminin kurum içinde bölüm bazında mikro düzeyde olabileceği gibi işletme bazında makro düzeyde değer yarattığını savunmuşlardır.<sup>61</sup>

### **2.1.4. Yatırımcılar Açısından Yararları**

Yatırımcıların büyük miktarlarda hisse senedi satmaya kalkışması, ekonomik durgunluk, tüketim eğiliminde ve zevklerde uzun dönemdeki değişmeler ya da yatırımcıları bir anda paniğe sürükleyen siyasal bir olay geçici bir süre için finansal varlıkların pazar fiyatlarında düşmelere neden olabilir.<sup>62</sup>

Finansal risk, finansın doğası gereği, satış ve satın alma, yatırımlar ve ödünçler ile çeşitli diğer iş faaliyetlerinin dâhil olduğu sayısız işlem sonucunda ortaya çıkmaktadır. Yasal işlemlerin, yeni projelerin, birleşme ve devralmaların, borcun finansmanının, maliyetin enerji bileşeninin sonucu olarak veya yönetimin, paydaşların, rakiplerin yabancı hükümetlerin ya da hava durumunun sonucu olarak ortaya çıkabilir.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> Keskin, H. Ü. Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enst. İktisat Ana Bilim Dalı: Isparta, 2004, s.24.

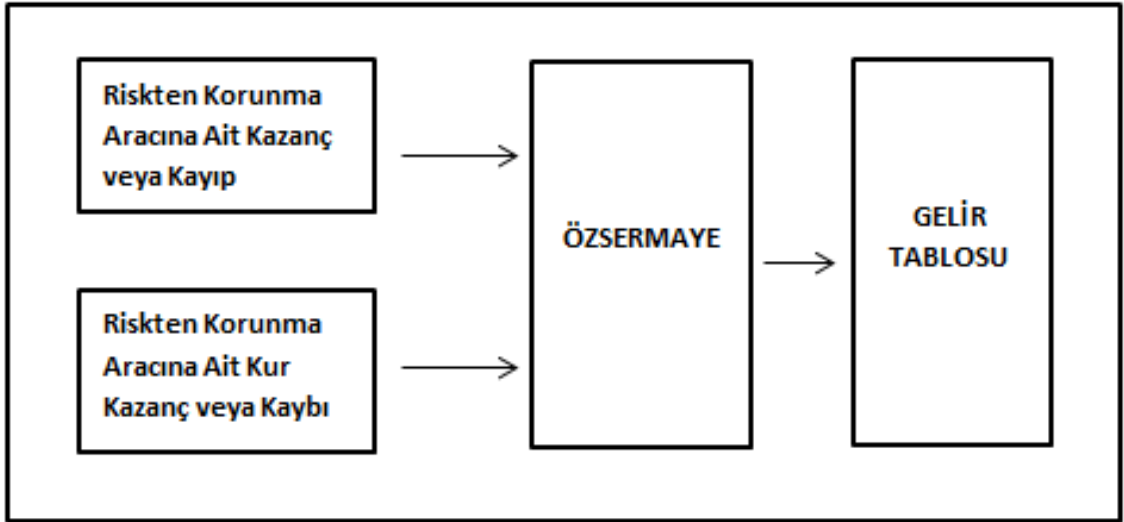
<sup>61</sup> Altuntepe, N. 2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi, Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, 2009, c. 1, sayı1, s.131.

<sup>62</sup> Bozkurt, a.g.e., s.86.

<sup>63</sup> Horcher K., Essentials of Financial Risk Management. John Wiley&SonsInc., USA.2005, p.16.

Fizibilitesi iyi yapılmayan yatırımlardan beklenmeyen sonuçların elde edilememesi, istenen zamanlarda tamamlanamaması firmanın bu yatırım için sağlanan kredilerin geri dönüşlerinde problemler ortaya çıkaracaktır. Firmanın verimsiz kısır alanlara yatırım yapması, sabit nitelikteki giderlerin firma için aşırı risk oluşturması da bunlara örnektir.<sup>64</sup>

Yabancı para üzerinden yapılan iştirak yatırımlarının riskten korunması; ana ortaklığın bağlı ortaklığı, iştiraki, müşterek yönetime tabi işletmesi veya şubesi olup, faaliyetlerini yabancı bir ülkede sürdüren işletmelerdeki net yatırımların korunmasıdır. Yabancı ülkelerde yatırımları olan işletmeler, döviz kuru dalgalanmalarının bu yatırımları üzerindeki etkilerini gidermek veya en aza indirmek üzere türev ürün sözleşmelerine taraf olabilmektedirler.<sup>65</sup>



**Şekil-1:**Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunmada Ortaya Çıkan Kazanç ya da Kaybın Gelir Tablosunda Raporlanması Süreci

Örneğin, hizmet sektöründe faaliyet gösteren A İşletmesi 1 Aralık 2006 tarihinde 100.000 \$ ödeyerek Amerika’da faaliyet gösteren B İşletmesine %20 oranında ortak olmuştur. A İşletmesi döviz kurundaki olumsuz değişimler sonucu (doların değer

<sup>64</sup> Çağdaş, B., ve Gürsoy, C.T., Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları, İTÜ Dergisi, Cilt:2, Sayı:3, Haziran 2003.

<sup>65</sup> Önce, Saime: Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:192, Eskişehir, 1995, s.56.

kaybetmesi) sahip olduğu yatırımın değer kaybedeceğini düşünmektedir. Böyle bir durumda, işletmenin yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riski ile karşı karşıya olduğunu söyleyebiliriz. Bu durumda, A İşletmesi yatırımı elden çıkaracağı tarihe kadar 100.000 \$ değerinde “döviz satma Futures sözleşmelerine” (vadesi biten sözleşmenin yenilenmesi suretiyle) taraf olarak yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korumuş olacaktır. Korunma amacıyla taraf olunan futures sözleşmelerden elde edilen kazanç veya katlanılan kayıplar ertelenir. Ertelenen kazanç veya kayıplar, futures sözleşmesinin bittiği tarihte değil, riske karşı korunan işlemin gerçekleştiği (yatırımın elden çıkarılacağı) tarihte gelir tablosuna yansıtılır.<sup>66</sup>

## 2.2. Finansal Riskten Korunma Yöntemleri

Finansal (mali) risk genel tanımıyla, fiyatların dalgalanması veya değişmesi karşısında firma ya da bireylerin aktiflerinin veya pasiflerinin değerinin değişmesi riskidir. Söz konusu fiyatlar arasında hammadde fiyatları, hisse senedi fiyatlar ve portföy değerine etkisi, döviz kurlar ve faiz hadleri en temel finansal risk unsurlarını oluşturmaktadır. Bunlar arasında döviz kuru ve faiz riski, birey ve kuruluşlar dünyada son yirmi yılda en fazla etkisi altına almış olan risk türleridir.<sup>67</sup>

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçlar; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten kaçınma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak; uygun çözümlerin, uygun zamanda uygulanması sürecini içermektedir. Finansal risk yönetimi, risk kontrolünü de içeren bir kavram olarak matematiksel ifadeyle sürekli bir fonksiyon özelliği gösterir. Yani finansal risk yönetimi, birçok finansal göstergenin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucu; verilen kararların, devamlı gözden geçirilmesi, gerekiyorsa yeni önlemlerin alınması şeklinde dinamik bir süreci içermektedir.

Finansal risk yönetiminde, verilen kararların günlük, kısa vadeli ve uzun vadeli bakışlarla var olan hak ve yükümlülüklerin gözden geçirilmesi gereği, zaman kavramının önemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal kararların başarısı, verilen kararın

---

<sup>66</sup> Türker A., Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması doktora tezi İstanbul 2008, s.50.

<sup>67</sup> Erdoğan, N., Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri, Kent Matbaacılık, Ankara, 1995, s.113.

doğru olması kadar; zamanında verilmiş ve zamanında uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Zamanlama finansal yönetimin en önemli yönlerinden biridir.<sup>68</sup>

Bunlardan da anlaşılacağı üzere, yöneticiler riske bakış açılarını genişleterek işletmelerini daha iyi korurlar ve genişlemesini sağlarlar. Lider şirketler sadece kötü risklere karşı korunmak yerine iyi yönetildiğinde maksimum faydayı sağlayacak riskleri tanımlar ve öngörmeye çalışırlar. Stratejik risk yönetimi şirketlerin ekonomik oynaklıklarını azaltmanın yanında büyüme potansiyellerini de arttırmalarını sağlar.<sup>69</sup>

Salınan bu ek kaynak ise risk yönetimi sonucunda ortaya çıkan kaynak ile risk yönetimi için harcanan kaynak arasındaki fark kadar olup firmanın sermaye maliyeti hesaplanırken dikkate alınmak durumundadır.<sup>70</sup>

Günümüzde finansal piyasaların genişlemesine paralel olarak bu piyasalarda oluşan risklerin kapsamı da genişlemiş ve eşzamanlı olarak bu risklerden korunma amacına yönelik birçok finansal araç geliştirilmiştir. Bu araçlar arasında en çok tercih edilenleri sigorta, aktif-pasif yönetimi ve türev ürün sözleşmeleridir. Hangi riskten korunma yöntemi ile hangi risklerden korunma sağlandığı Tablo-1'de sunulmuştur.<sup>71</sup>

**Tablo-1: Riskten Korunma Yöntemleri ve Korunular Riskler**

Korunma Yöntemi	Korunular Risk
Sigorta	Doğal Afet, Yangın, Hırsızlık, Hastalık, Sakatlık,...
Aktif Pasif Yönetimi	Likidite Riski, Kredi Riski.
Türev Ürün Sözleşmeleri	Fiyat Riski, Faiz Oranı Riski, Döviz Kuru Riski, Endeks Riski.

<sup>68</sup> Sayılğan, G., Finansal Risk Yönetimi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, c. 50, 1995, s.1-2.

<sup>69</sup> Demirtaş, B. K., Dağıtım Kanallarında Etkin Risk Yönetimi ve Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Üretim Yönetimi ve Pazarlama Bilim Dalı, İstanbul, 2006, s.63.

<sup>70</sup> Doherty, Neil A.. Risk management, risk capitalandthecost of capital, Journal of Applied Corporate Finance, Summer 2005, Vol. 17 Issue 3, p119-123

<sup>71</sup>Hague, Ian P.N., Hedgingand New Standards, CA Magazine, December 2004, 137, 10, ABI/INFORM Global, s.39-40.

### 2.2.1. Sigorta

Sigorta, belirli bir prim karşılığında bir kimsenin para ile ölçülebilir, yasa ile korumaya değer bir sigortalanabilir menfaatine zarar veren bir rizikonun gerçekleşmesi halinde bu zararı karşılayacak tutarda sigortalının tazminata hak kazanmasını sağlayan çift taraflı bir sözleşmedir. Sigorta sözleşmesinin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için tarafların, teminat altına alınmak istenen riziko, sigorta konusu, sigorta bedeli, sigorta süresi, sigorta şartları ve prim gibi esaslı unsurların üzerinde mutabık kalmaları gerekmektedir. Sigorta, hiçbir zaman bir kazanç kaynağı olmamakla birlikte, sigortalının refahını hasardan bir gün öncesine getirme fonksiyonu ile hem ülke ekonomisinde hem de bireyler açısından büyük önem taşımaktadır.<sup>72</sup>

**Sigorta ve Sigorta Türleri;** Ani ve beklenmedik risklere karşı, önceden ödenen prim karşılığında olası riskin sigorta şirketine transferini kapsayan iki taraflı sözleşmeye sigorta denir. Hayat ve Hayat Dışı Sigortalar olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Hayat Dışı Sigortalar başlıca aşağıda belirtilen branşlarda hizmet verir;

**Hayat Sigortası:** Sigortalıya, ihtiyarlığında sıkıntıya düşmeden hayatı sürdürme imkânını sağlamak, ölümü halinde ise bakmakla yükümlü olduğu geride kalan aile fertlerine aynı imkânı vermek hayat sigortasının belli başlı var oluş nedendir.<sup>73</sup>

**a. Ölüm Hali Hayat Sigortası:** Sigortalının ölümü halinde mirasçılara veya sigorta sözleşmesinde belirlediği kişilere birikmiş tazminat ödemesi yapılır.<sup>74</sup> Mirasçılara veya mirasçı olarak kimleri varis bıraktıysa onlara ödeme yapılır.

**b. Karma Hayat Sigortası:** Hayatta kalma ve ölüm durumunu belirli oranlarda karma olarak kapsayan sigorta çeşididir. Sigortalı önceden belirlenmiş bir süre içinde sigortalı olup, bu süreden önce ölümü halinde belirlemiş olduğu varislerine temin eden sigortalı miktar ödenir. Süre sonunda hayatta kaldığı takdirde ise sigortalı miktarı kendisi alır.

---

<sup>72</sup> <http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari/5970584> (Erişim Tarihi 18.11,2013)

<sup>73</sup> <http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari/5970584> (Erişim Tarihi 18.11,2013)

<sup>74</sup> <http://www.sigortam.net/sigorta-cesitleri> (Erişim Tarihi 18.11,2013)



**d. Grup Hayat Sigortası:** Aynı tüzel kişiliğe bağlı olarak çalışan en az 10 kişi olacak şekilde yapılan hayat sigortasıdır. Vefat, kazaya bağlı vefat, sürekli sakatlık gibi durumlarda sigorta bedeli üzerinden tazminat ödenir.<sup>75</sup>

**e. Sağlık Sigortası:** Ayrı olarak yada hayat sigortalarına eklenmek suretiyle yapılabilen sigorta çeşididir. Kazadan ileri gelmeyen bütün hastalıkların tedavisi için yapılan masrafların ödenmesidir. Sigortalının iş kazası ve diğer kaza türleri dışında sağlığında oluşabilecek riskleri sigorta altına alınmıştır. Sigortalının sözleşmesini kapsayan hastalıklarının tedavisinde sağlık giderleri karşılanır.<sup>76</sup>

### 2.2.2. Aktif-Pasif Yöntemi

Genellikle, finans sektörü ve büyük çaplı şirketlerin kullandığı bu risk yönetim uygulamasının temel amacı aktif ve pasif tarafın düzenlenmesi ile karlılığı arttırmak ve optimize etmektir.<sup>77</sup>

Bilançonun her iki tarafının; karları maksimize edebilmesi için, likiditenin sağlam tutulması, öz kaynakların arttırılması, dalgalanmaların minimize edilmesi, uzun vadeli ve güvenli bir planlama içeren bir yönetimin uygulanması gerekir.

1971 yılından itibaren sabit kur sisteminin çöküşü ve 1973 yılındaki petrol fiyatlarının artması ile oluşan petrol şoku finansal risklerin bir sistem içerisinde yönetilmesi gerekliliğini ortaya koymuş, petrol ihraç eden ülkelerin Petro dolar adı verilen gelirlerinin batılı bankalara mevduat olarak girmesi ile bankaların pasifleri artmış ve bunun sonucunda aktif karşılıklar yaratılması ihtiyacı ile aktif pasif yönetimi tam anlamı ile uygulanmaya başlamıştır.<sup>78</sup>

Aktif Pasif Yönetimi Komitesi; likidite riski, döviz riski, kredi riski, faiz riski, kredilerin getirisi ve maliyetlerinin yanı sıra;

- Ne kadar fon sağlanması gerektiğini
- Net faiz gelirlerinin arttırılmasını

<sup>75</sup> <http://www.sigortam.net/sigorta-cesitleri> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

<sup>76</sup> <http://www.sigortam.net/sigorta-cesitleri> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

<sup>77</sup> <http://www.riskler.com/2012/02/aktif-pasif-yonetimi> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

<sup>78</sup> <http://www.riskler.com/2012/02/aktif-pasif-yonetimi> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

- Kredilerin kalitesinin ve sermaye yeterliliğinin sağlanmasını
- Likiditenin ve istikrarın Korunmasını
- Esneklik ve güven artırıcı önlemlerin alınması ile ilgilendir.

Aktif pasif yönetiminin uzmanlarca kabul görmüş bazı tanımları şunlardır: <sup>79</sup>

- Bankayı uzun vadeli hedeflerine doğru yöneltmek için genellikle 12 ayı kapsayan bir planlama faaliyetidir.
- Bir bankanın karını optimize etmek amacıyla, likidite ve emniyetini de göz önünde bulundurarak, bilançosunun her iki tarafını, aktifini ve pasifini düzenlemesi vedağıştirmesidir. Likidite bir bankanın minimum zararlı olası mevduat çekilişlerini ödeyebilme ve piyasa kredi ihtiyacını karşılayabilme gücüdür. Emniyet ise bir bankanın öz sermayesinin yeterli ve aktiflerinin kaliteli olmasıdır.

Finans teorisine göre; karı maksimize etmek ancak sermayenin getiri oranını maksimize maksimum yapmakla ve sermayenin getiri oranındaki dalgalanmayı minize etmekle gerçekleştirilir. Kısa vadede bankalar net faiz marjını maksimuma çıkarmaya ve net faiz marjındaki dalgalanmaları minimuma indirmeye çalışırlar. Bankacılık sektörü likidite riski, döviz riski, kredi riski, faiz riski gibi riskler içinde çalışır.

Bilançolarda aktif ve pasif kalemleri hiçbir zaman birbirinden ayrı düşünülemez; bu yüzden, aktif-pasif yönetimi deyince aktiflerin ayrı yönetilmesi, pasiflerin ayrı yönetilmesi gerekliliği asla anlaşılmalıdır. Aktif-pasif yönetimi, aktif ve pasiflerin kalemlerinin karşılıklı etkileşimlerini, içinde buldukları piyasa koşulları ile birlikte göz önüne alarak, banka stratejilerine uygun en iyi aktif-pasif kompozisyonunu belirleyebilmektir. <sup>80</sup>

### 2.2.3. Türev Ürünleri Sözleşmesi Yöntemi

Ürün fiyatlarında, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki ani ve sürekli değişimler yatırımcıları ve işletme yöneticilerini piyasaların bu değişkenliği karşısında yeni finansal araçlar ve korunma teknikleri geliştirmelerine yol açmıştır.

<sup>79</sup> <http://enm.blogcu.com/aktif-pasif-yonetimi-nedir/2724471> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

<sup>80</sup> <http://enm.blogcu.com/aktif-pasif-yonetimi-nedir/2724471> (Erişim Tarihi 18.11.2013)

Gelecekteki faiz oranı, mal fiyatı veya döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek zarara ilişkin riskin, kârı en az etkileyebilecek şekilde azaltılmasını sağlayacak korunma yöntemlerine “finansal riskten korunma” denilmektedir.<sup>81</sup>

Günümüzde finansal riskten korunma amacıyla kullanılan araçlar arasında en güncel ve kullanımı en yaygın olan araçlar türev ürün sözleşmeleridir.<sup>82</sup>

Gelecekte alınması gereken borçların faiz maliyetlerinin ne olacağı bugünden kestirilemeyeceği için bu durumdaki şirketlerin türev ürünler kullanarak faiz maliyetlerindeki olası sapmalardan kaynaklanacak riskleri kontrol altında tutmaları mümkün hale gelmektedir.

Çeşitli ülkelerde türev piyasaların kullanım düzeyini araştıran çalışmalar incelendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır.<sup>83</sup>

- Dışa açıklık arttıkça, yani yabancı ülkelerle daha çok ticaret, yatırım ve kredi işlemi yapıldıkça şirketlerin karşılaştıkları kur riski de artmaktadır.
- Kur riskinden korunmak için geleneksel veya şirket içi tekniklerin yeterli olmadığı görülmektedir.
- Kur riskinden korunmak için türev ürünlerin kullanım oranı gün geçtikçe artmaktadır. Birçok ülkede, şirketler kur riskinden korunmak için %50 den fazla Oranda türev ürün kullanmaktadır.
- Ülke örneklerine göre, türev ürünler en çok kur riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Kur riskinden korunmak için en çok kullanılan türev araçlar forward sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli işlem (futures) sözleşmeleridir. Kur riskinin merkezi bir finans/hazine dairesinden yönetilmesi şirketlere daha fazla etkinlik ve avantaj sağlamaktadır.
- Şirketlerin büyüklükleri (yurtdışı satışlar ) ile şirketlerin karşılaştıkları kur riski doğru orantılıdır.
- Şirketlerin likiditeleri arttıkça maruz kaldıkları kur riski azalmaktadır.

---

<sup>81</sup> Mısırhoğlu, İ. U., Finansal Araçların Finansal Tablolara Alınması ve Değerlenmesine İlişkin Temel İlkeler, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:7, Sayı:1, Mart 2005, s.20.

<sup>82</sup> Turgay, H., Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:3, Sayı:2, Haziran 2001, s.9.

<sup>83</sup> Kadioğlu, E., Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan, Ankara. 2003, s.13-14.

### 2.2.3.1. Forward Sözleşmeleri

Bir forward sözleşmesi, sözleşmeye konu olan tarafların pazarlık güçleri doğrultusunda yaptıkları karşılıklı görüşmeler sonucunda oluşan ve satın alan tarafı; döviz, faiz, ticari mal vb. belli bir finansal varlığı, gelecekteki belirli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belirli bir miktarı, belirli bir fiyattan satın almaya (satana da satmaya) zorunlu kılan bir anlaşmadır.

Forward sözleşmelerinde, alım-satıma konu olan varlığın fiyat, miktar, özellikleri, teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özel şartlar taraflar arasında kararlaştırılmaktadır. Bu nedenle, her forward sözleşmesi tamamen tarafların iradeleri doğrultusunda oluşan özel bir sözleşmedir. Dolayısıyla forward sözleşmelerinde önceden belirlenmiş bir standart söz konusu değildir.<sup>84</sup>

Farklı bir çalışmada forward sözleşmelerinin kullanılma nedenleri öyle sıralanmaktadır:<sup>85</sup>

- Bir ürünün ileriki fiyat hakkında bilgi sahibi olmak,
- Spot piyasada yapılan yatırım riskten korumak,
- Kazanç amaçlı spekülasyon yapmak.

Forward sözleşmelerinde iki taraf bulunmaktadır. Bir taraf gelecekte belirli zamanda malını belirli bir fiyattan satmayı kabul eden satıcı (kısa pozisyon sahibi) diğer taraf ise varlığı belirli bir tarihte belirli bir fiyattan almayı kabul eden alıcıdır(uzun pozisyon sahibi). Forward sözleşmelerinde, sözleşmenin vadesi geldiğinde alıcı, önceden anlaşılan fiyat üzerinden ödemeyi yapmakta, satıcı da anlaşılan miktar ya da tutarda varlığı alıcıya teslim etmektedir. Vade günü geldiğinde satıcının iki seçeneği vardır; satıcı ya kendi varlık stokunu azaltarak teslimi yapar ya da spot piyasadan varlığı satın alarak alıcıya teslim eder.<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> Tunaboğlu, A. N., Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile ilişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara, 2008, s.105.

<sup>85</sup> Erbağcı, B., Dış Ticaret Yapan işletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Gaziantep, 2005, s. 68.

<sup>86</sup> Chambers, Nurgül, Türev Piyasalar, Beta Yayınevi, İstanbul, 2007, s. 43.

Forward piyasalarının temel özellikleri şunlardır;<sup>87</sup>

- Forward sözleşmeleri organize olmamış piyasalarda işlem görmektedir.
- İşlemler daha çok bankalarla özel müşterileri arasında gerçekleşmektedir.
- Sözleşmelerle ilgili olarak belirli standartlar yoktur. Sözleşme koşulları taraflar arasında karşılıklı görüşülerek belirlenmektedir.
- Karşılıklı güvene dayanmasından ötürü bu sözleşmelerde teminat (marjın ve takas odası) sistemi yoktur.
- Vade sonuna kadar herhangi bir fon akımı yoktur.
- Sözleşme karşılıklı olarak anlaşıldığı takdirde iptal edilebilir.
- Üçüncü kişilere devredilemez.
- Vade sonunda yükümlülükler karşılıklı olarak yerine getirilir.

### 2.2.3.2.Futures Sözleşmeleri

İleri tarihli işlemler anlamındadır. Belli bir kıymetin önceden belirlenmiş bir fiyattan yine önceden belirlenmiş bir tarihte teslim edilmesini öngörür. Forward piyasalardan farkı, organize piyasalarda standartlaştırılmış (bir kontratın miktarı, kontratların piyasaya çıkış tarihleri, marjın adı altında bir teminat sistemine sahip olunması gibi) kontratlar üzerinden işlem görmesidir. Spekülatif amaçlı yapıldığında, teorik olarak sonsuz kar ve zarar ihtimali vardır.<sup>88</sup>

Futures (Vadeli İşlem) sözleşmesi, sözleşmenin taraflarına, belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmesi, herhangi bir ürün (pamuk), finansal gösterge (hisse senetleri endeksi), menkul kıymet, yabancı para veya kıymetli maden üzerine düzenlenebilir.<sup>89</sup>

Uzun yıllar sadece tarımsal ürünler üzerine yapılan sözleşmeler günümüzde diğer gerçek varlıklar ve finansal varlıklar üzerine yapılmaktadır.

Futures sözleşmelerinde her işlem günü sonunda gerçekleşen fiyatlar üzerinden fiyat güncellemesi (mark-to-market) yapılır. Fiyat güncellemesine göre tarafların

---

<sup>87</sup> Chambers, a.g.e. s.43.

<sup>88</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#future> (Erişim Tarihi 26.11.2013 )

<sup>89</sup> İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Üyeliği Eğitim Notları, Takasbank İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Yayınları, İstanbul, 2003, s.4.

hesaplarındaki kar/zarar durumları ortaya çıkarılır. Sözleşme fiyatının bir önceki güne göre yükselmesi durumunda satım sözleşmesi sahibi kar ederken, alım sözleşmesi sahibi zarar edecektir. Aynı şekilde sözleşme fiyatının bir önceki günün fiyatına göre düşmesi satım sözleşmesi sahibinin zarar, alım sözleşmesi sahibinin kar etmesine neden olacaktır. Dolayısıyla, vadeli işlem sözleşmeleri sıfır toplamlı oyun gibidir. Kar/zarar durumlar sonucunda taraflardan birinin teminat bir sonraki günkü fiyat hareketlerini karşılayamayacak durumda ise veya sözleşmenin büyüklüğünün belirli bir oranının altına düşmüş (Maintainance Margin) ise, bu tarafa tamamlama çağrısı (Margin Call) yapılır. Yani, teminat eksiği olan tarafa teminatın tamamlaması için çağrıda bulunulur. Teminat tamamlama çağrısına uymayan tarafın vadeli işlem sözleşmeleri takas kurumu tarafından nakde çevrilir.<sup>90</sup>

**Tablo-2: Futures ve Forward Kontratların Karşılaştırılması**

	<b>Futures</b>	<b>Forward</b>
Kontrat Büyüklüğü	Futures kontratlar standart büyüklüğe (tutara) sahiptirler.	Forward kontratların büyüklüğü kişisel görüşmeler sonucunda saptanmaktadır.
Organizasyon	İyi organize edilmiş ve kurallara bağlanmış resmi borsalarda işlem görürler.	Kişiseldir; işlemler bankalar ve finansal kuruluşlar tarafından yürütülür.
Teslim	Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunun yerine alım satımları da yapılabilmektedir. Futures kontratlarda teslim amaç değildir.	Forward kontratlar vade sonunda teslimi gerektirmektedir. Bu kontratlarda amaç teslimdir.
Teslim Tarihi ve Teslim Prosedürü	Futures kontratlarda belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılmaktadır.	Forward kontratlarının teslimi taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılmaktadır.

<sup>90</sup> Kadioğlu, E., Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan, Ankara. 2003, s. 20

Fiyat Değişkenliği	İşlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat bütün katılımcılar için aynıdır.	Fiyatlar kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişiklik gösterebilir.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenir.	Fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler borsanın seans odalarında yapılır.	İşlemler kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, fax gibi araçlar kullanılarak yapılır.
Fiyatların Açıklanması	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanır.	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanmaz.
Pazar Yeri ve İşlem Saatleri	İşlemler borsa tarafından belirlenen çalışma saatlerinde merkezileştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır.	İşlemler dünya çapında tezgâh üstü olarak, telefon ve faksla yapılır. Forward kontratlar örgütsüz piyasa işlemleridir.
Depozito ve Marjlar	Futures işlemler için başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur.	Alınan borçlar karşılığında ipotekli tutar pazarlıkla belirlenebilir. Günlük fiyat değişikliği için herhangi bir marj alınmaz.
Takas İşlemleri	Borsa ile bağlantılı bir merkezi takas odası vardır. Burada günlük düzenlemeler, nakit ödemeler ve teslim gibi işlemler yapılır. Ödememe riskine karşı takas odasının güvencesi vardır.	Takas odası gibi bir uygulama yoktur. Risklere karşı da bir güvence söz konusu değildir.
İşlem Hacmi	İşlem hacmine ilişkin bilgiler yayınlanır.	İşlem hacmine dair bilgileri saptamak zordur.
Günlük Fiyat Dalgalanmaları	FTSE-100 endeksi dışında günlük fiyat limitleri vardır.	Günlük fiyat limitleri yoktur.

Pazar Akışkanlığı ve Pozisyon İptal Etme Kolaylığı	“Standart dizi edilmiş kontratlar nedeniyle, pazar akışkanlığı oldukça yüksek ve diğer Pazar katılımcılarıyla pozisyon kapatmak oldukça kolaydır.	Pazar akışkanlığı ve pozisyon kapatma kolaylığı sınırlıdır. Pozisyonlar genellikle diğer Pazar katılımcılarıyla değil, asıl işlem yapılan tarafla kapatılır.
Kredi Riski	Takas odası kredi riskini üstlenir.	Taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf üstlenmek zorundadır.
Pazarı Belirleme (Günlük Nakit Akışı)	Futures kontratların önemli özelliklerinden birgünlük ödemelerle düzenlemelerin yapılmasıdır.	Kontratın vadesi sona erene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir.
Düzenlemeler	Futures piyasalarda işlemler borsalar tarafından düzenlemeye tabi tutulmaktadır.	Forward piyasalar kendi düzenlemelerini kendileri yapmaktadır.

### 2.2.3.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyonu alan tarafa belirli bir vade de veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşmedir.<sup>91</sup>

Opsiyon sözleşmelerinin belirli bir tarihte nasıl ve ilk kimler tarafından kullanılmaya başlandığı ve kullanım yoğunluğunun arttığı zaman ile ilgili birçok farklı zaman ve sebep ileri sürülmektedir. Fakat çoğunlukla bahsi geçen ve kabul gören; opsiyon kavramının eski Yunan ve Roma’da uygulanmaya başlamış olduğu yönündedir. Bu dönemde, Filozof Thales astronomi bilgisini kullanarak bir sonraki ilkbahar mevsiminde zeytinden iyi ürün alınacağını tahmin etmiş ve hasat mevsiminden önce kış aylarında zeytin presleri için pres sahipleri ile anlaşma yapmıştır. Thales tahmini doğru

<sup>91</sup> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik, Resmi Gazete, 23.02.2001, Sayı:24327, m.3.



çıkınca zeytin presleri için yaptığı opsiyon anlaşmalarını devreye sokmuş ve anlaşma sayesinde presleri diğer çiftçilere kiralayarak kar elde etmiştir.<sup>92</sup>

Opsiyon sözleşmelerinde belirtilmesi gereken 5 temel özellik vardır:<sup>93</sup>

- Opsiyon türünün belirlenmesi (satma veya satın alma opsiyonu gibi),
- Ürünün (teslim edilecek malın) belirlenmesi,
- Ürünün kullanım fiyatının belirlenmesi,
- Ürünün miktarının belirlenmesi,
- Opsiyon sahibinin işlem hakkını kullanabileceği zaman aralığının belirlenmesidir

Opsiyon sözleşmeleri, aşağıdaki kıymetler üzerinden yapılabilir<sup>94</sup>

- Hisse senedi ve Hisse senedi gelecek sözleşmesi,
- İndeks menkul kıymetler,
- Hisse senedi fiyat endeksi gelecek sözleşmesi,
- Hazine bonosu ve devlet tahvili gelecek sözleşmesi,
- Döviz, döviz gelecek sözleşmesi,
- Faiz, faiz oranı gelecek sözleşmesi,
- Mallar, mal gelecek sözleşmeleri,
- Borçlanma araçları.

#### 2.2.3.4. Swap Sözleşmeleri

Swap, döviz kurları ve faiz oranları riskine korunmak için ortaya çıkmış, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların kullanılabilmesini sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fon ile değiştirme imkânı veren finansal bir tekniktir.<sup>95</sup>

Günümüzde birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmelerinin ikinci el piyasası da likit hale gelmiş, böylece swap işlemi yapan yatırımcılara yükümlülüklerini

---

<sup>92</sup> Dönmez, Ç. A., ve Diğerleri, Finansal Vadeli İşlemler Piyasalarına Giriş, İstanbul: İMKB Yayınları, 2002, s. 119.

<sup>93</sup> Civan, M., Finansal Hesaplar, 1.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2004, s.356.

<sup>94</sup> Ceylan, A., Korkmaz, T., Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2000, s.345.

<sup>95</sup> Bal H., Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, İstanbul, TBB Yayınları, 2001, s.148.

bir başkasına devretme veya sözleşmeyi iptal etme olanağı sunmuştur. Swap piyasaları, uluslararası sermaye piyasalarının en hızlı büyüyen, yeniliklere en açık ve sürekli yeni buluş ve tekniklerin üretildiği piyasalardır. İletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmeler ve risk yönetiminin öneminin giderek artması, swap piyasasının gelişimini hızlandırmaktadır. Swap, faiz ve kur riskinin yönetiminde finans yöneticilerine yeni olanaklar sağlamaktadır. Swap sözleşmelerinin hızla gelişmesinin nedenlerinden birisi de, opsiyonlarla birlikte (swaptions) kullanılmalarıdır.<sup>96</sup>

Genel olarak swap işlemlerinin kullanılma nedenleri ise şöyledir;<sup>97</sup>

- Belirli dövizlere erişebilme yeteneği ve erişme güçlükleri,
- Değişken faizle fon sağlayabilme yeteneğinin yüksek olmasına karşın sabit faizli fon sağlamada karşılaşılan güçlükler,
- Firmaların farklı finansal piyasalarda farklı kredibilitelere sahip olmaları,
- Bazı piyasalarda erişilen vadelerin kısıllığıdır.

Faiz ve döviz swapları en yaygın kullanılan swap sözleşmeleri olmakla birlikte uygulamada başka swap türleri de vardır.<sup>98</sup>

Bunlar; mal swapları, varlık swapları, swap opsiyonları, kokteyl swapları, artan swap, azalan swap, değişken anaparalı swap, baz swap, başlangıcı gecikebilen swap ve kuponsuz swaptır.<sup>99</sup>

---

<sup>96</sup> Ceylan, Ali, Finansal Teknikler, 4. Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002, s.524.

<sup>97</sup> MEB, Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi Türev Piyasa Araçları, 2007, s.30.

<sup>98</sup> Özdemirci, Fahrettin; "Türev İşlemlerinin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu", Vergi Dünyası, Sayı:221, Ocak 2000, s.139.

<sup>99</sup> Akay, Hüseyin; "Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeleri", Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:4, Sayı:3, Eylül 2002, s.34,

### **3. FİNANSAL BAŞARISIZLIK SONUÇLARI VE ALINACAK ÖNLEMLER**

#### **3.1. Finansal Başarısızlığın Sonuçları**

Firmaların finansal kararlarını doğru ve etkin almadıklarında aşağıda gerçekleşen durumlara karşı karşıya kalmaktadır.

##### **3.1.1. Sermayenin Azaltılması**

İşletme başarısızlıklarının nedeni ne olursa olsun, başarısız duruma düşen işletmelerin karşılaştıkları en önemli sorun, işletmenin finansal açıdan yaşadığı güçlüklerdir. Başarısız olan işletmelerin ilk yapacağı işlem finansal durumun düzeltilmesine ilişkin işlemler olmalıdır.<sup>100</sup>

Kişiler ve firmalar, araştırma ve ürün geliştirme, fabrika ve teçhizat, stok ve insan sermayesine yapılan yatırımların gelecekteki nakit akımlarının, borçlanmayı ya da hissedarların sermayelerini karşılayıp karşılamadığını bilmeden yatırım yapmaktadırlar. Eğer bu tür reel yatırımlar gerekli getiriye sağlamazsa bu getiriler üzerine yapılan finansal taahhütlerin değeri düşecektir.<sup>101</sup>

##### **3.1.2. Yatırımcılara Etkileri**

Yatırımcılar, yatırımlarını şirketten sağlayacakları nakit akışları ve bunların risk ve belirsizlik düzeylerine göre belirlemektedir. Bu nakit akışlarının tutarı ve belirsizliği işletmenin faaliyette bulunduğu ekonomik koşullara göre değişiklik göstermektedir. Farklı sektörler ve farklı ülkeler, ekonomide meydana gelen fırsat ve tehditlerden (kâr potansiyelleri, risk tipi ve dereceleri, gelişen fırsatlar vb. gibi) farklı açılardan farklı düzeyde etkilenmektedir. Bu değişkenler işletmelerin faaliyet sonuçlarını da

---

<sup>100</sup> Büker, S. a.g.e., s.533.

<sup>101</sup> Mermer, N., Risk Yönetim Aracı Olarak Riske Edilmiş Değer, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2003, s.18-19.

etkilemektedir. Yatırımlardan beklenen getirilerin ve sermaye gereksinimlerinin farklılığı, işletmelerin özellikle kâr ve sermayenin getirisi gibi bilgilerinin bölümsel olarak açıklanması gereksiniminin duyulmasına neden olmaktadır.<sup>102</sup>

Risk temel olarak yatırım amaçlı kullanılan paranın ileride gerçekleşecek olayların belirsizliğinden dolayı kaybedilme tehlikesidir. Anaparanın geri ödeme tehlikesinden başka faiz riski, döviz riski v.b. yatırım aracının fiyatını ve dolayısıyla getirisini etkileyen riskler de vardır. Bir yatırımın riski ne kadar yüksekse o yatırım için vaat edilen getiri de o kadar yüksek olacaktır. Yüksek riskli bir yatırımda eğrişler iyi gider ve vaat edilen getiri alınabilirse yatırımdan yüksek gelir elde edilmiş olunacaktır. Ancak bu durumda doğal olarak beklenen yüksek getiriye elde edememe hatta yatırılan paranın da kaybedilme tehlikesi de daha büyüktür. Bu çerçevede yatırım yaparken yatırım araçlarının riske duyarlılıkları ve yatırımcıların riske katlanma dereceleri iyi değerlendirilmelidir.<sup>103</sup>

Ülkedeki politik ve sosyal olaylar, siyasi kararlar iş dünyasını bekledikleri kadar getiri elde edemeyebilir veya kaybedebilirler. Yatırımcılar açısından uluslararası nitelikte ve kaliteli muhasebe standartlarının önemli bir motivasyon kaynağı olduğu vurgulanmaktadır.<sup>104</sup>

Risk yatırımcıların bekledikleri getirileri elde edememe olasılığı olarak tanımlanırken yatırımcılar bekledikleri verimin sapmalarını minimize ederek riski en az düzeye çekmeye çalıştıklarını varsaymaktadır. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı verimin, beklenen verimin altına düşme veya üstüne çıkma olasılığı söz konusudur. Bu olasılık, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini oluşturur.<sup>105</sup> Örneğin, bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi, beklenen, tahmin edilen getiriden ne kadar büyük farklılık veya sapma gösteriyorsa, söz konusu menkul kıymetin riskinin o kadar fazla olduğu söylenebilir.<sup>106</sup>

Geçmişte yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcıları, karar alma sürecinde daha çok net kâr ve pay başına getiri gibi sonuçları esas alarak bu bilgileri sağlayan

---

<sup>102</sup> Çiftçiöglü, A. ve Poroy, N., Sosyal Sorumluluk ve Bölümlere Göre Raporlama İlişkisini Anlamaya Yönelik Bir Araştırma. İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi. c.1: 1, 2010, s.88.

<sup>103</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmeleri, Spk Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 8, Ankara, Mart-2008, s.8-9.

<sup>104</sup> Bolak, M., Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul, Beta Yayınları, 1991, s.104.

<sup>105</sup> Öztin, A., Finansal Yönetim, Yenilenmiş 7.b, İstanbul, Muhasebe Entitüsü Yayın No: 65, 1998, s.864.

<sup>106</sup> Bolak, a.g.e. s.104.

gelir tablosu ve dağıtılmamış kârlar tablosu üzerinde durmaktaydılar. Ancak günümüzde işletmenin elde ettiği kârla ne yaptığı, işletmenin nasıl finanse edildiği, varlıkların likiditesi, borçların büyüklüğü gibi sorular tekrar önem kazanmış durumdadır. Bu sorulara cevap sağlayacak olan araç, belirli bir işletmenin, belirli bir tarih itibarıyla varlıklarının, yükümlülüklerinin, işletme sahiplerinin haklarının ve onları oluşturan alt unsurların çeşitlerinin ve büyüklüklerinin yer aldığı tablo olan, finansal durum tablosu olarak da adlandırılan bilançodur.<sup>107</sup>

Küreselleşmiş güçlü bir finansal raporlamanın sağlayacağı önemli faydalar şöyle sıralanmaktadır:<sup>108</sup>

- Yatırımcılar için karşılaştırılabilir finansal raporlama yapısı sağlamak,
- Uluslararası boyutlarda yatırım yapan yatırımcı olmayı özendirmek,
- Düşük maliyetli sermaye,
- Etkinliği yüksek kaynak dağılımı sağlamak,
- Yüksek oranlı bir ekonomik büyüme yaratmak

Pazar riski kısa süreli olmasına rağmen, paniğe kapılan bazı yatırımcıların bu dönemlerde, finansal varlıklarını paraya çevirdikleri görülmektedir. İşletme yöneticileri ve işletmeye yatırımda bulunan kişi ya da kurumlar, işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri gelirlerin, faaliyeti sürdürmeleri için harcadıkları giderlerden fazla olmasını isterler. Tanımlardan da anlaşılacağı gibi, ekonomik başarısızlık bu durumun tam tersidir. İşletmeler, faaliyetleri sonucu amaçlamış oldukları gelirlere çeşitli nedenler sonucu ulaşamamaları durumunda bu faaliyetleri elde etmek için katlandıkları maliyet ve giderlerini karşılayamayarak ekonomik olarak başarısızlıkla karşılaşır. İşletmenin bu durumu; geçici ise sorun yoktur, fakat süreklilik arz ediyorsa işletmenin giderek piyasa değeri düşecek ve belli bir süre sonunda tasfiye durumuyla karşılaşacaktır.

Yatırımcılar karı düşük olan alanlara yönelmezken, banka vb gibi kredi kuruluşları da düşük karla çalışan firmalara kredi vermeye istekli değildirler. Birkaç sene zarar eden firmaların karlı bir yatırım projesi bulunmamasına rağmen kredilendirilmesi, modern işletmecilik anlayışı ile bağdaşmaz.<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Cemalçılar ve Önce, a.g.e. s.7.

<sup>108</sup> [www.ifac.org](http://www.ifac.org) ; aktaran, Selimoğlu, 2008, 108.

<sup>109</sup> Berk, N., Finansal Yönetim, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1999, s.84.

### 3.1.3. Tedarikçilere Etkisi

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) büyük miktarlarda hammadde almadıklarından ve tedarik belirli bir seviyede kaldığından yüksek fiyatlardan tedarik yapmak zorunda kalırlar.

Dış çevre faktörleri işletmeler için bir takım fırsatlar sunarken diğer taraftan bazı engelleri de beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla işletmeler elindeki kontrol edilebilir faktörleri dış çevre faktörlerine uyumlaştırmaya çalışmalıdırlar. Bunun içinde uygun bölümlendirme plan ve stratejileri geliştirmeleri gerekmektedir.<sup>110</sup>

### 3.1.4. İşletmenin İflası

İflas, bir borç mükellefiyetinin, borçlu tarafından iradi olarak ifa edilememesi halinde, devletin zor kullanma yollarından biridir. İflas, cebri icranın bir çeşididir. İflasa toplu (küllü) icra da denir. İflas eden firmanın değerlemesinde; bir varlığın ve buna bağlı olarak bir firmanın faaliyetlerinden sağlanan serbest nakit akımları ile yatırımlardan sağlanan serbest nakit akımları kullanılırken hisse senedi değerlemesinde, buna ilaveten, finansmandan sağlanan serbest nakit akımları da kullanılmaktadır. Bu kaynaklardan sağlanan serbest nakit akımlarının firmanın büyüme oranı ve sermaye maliyeti dikkate alınarak bugüne iskonto edilmesi ile firma ve/veya hisse senedi değeri tespit edilir. Bulunan bu değer üzerinden iflas maliyeti ve temsil maliyeti de dikkate alınarak firma değeri bulunur.<sup>111</sup>

Meulbroek (2002) finansal risk yönetiminin firma değerine çeşitli yollardan katkı sağladığını belirtmiştir. Buna göre finansal risk yönetimi yapan bir firma;<sup>112</sup>

- Yatırımcı ve hissedarlarının yerine risk yönetimi yaparak onların ayrıca bireysel portföyleri için risk yönetimi masraflarından kaçınmalarına imkân vererek değer yaratır
- İflas maliyetini azaltır. Bu da firmaya değer kazandıran başka bir unsurdur.

<sup>110</sup> Tek, Ö. B. , Özgül, E. Modern Pazarlama İlkeleri, İzmir, Birleşik Matbaacılık, 2005, s.251.

<sup>111</sup> <http://iflas.nedir.com/#ixzz2qwhHzSvf> (Erişim Tarihi 11.11.2013 )

<sup>112</sup> Meulbroek, L., Integrated Risk Management For thr Firm:A Senior Manager's Guide, Working Paper, Harvard Business School, 2002, s:12

- Kendi bireysel risk yönetimi uygulamalarını yapan yatırımcı ve hissedarlar için onların teknik olarak uygulayamayacağı yöntemleri kullanarak değer yaratabilir.
- Daha az vergi verilmesini sağlayarak bir artı değer yaratabilir
- Firmanın değerlendirilmesini daha kolaylaştırır. Bu ise firmanın denetimi ile ilgili maliyetleri azaltarak değer yaratır.

**İflas maliyeti:** Yüksek miktarda borçlanmış ve gelirleri değişken şirketlerde iflas riski artmaktadır, bu ise iflas maliyetini artırmaktadır. Şirketin iflas maliyetinin yüksek olmasını ve mali sıkıntı yaşamamasını istemeyen tahvil sahipleri, şirketin nakit akımı risklerinin yönetilmesiyle daha istikrarlı gelire kavuşacağını dolayısıyla şirket karının artacağını düşünürler. Asimetrik enformasyon nedeniyle şirket yöneticilerinin bilgi saklayabileceğini düşünen hissedarlar ise şirketin risk yönetimini etkin olarak sürdürmesini isteyebilirler. ABD de 2007 ortasında konut sektöründeki sorunlar baş gösterip, 2008'in son çeyreğinde kendisini küresel çapta hissettiren ve 2009'un ilk çeyreğinde en üst seviyeye ulaşan ikinci çeyrekte itibaren dönüş sergileyen küresel iktisadi kriz, tüm ülkeler için önemli ölçüde üretim ve refah kayıplarına yol açmıştır. Krizin yayılma mekanizması, küresel düzeyde beklentilerin, kredi mekanizmalarının ve talebin bozulmasına bağlı olarak, iflaslar, üretim ve istihdamda bozulmalar olarak kendisini göstermiştir.<sup>113</sup>

Gerçekten de, risk yönetiminde yeni yaklaşımların özenli kullanılması firmanın karlılığını ve rekabet gücünü artırabilir. Ama öte yandan dikkatsiz bir risk yönetimi kaynak israfı yaratabileceği gibi, riski azaltmak bir yana firmanın daha fazla risk yüklenmesine de neden olabilmektedir. Geçmişte bazı banka ve firmalarda yaşandığı gibi büyük miktarlarda zararlara ve hatta iflasla sonuçlanan durumlara rastlamak mümkündür. Bu tür örneklerde görülen hatalar olarak, genellikle finansal piyasalarda işlem yapan firma çalışanlarının tepe yönetimine uzakta olması ve işlem yapma yetkilerinin firmayı iflasa götürecek ölçüde büyük olması söylenebilmektedir. Bu nedenle yeni yaklaşım, finansal piyasalar kullanarak risk yönetimini mümkün olduğunca firmanın içinde halletmek yönündedir.<sup>114</sup>

<sup>113</sup> Oktar, S., Dalyancı, L., Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonras Finansal Krizler, Marmara Üniversitesi, B. F. Dergisi, c. 29, 2010, s.14-15

<sup>114</sup> Konuralp, G., Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar, Muhasebe Finans Araştırma ve Uygulama Dergisi, 1997, s.12

ABD kaynaklı kriz eşzamanlı olarak, ABD dışında küresel ekonomik yapının parçası olan her ülkeyi farklı saha ve boyutlarda etkilemiştir. Dünyanın pek çok ülkesinde makroekonomik dengeler bozulmuş, pek çok köklü ve büyük işletme iflas etmiş veya küçülerek dönemi var olma mücadelesiyle geçirmeye çalışmıştır. Türkiye ekonomisi ise 2001 krizi sonrası gerçekleştirdiği yapısal reformlarla birlikte, sürdürülebilir ekonomik istikrarla sağlanan büyüme temposuna rağmen, küresel krizin etkisinden uzak kalamamıştır. Krizin Türkiye ye etkisi; dövizin TL karşısında değer kazanması, cari açığa azalmalar ve büyümede yavaşlama ve işsizlikte artış şeklinden ortaya çıkmıştır.<sup>115</sup>

### 3.2. SERMAYE YAPISININ GÜÇLENDİRİLMESİ – YAPILANDIRILMASI

Finansal Muhasebe Standartları Anlaşması (SFAS No:80) riski; bir varlığın, borcun, yükümlülüğün veya beklentinin piyasa fiyatındaki ve getirisindeki değişikliğin bir veya birden fazla dönem için işletmenin geliri içindeki hassas yeri olarak tanımlamıştır.<sup>116</sup>

Burada risk kavramı, piyasa katılımcılarının nakit akışlarının, finansal sorumluluklarını karşılayamayacak hale gelmesi riski olarak tanımlanmaktadır.<sup>117</sup>

Bir şirket mevcut hisse senetleri ve tahvillerini halen ellerinde tutan kişilerle anlaşılıp, onları ikna ederek eskilerinin yerine yenilerini vermek suretiyle sermaye yapısını değiştirdiği takdirde, buna sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi veya rekapitalizasyon denir.<sup>118</sup> Sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi birkaç başlık altında toplanabilir. Bunlar adi pay senetlerini içeren düzenleme, adi pay senetlerine dönüştürülebilir tahvilleri içeren düzenleme ve dönüştürülebilirme koşulu olmaksızın yapılacak düzenleme şeklinde sıralanabilir.

---

<sup>115</sup> Patır, S., Tetik, N., Aydın, B. Küresel Krizin Dünyada ve Türkiye’de Etkileri ve Malatya Sanayi İşletmelerine Yansımalar Üzerine Bir Alan Araştırması, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2009, s. 63

<sup>116</sup> Gündüz, Lokman; Tural, Mehmet; Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri, Sermaye Piyasası Kurulu, 1995, s.3.

<sup>117</sup> Toraman Cengiz; “Gelisen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi”, Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı:139, Aralık 2002, s.21-37.

<sup>118</sup> Hatiboglu, a.g.e. s.326.



Finansal krizlerin makro nedenleri olarak; uluslararası gerileme, kamu kesimi borç stoku, bankacılık sektöründeki kötü yönetimler, uluslararası sermayenin hızlı hareketi, yapısal problemler, faiz oranlarındaki gelişmeler ve diğer ülkelerde ortaya çıkan krizler gibi unsurlar ortaya çıkmaktadır. Finansal krizlerin mikro nedenleri ise; işletme içi zayıflıklar, değişimi görememe, uyum sağlayamama ve en önemlisi yönetimin yetersiz kalmasıdır.<sup>119</sup> Bu iki yaklaşma sürdürülemez makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar, küreseş finansal durum, politik istikrarsızlıklar, teknolojik ve ekolojik alandaki hızlı değişim, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler de ilave edilmektedir.<sup>120</sup>

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi gelişmekte olan ülkelere fon sağlamada önemli bir işlev görmekte, ancak aynı zamanda bir istikrarsızlık kaynağı da olabilmektedir. Yabancı yatırımcı bu piyasalardan çekilmeye başladığı zaman tüm dengeler alt üst olmakta ve ortaya bir finansal kriz çıkabilmektedir.<sup>121</sup>

### **3.2.1. Borçlanma Karşılığı Hisse Senedi Verilmesi**

İşletme borçlarına karşılık alacaklılarına sermayeye iştirak payı veya hisse senedi vermesi, işletmenin sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi için bir seçenek oluşturmaktadır. Sermayeye iştirak payı verilmesi ya da hisse senedi verilmesi değişik yollarla yapılabilir. İşletmenin sermayesi arttırılarak, artan sermaye kısmı borçlara karşılık alacaklılara verilebilir. Bu durumda firmanın borcu silinmiş, nominal sermayesi artmış olur. Bunun dışında, işletmenin sahipleri ya da ortakları kendi paylarını, borçlara karşılık olarak alacaklılara verebilirler. Bu durumda işletmenin nominal sermayesi değişmez, borçlar azalır.<sup>122</sup>

Sermayeye iştirak payı verilmesi ya da hisse senedi verilmesi farklı yollarla yapılabilir. İşletmenin sermayesi arttırılarak, artan sermaye kısmı borçlara karşılık alacaklılara devredilebilir; bu durumda işletmenin borcu silinmiş, nominal sermayesi

---

<sup>119</sup> Gençtürk, M., Kriz Döneminde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004, s.10

<sup>120</sup> Turgut, A., Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, c. 20, 2006-2007, s.5

<sup>121</sup> Toprak, M., Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz, Yeni Türkiye Dergisi, yıl 7, sayı 42, 2001, s.856

<sup>122</sup> Tezcan, Nuray Firmalarda Mali Başarısızlığın Tahmini 2002, s.31

artmış olur. Bunun dışında, işletmenin sahipleri ya da ortakları kendi paylarını, borçlara karşılık olarak alacaklılara verebilirler. Bu durumda işletmenin nominal sermayesi değişmez, borçlar azalır.

### **3.2.2. Tahvil Karşılığı Pay Senedi Verilmesi**

İşletmeler karşı karşıya kaldıkları riskleri ve başarısızlıkları önlemek tahvil sahiplerine, ellerindeki tahvillerin hisse senetleriyle değiştirilmesini önerebilirler.

İşletmelerin tahvillere karşılık hisse senedi vererek sermaye yapısını güçlendirebilir, uzun vadeli borçların azaltılarak öz sermayelerini artırabilirler. Türk Ticaret Kanunu, Tahvil karşılığı pay senedi verilmesine dair düzenlemeye olanak vermektedir.<sup>123</sup>

Türk Ticaret Kanunu 431 md., temsilciler ile tevdi eden temsilcileri, kendileri tarafından temsil olunacak payların sayılarını, çeşitlerini, itibarî değerlerini ve gruplarını şirkete bildirirler. Bütün tahvil sahipleri hakkında muteber olması için tedavülde bulunan tahvillerin üçte ikisini temsil eden tahvil sahiplerinin reyi şarttır, hükmü getirmiştir.<sup>124</sup>

### **3.2.3. Hisse Senetlerinin Nominal Değerinin Düşürülmesi**

Hisse senedi geri alma işlemi şirketin kendi hisselerini iptal etmesi gibi değerlendirilir. Dolayısıyla “Geri Satın Alınan Hisseler” hesabı hisselerin itibari değeri üzerinden borçlandırılır. Geri satın alma işlemi ile satın alınan hisselerin itibari değeri arasındaki fark daha önce bakiye bulunan “hisse senedi emisyon primleri” hesabından hisse senetlerinin geri alınan adedine oranla düşürülür. Eğer geri alınan hisseler için ödenen bedel daha önce alınan bedelden yüksek ise aradaki olumsuz fark şirket tarafından ortaklara ödenen temettü gibi değerlendirilir. Eğer toplam ödenen bedel ile hisseler ihraç edilirken alınan toplam bedel arasında olumlu bir fark ise bu olumlu fark ortaklar tarafından şirkete ödenen ilave sermaye olarak değerlendirilir.

---

<sup>123</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), m.430.

<sup>124</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), m.431

Eğer geri satın alınan hisselerin makul bir zamanda geri satılmasına ilişkin emareler bulunmuyor ise bu durumda geri satın alınan hisselerin itibari değeri “ödenmiş sermaye” hesabından tenzil edilir.

Anonim şirketlerde sermaye azaltımı değişik yöntemler uygulanarak yapılabilir. Bu yöntemler; - Payların itibari değerinin düşürülmesi, - Pay sayılarının azaltılması yani payların birleştirilmesi veya yok edilmesidir.

SPK tarafından yayımlanan VII-128,1 sayılı “Pay Tebliği”nin 19’uncu maddesinde fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren iki yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımına ilişkin şartlar düzenlenmiştir.

Buna göre;

1- Payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilir. Yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığı kapatılır.

2- Sermaye azaltımına konu tutarın, yapılacak sermaye azaltımı sonrasında hesaplanacak payların düzeltilmiş borsa fiyatının payların nominal değerinin %20’sini aşmayacak şekilde belirlenmesi zorunludur.

3- Ortaklıkların bilanço açığının bulunmaması veya yapılacak sermaye azaltım tutarının bilanço açığından fazla olması durumunda, ortaya çıkacak olan fazlalık için sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş anlı olarak karar verilmesi gerekir. Bu takdirde yapılacak sermaye artırımının asgari olarak söz konusu fark kadar fazla olması

zorunludur. Sermaye artırımına ilişkin izah namenin SPK’ca onaylanmasına ilişkin başvuru sermaye azaltımına ilişkin olarak SPK’ ya yapılacak başvuru ile birlikte yapılır.

4- Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımları, sadece pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabilir.

Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren iki yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımına ilişkin Pay Tebliği’nde belirtilen diğer bilgilere [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) adresindeki mevzuat sayfasından ulaşmanız mümkündür. Bu yöntemde payların toplam sayısı aynı kalır, fakat

her payın nominal değeri aynı oranda düşürülür. Yöntem, pay sahipleri arasında eşitlik ilkesine uygun düşmekte, mali durum sermaye indirimi yoluyla iyileştirilirken, ortaklıktaki güç dengeleri herhangi bir değişime uğramamaktadır.<sup>125</sup>

#### 3.2.4. Konkordato

Konkordato, borçlu bir işletmenin yaptığı borçları yapılandırma teklifinin kanunda öngörülen nitelikli çoğunlukta alacaklıları tarafından kabul edilmesi ve yetkili makamca onaylanması sonucu, belirli bir zaman dilimi içerisinde tüm borçlarını teklifi doğrultusunda ödemesini mümkün kılan hukuki bir imkânıdır.<sup>126</sup>

Konkordato ile iflas karşılaştırılacak olursa, esas itibariyle her ikisi de kolektif tasfiye şeklidir fakat amaçları birbirinden farklıdır. İflasın amacı, borçlunun malvarlığının tasfiye edilmesi ile alacaklıların haklarını korumaktır. Konkordatoda ise amaç, borçlunun içinde bulunduğu kötü durumdan kurtarılmasıdır. Burada borçlu iflasın tersine, isinin basındadır.

Mahkemeye sunulan konkordato teklifinin onaylanması aşağıdaki şartların yerine getirilmesine bağlıdır.<sup>127</sup>

1. Teklif edilen meblağın borçlunun kaynakları ile orantılı olması (Mahkeme borçluya intikal edebilecek malları da dikkate alabilir).
2. Malvarlığının terki suretiyle konkordatoda, paraya çevirme halinde elde edilen hâsılat ve ya üçüncü kişi tarafından teklif edilen meblağın, iflas yoluyla tasfiye halinde elde edilebilecek bedelden fazla olacağını öngörülmesi.
3. Konkordato işlemlerinin yerine getirilmesini, alacakları kabul edilmiş olan imtiyazlı alacaklıların tamamen ödenmesini ve mühlet sırasında komiserin onayıyla akdedilmiş borçların ifasını sağlamak için, bu alacaklılardan her biri özel olarak ve açıkça kendi alacağı bakımından vazgeçmedikçe, yeterli teminatın gösterilmesi.

---

<sup>125</sup> Çevik, Orhan Nuri, Anonim Şirketler, 3. Bs., Ankara 1988, s.3.

<sup>126</sup> Pekcanitez, H., Atalay, O., Songürtekin, M. ve Özekeş, M., İcra İflas Hukuku, Yetkin Hukuk Yayınları, 5. Baskı, 2007, Ankara, s.509.

<sup>127</sup> Banka Düzenleme Denetleme Kurulu (BDDK), m.298.

4. Konkordatonun tasdikinin gerektirdiği yargılama masrafları ve ilam harçlarının tasdik kararından önce, borçlu tarafından mahkeme veznesine depo edilmiş olması.

### 3.2.5. Birleşme

Türk Ticaret Kanunu'na göre; 'Birleşme, iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine katılması' şeklinde tanımlanmıştır. Birleşme ancak aynı nevi'den olan şirketler arasında mümkündür.<sup>128</sup>

Sermayesini kaybetmiş veya borca batık durumda bulunan bir şirketin de birleşmeye katılmasına olanak sağlanmıştır. Böyle bir şirket kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayacak tutarda serbestçe tasarruf edebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirketle birleşebilir. Bu şartların varlığı, devralan şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicili müdürlüğüne sunulan belgelerle ispatlanır.<sup>129</sup>

Birleşmeye katılan şirketler tarafından birleşme kararı alınır alınmaz yönetim organları bu kararları tescil ettirir ve devrolunan şirket tescil ile infisah eder.<sup>130</sup> Bu tescil ile birleşme geçerlilik kazanır. Tescil anında devralınan şirket aktif ve pasifiyle birlikte kendiliğinden devralan şirkete geçer ve devrolunan şirketin ortakları devralan şirketlerin ortakları olurlar.<sup>131</sup> Birleşme kararının imtiyazlı payların haklarını ihlal veya bertaraf ettiği durumlarda;<sup>132</sup>

- Bilanço
- Birleşen şirketlerin unvanı altında temsile yetkili kişi/kişilerin imzası bulunan birleşme sözleşmesi aslı
- Birleşme nedeniyle infisah edecek (devir alınan) şirkete/şirketlere ait borçların ne suretle ödeneceğine ilişkin beyannamesi dikkate alınır.

---

<sup>128</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), md.146-151.

<sup>129</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), md. 139

<sup>130</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK); md. 152

<sup>131</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), md. 153

<sup>132</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK), md. 389

Finansal durumu bozulmuş bir işletmenin, diğer işletme veya işletmelerle birleşerek yeni ve ayrı bir tüzel kişiliğe sahip yeni bir işletme oluşturmaları, işletmelerin içinde bulunduğu finansal sıkıntıyı düzeltmek için alınabilecek önlemlerden biridir. Birleşme genel anlamda; iki veya daha fazla işletmenin daha etkin bir ekonomik teşebbüs oluşturma amacıyla bir örgütlenme altında toplanması olarak açıklanabilir.<sup>133</sup>

### 3.2.6. Ölçek Küçültme ( Downsizing )

Bölünme tam veya kısmi olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir.<sup>134</sup>

- Tam bölünmede, şirketin tüm malvarlığı bölümlere ayrılır ve diğer şirketlere devrolunur. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler. Tam bölünüp devrolunan şirket sona erer ve unvanı ticaret sicilinden silinir.
- Kısmi bölünmede, bir şirketin malvarlığının bir veya birden fazla bölümü diğer şirketlere devrolunur. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler veya bölünen şirket, devredilen malvarlığı bölümlerinin karşılığında devralan şirketlerdeki payları ve hakları elde ederek yavru şirketini oluşturur.

İşletmelerin kendisine bağlı birden fazla işletmesi olması durumunda bu işletmelerin bir veya birkaçının satılmasıyla elde edilecek kaynaklar finansal yapısını güçlendirmesinde etkili olabilir. İşletmelerin kendisine bağlı işletmelerin bir veya birkaçının satılması durumu küçülme (Downsizing) olarak nitelendirilir. İşletmelerde küçülme genelde; ana işletmenin bir bölümünün veya iştiraklerdeki hisselerinin tamamının veya bir kısmının halka satılması ve kısmi varlıklarının satışı ile olmaktadır.

---

<sup>133</sup> Akgüç, A., Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1994, s.921.

<sup>134</sup> Türk Ticaret Kanunu (TTK) md. 159.

### 3.2.7. Tasfiye

Türk Ticaret Kanununa göre tasfiye; tüzel kişiliği haiz şirketlerin fesih ve infisahı üzerine, şirket mevcutlarının alacaklarının ve borçlarının tayin ve tespiti ile alacaklarının tahsil, mevcutlarının nakde tahvil edilerek kanun ve ana sözleşme hükmüne göre dağıtılmasını temin eden işlemlerdir.<sup>135</sup>

Tasfiye işlemleri, işletmenin varlıklarının elden çıkarılması, alacakların tahsili, borçların ödenmesi ve işletmenin geriye kalan mal varlığının pay sahiplerine payları oranında dağıtılarak, işletmenin tüzel kişiliğinin sona erdirilmesinden oluşmaktadır.<sup>136</sup>

Anonim şirketlerin sona ermesi ya da erdirilmesi yasal, doğal ve sözleşmesinde yer alan hükümler dolayısıyla sona erebilir. Başlıcaları aşağıda olduğu gibidir,<sup>137</sup>

- Sürenin sona ermesine rağmen işlere fiilen devam etmek suretiyle belirsiz süreli hâle gelmemişse, esas sözleşmede öngörülen sürenin sona ermesiyle,
  - İşletme konusunun gerçekleşmesiyle veya gerçekleşmesinin imkânsız hâle gelmesiyle,
  - Esas sözleşmede öngörülmüş herhangi bir sona erme sebebinin gerçekleşmesiyle,
- TTK'nin 421'inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkralarına uygun olarak alınan genel kurul kararıyla,<sup>138</sup>
- İflasına karar verilmesiyle,
  - Kanunlarda öngörülen diğer hallerde, sona erer.

---

<sup>135</sup>Büyükbalkan, U., Anonim Şirketlerde Kuruluş, Halka Arz ve Tasfiye İşlemleri, Türmob Yayınları Sirkular Raporu, Ankara, 1999, s.23.

<sup>136</sup>Ercan, İ., Tasfiye, Tasfiye Dönemi ve Tasfiye Kârının Tespiti, Mali Çözüm, İSMMMO Yayın Organı, Şubat 2008, s.189-201.

<sup>137</sup><http://www.dunya.com/anonim-ve-limitet-sirketlerin-tasfiyesi-ve-vergileme-151174yy.htm>

Erişim Tarihi 12.11.2013.

<sup>138</sup>Türk Ticaret Kanunu (TTK); md. 421

## 4. MALİ TABLOLAR ANALİZİ VE TEKNİKLERİ

### 4.1. Mali Tablolar

**Mali Tablolar:** Mali tablolar (bilânço, gelir-gider tablosu, fon akım tablosu...) işletmenin mali durumuna ve faaliyet sonuçlarına ilişkin önemli bilgiler verir.<sup>139</sup>

Finansal (mali) tablolar, muhasebenin işletmede meydana gelen ve para ile ölçülebilen değer hareketlerini kaydedip niteliklerine göre sınıflandırmak amacıyla ürettiği finansal bilgileri, başta işletme sahipleri ve alacaklılar olmak üzere, işletme ile ilgili grupların yararına, belli aralıklarla sunduğu raporlardır. Finansal tablolar; muhasebe ilkelerine uygun şekilde düzenlenen, işletmelerin varlık ve sermaye yapısı, faaliyet sonuçları, dönem kârının oluşumu ve kullanımı gibi konularda bilgileri içeren tablolar şeklinde de tanımlanmaktadır.<sup>140</sup>

Mali tablolar (bilânço, gelir-gider tablosu, fon akım tablosu...) işletmenin mali durumuna ve faaliyet sonuçlarına ilişkin önemli bilgiler verir.<sup>141</sup>

Finansal tablolarda yer alan bilgilerin kullanıcılar tarafından en iyi şekilde ve süratle kullanılabilmesi için, bu tabloların bazı özellikler taşıması gerekmektedir. Bu özellikler şunlardır: finansal tablolar anlaşılabilir, ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir olmalı ve zamanında düzenlenmelidir.<sup>142</sup>

Finansal analiz, işletmenin fon yapısını ve fonların kullanımını oluşturan bilanço kalemleri ile gelir tablosundaki değerler arasındaki ilişkilerin incelenmesi yoluyla, finansal dengenin ne ölçüde sağlandığının belirlenmesi ve bu duruma göre rasyonel kararlar alınmasını sağlamasıdır.<sup>143</sup>

---

<sup>139</sup> Çetiner, E., İşletmelerde Mali Analiz, Ankara, Gazi Kitabevi, 2007, s.7.

<sup>140</sup> <http://www.dunya.com/anonim-ve-limitet-sirketlerin-tasfiyesi-ve-vergileme-151174yy.htm>  
Erişim Tarihi 12.11.2013.

<sup>141</sup> Ataman, Ü., Hacırüstemoğlu, R., Yöneticiler için; Muhasebe ve Finans Bilgileri, Türkmen Kitabevi, İstanbul.1999, s.75.

<sup>142</sup> Kotar ve Dokur, a.g.e. s.309.

<sup>143</sup> Mucuk, İ., Modern İşletmecilik, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2001, s.329.



İMKB’de işlem gören şirketlerin mali tablolarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanması 21.12.2004 tarihinde yayınlanan seri 11, 27 numaralı tebliğ ile düzenlenmiştir.

## **4.2. Mali Analiz ve Yöntemleri**

Mali tablolar arasında yer alan çeşitli kalemler arasında karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yolu ile ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin ölçülmesi ve yorumlaması olarak tanımlanır. Analiz ile ilişkilerin ne anlama geldiği ve değişmelerde hangi faktörlerin rol oynadığı belirlenmeye çalışılacak ve zaman içinde işletmenin nereye doğru gideceği konusunda tahminler yapılacaktır.<sup>144</sup> **Analiz Yöntemleri**

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

### **4.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)**

Bir işletmenin birden fazla dönemlerine ait olan finansal tabloları karşılaştırmalı olarak düzenlenir. Bu tablolar iki dönemli düzenlenebileceği gibi ikiden fazla dönem karşılaştırılarak da düzenlenebilir. Bu şekilde hazırlanan tablolar, işletmenin geçmiş yıllardaki ve şimdiki finansal durumunu görmeye ve bugünkü finansal durumunun geçmiş yıllardan farklarını (artış ve azalışları) tespit etmeye olanak sağlar. Ayrıca bu durum da gelecekteki finansal durum hakkında çıkarımlarda da bulunulabilir.<sup>145</sup>

İşletmenin iktisadi ve mali yapısındaki, karlılığındaki, verimliliğindeki gelişmeler konusunda önemli bilgiler elde eder.Karşılaştırmalı analizin en büyük üstünlüğü, incelenen işletmenin gelişme yönü hakkında görüş verecek verileri sağlaması olarak kabul edilmektedir. Mali tablolarda yer alan kalemlerdeki değişikliklerin

---

<sup>144</sup> Çetiner, a.g.e. s.7.

<sup>145</sup> Yurdakul, Ç., Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, 3.Baskı, Türmob Yayınları, 2006, s.251.

incelenmesi, işletmenin ve onun mali karakteristiklerinin hangi yönde gelişmekte olduğunu göstermesi bakımından önemli görülmektedir. İşletmenin gelecekteki gelişmesi hakkında tahminlerde bulunmak yönünden de karşılaştırmalı analiz yararlı kabul edilmektedir. Koşullarda büyük değişiklik olmadığı sürece işletmenin geçmişteki eğilime uygun düşen bir gelişme göstereceği beklenmektedir.<sup>146</sup>

#### **4.2.2. Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi İle Analiz)**

Yüzde yöntemi analizi ile analiz tekniğinde; finansal tablolarda yer alan her kalem aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme veya toplam kısmına oranlanmakta ve bulunan yüzdelerle ifade edilmektedir. Başka bir anlatımla finansal tablolarda yer alan kalemin küme toplamı içindeki oranı hesaplanmaktadır. Örneğin, bilançoların yüzde yöntemi analizinde, bilanço toplamı 100 kabul edilerek her bir kalemin toplama oranı hesaplanmaktadır. Ayrıca istenirse, her kalemin kendi grupları içindeki oranı da hesaplanabilir. Diğer taraftan gelir tablosunun yüzde yöntemi ile analizinde net satışlar 100 kabul edilmekte ve gelir tablosu verilerinin net satışlara oranı hesaplanmaktadır.<sup>147</sup>

#### **4.2.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)**

Eğilim yüzdeleri, finansal tablolarda yer alan kalemlerin dönemler itibarıyla gösterdikleri eğilimlerin incelenmesine dayanan bir dinamik analiz türüdür. Eğilim yüzdeleri yönteminde, işletme ve sektör için normal kabul edilecek bir yıl baz (temel) yıl olarak seçilir ve seçilen döneme ait mali tablo kalemleri 100 kabul edilip devam eden dönemlerde kalemlerin seçilen yıla göre değişimi ortaya konulur. Böylece mali tablolarda ortaya çıkan değişimler değerlendirilerek, işletmenin geleceği hakkında bir görüş oluşturulmaya çalışılır.<sup>148</sup>

---

<sup>146</sup> Öztin, A., Mali Tablolar Analizi, 10.Baskı, Arayış Basım ve Yayıncılık, 2002. s.347.

<sup>147</sup> Akdoğan, N. ve Tenker, N., Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 12. Baskı Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s.589.

<sup>148</sup> Ceylan, A., Finansal Teknikler, Bursa, Ekin Kitabevi, 1998, s.38.

Eğilim yüzdeleri yöntemi, belirli tarihler arasındaki dönemde finansal tablo kalemlerindeki artış veya azalışların baz yıl ile karşılaştırmalar yapılarak ortaya konması aracılığıyla gerçekleştirilen dinamik bir analiz türü olarak kabul edilmektedir.<sup>149</sup> Tüm bu faktörlere karşılık söz konusu yöntem çeşitli yönlerden eleştirilmekte ve bazı hususlarda yetersiz kaldığı ileri sürülmektedir.

Eleştiri noktaları şu konularda toplanabilir:<sup>150</sup>

- Tekniğin sağlıklı sonuçlar verebilmesi, öncelikle işletme için her yönden normal olan bir yılın temel (baz) olarak seçilmesini gerektirmektedir.
- Olağanüstü etmenlerin etkilediği bir yıl temel olarak seçildiği takdirde, yapılacak analiz ve varılacak sonuçlar büyük hata payları taşıyabilmektedir.
- Trend yüzdeleri tekniği bazı hallerde ilk bakışta işletme hakkında yanlış izlenimler verebilir.
- Mali tablolarda yer alan bazı kalemlerdeki artışlar, söz konusu yöntemle çok abartılmış şekilde ifade edilebilir.
- Teknik, yüksek oranda bir artışa gerektirdiğinden daha fazla önem verilmesine de yol açabilir. Bu nedenle trend yüzdeleri ile birlikte mali tablolarda yer alan kalemlerin tutarları da incelenmelidir. Bu kalemlerin rakamsal değerlerinin bir yana bırakılarak yalnız trend yüzdelerinin incelenmesi, analisti hatalı yargılara götürebilir.
- Trend yüzdeleri yöntemi, uzun dönemi kapsayan analizlerde kullanıldığından, uzun dönem içerisinde önemli fiyat hareketleri olmuş, firmanın muhasebe uygulaması (değerleme yöntemleri, hesap tasnifleri, amortisman usulleri, vb.) değişmiş ise, budurumda hesaplanan trend yüzdeleri anlamlarını büyük ölçüde yitireceklerinden çeşitli hesap dönemlerine ait rakamlar birbiriyle karşılaştırılabilir hale getirilmeden trend yüzdelerini hesaplamak ve sonuçları karşılaştırmak analizde gerçekçi olmayan yorumların yapılmasına yol açabilir.

<sup>149</sup> Gücenme Ü, Mali Tablolar Analizi ve Enf. Muh., İstanbul, Aktüel Yayınları, 5.baskı, 2005. s.180.

<sup>150</sup> Akgüç, A., Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1994, s.111-112.

#### 4.2.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Bilanço ve gelir tablosunda bulunan kalemlerin birbirleri ile olan ilişkilerinin incelenmesi ve bu ilişkilerin geçmiş yıllarla ve o iş türündeki diğer işletmelerle karşılaştırılmasıdır.<sup>151</sup>

Finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir. Hesap ve hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik ve mali yapısı ile karlılık, çalışma durumu hakkında bir yargıya ulaşmaya çalışılmaktadır. Oran, iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesi olarak kabul edilmektedir. Bu analiz yönteminde oranların hesaplanması tek başına yeterli görülmez. Otoriteler tarafından mali bir araç niteliğinde olan oranların, işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek değerlendirilmesi ve yorumlanması önemli olarak kabul edilmektedir.<sup>152</sup> Oranlar kullanım biçimlerine göre; likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, mali yapının analizinde kullanılan oranlar, faaliyet durumunun analizinde kullanılan oranlar ve karlılık durumunun analizinde kullanılan oranlar olarak dört ana grupta incelenmektedir.<sup>153</sup>

Gelişmenin trendinin daha iyi belirlenebilmesi için analiz yapılırken bu oranlar firmanın önceki dönem oranları ile karşılaştırılmalıdır. Bulunan oranlar işkolunun ortalama oranları veya benzer yapıdaki firmaların oranları ile karşılaştırılırken ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların ve iş kolunun özel durumunun da analizde dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir.<sup>154</sup>

Finansal oranlar yöntemi ile işletmeler değerlendirilirken önemli olan unsurlar aşağıdaki gibidir:<sup>155</sup>

- Çok sayıda oran yerine, amacına uygun az sayıda oran hesaplanması,
- Oranların doğru yorumlanması,
- Mevsimsel değişikliklerin göz ardı edilmemesi,
- Herhangi bir oranın değerinde meydana gelen farklılıkların nedenlerinin araştırılması,

<sup>151</sup> Çetiner, E., Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları, 3.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2002, s.138.

<sup>152</sup> Akdoğan, a.g.e. s.640.

<sup>153</sup> Erdoğan N, Mali Tablolar ve Analizi, Ankara, Atilla Kitabevi, 1997, s.309.

<sup>154</sup> Berk N., Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, Mayıs, 1995, s.32.

<sup>155</sup> Ceylan, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2003, s.47.

- Diğer işletmelerin oranları ile kıyaslama yapılırken benzer sektörlerden işletmelerin seçilmesi.

Analistin görevi sadece değişimleri saptamak, karşılaştırmalı tablolar hazırlamak değil, değişmelerin nedenlerini incelemek, gelişmelerin yönünü ve büyüklüğünü tahmin etmek, bunların işletme açısından olumlu olup olmadığı konusunda değerlendirme yaparak geleceğe yönelik tahminde bulunmaktır.<sup>156</sup>

---

<sup>156</sup>Çömlekçi Ferruh; YılcıMünevver; ErdoğanNurten; Önce Saime; SelimoğluSeval; Kardeşve Kaya Ergün, Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, A.Ö.F. Yayınları, Eskişehir, 2004.s.157.

## 5. İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO FİRMASININ İNCELENMESİ

### 5.1. İncelenen Firmaların Mali Tabloları

Bu bölümünde İMKB'de işlem gören Akçansa Çimento San. T.A.Ş. ve Adana Çimento San. A.Ş.'nin ait mali tabloları (Bilânço ve Gelir tabloları ) Kamu Aydınlatma Platformu internet sitesinden alınmıştır. Alınan veriler analiz teknikleri uygulanarak elde edilen veriler ışığında firmaların mali tablolarının analizi yapılmıştır.

### 5.2. İmkb'de İşlem Gören Çimento Firması Rasyo Analiz Yorumlanması

#### 5.2.1. Likidite Oranları

Likidite, bir varlığın düşük maliyetle ve hızlı bir şekilde nakde dönüşme yeteneğidir. Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyebilme gücünü gösterir.

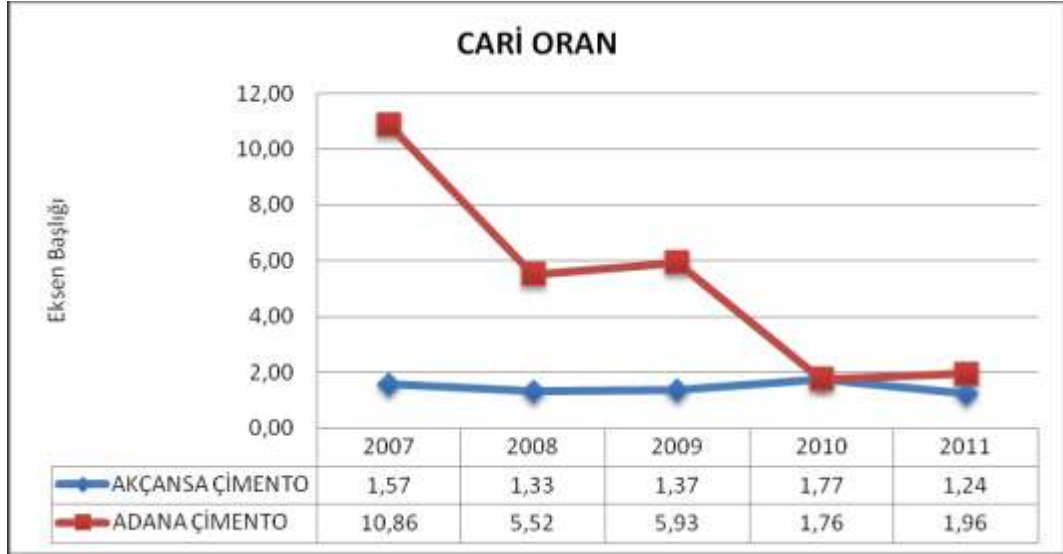
##### 5.2.1.1.Cari Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Cari oran, şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan brüt işletme sermayesinin (dönen varlıkların) kısa vadeli borçlara bölünmesi ile hesaplanır.

Cari oran bize basit olarak net işletme sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir. Buna rağmen net işletme sermayesi değişimi ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru olmaktadır. Net işletme sermayesinin artıyor olması şirketin borç ödeme kapasitesinin arttığının göstergesi değildir. Söz konusu işletmede kısa süreli borçlar dönen varlıklardan hızlı artmışsa cari oran düşebilir. Ayrıca cari oran değerlendirilirken dönen varlıkların kalitesi de (satışa çıkarıldığında gerçek değerini bulması) göz önüne alınmalıdır.

#### **Cari Oran = Dönen Varlıklar / KVK**

Cari oran sonucunun 2 olması yeterli olarak kabul edilir. Kısaca, işletmenin sahip oldukları dönen varlıklar toplamının, kısa vadeli yabancı kaynaklardan 2 katına ulaşacak şekilde fazla olması arzu edilmektedir.



**Grafik 1: Cari Oran Grafiği**

Akçansa 2007 yılındaki 1,57 oranının 2008 kriziyle birlikte bir miktar düşüş eğilimi göstermiştir. 2009 yılındaki toparlanma 2010 yılı ile devam etmiş, 2011 dünya krizi ile tekrar düşüş eğilimi göstermiştir.

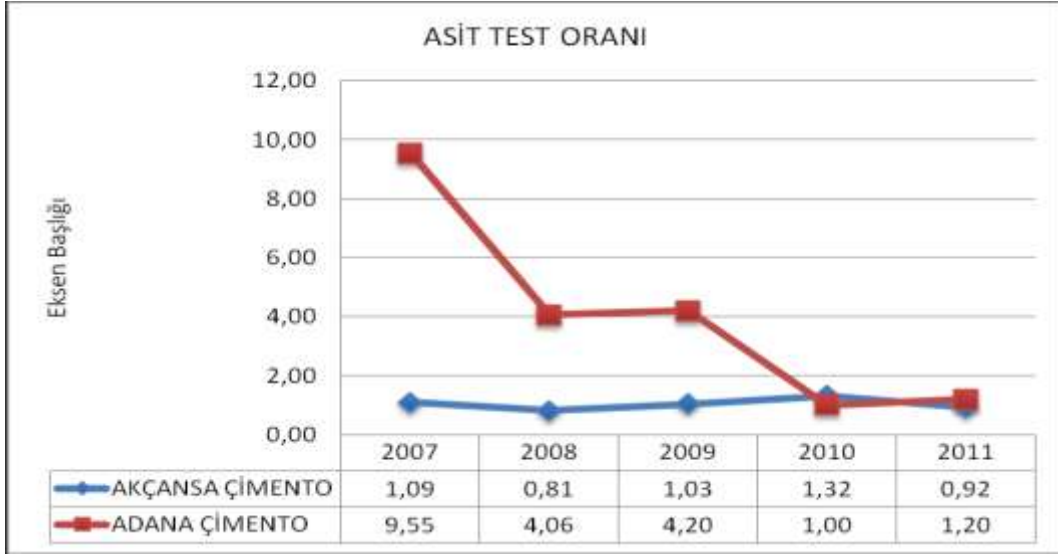
Adana çimento 2007 10,57 gibi yüksek bir cari oranla atıl bir nakit kullanımı göstermektedir. Atıl olan bu nakit yapısını 2008 yılı itibariyle düşüş eğilimi göstermiş ve 2009 yılı itibariyle bir miktar artış göstermiş 2010 yılı itibariyle ülkemizde olması gereken 1,5 – 2 Aralığına getirmiştir. 2011 yılında kriz dönemine gerekli olan KVKYK karşılama oranını yakalamıştır.

#### 5.2.1.2. Likit Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Bu oranlar stoklar olmaksızın dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranını göstermektedir. Stok kalemlerinin satılarak paraya çevrilmesi diğer dönen varlıklara nazaran daha fazla bir zaman gerektirdiğinden bu oranın hesaplanmasında stoklar göz ardı edilmektedir.

$$\text{Asit-Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar} - \text{Diğer Dönen Varlıklar}) / \text{KVKYK}$$

Asit test oranının sonucunun 1 olması yeterli kabul edilmektedir. Yani işletmenin stoklarını satmadan dönen varlıkların, kısa vadeli borçları ödeyebilecek bir düzeyde olması istenmektedir.



**Grafik 2: Asit-Test Oranı Grafiği**

Akçansa 2007 yılında likidite oranı olması gereken stoklarına bağımlı olmadan KVKYK ödeme gücüne sahiptir. 2008 krizi ile satışların azalması stokların etkisi görünmektedir. 2009 ve 2010 yıllarında toparlanmaya giderek oranı 1,32 gibi iyi bir değere getirerek tutarlı bir yönetim politikası gütmektedir.

Adana çimento 2007 yılı için 9,55 gibi bir likidite oranıyla atıl bir kaynak kullanımı görünmektedir. 2008 Kriz ile birlikte bu oran 4,06 gibi bir orana düşse de atıl kaynak kullanımı devam etmektedir. 2009 da devam eden atıl kaynak kullanımı 2010 yılında duran varlık yatırıma aktararak iyi bir yönetim politikasına yönelmişlerdir.

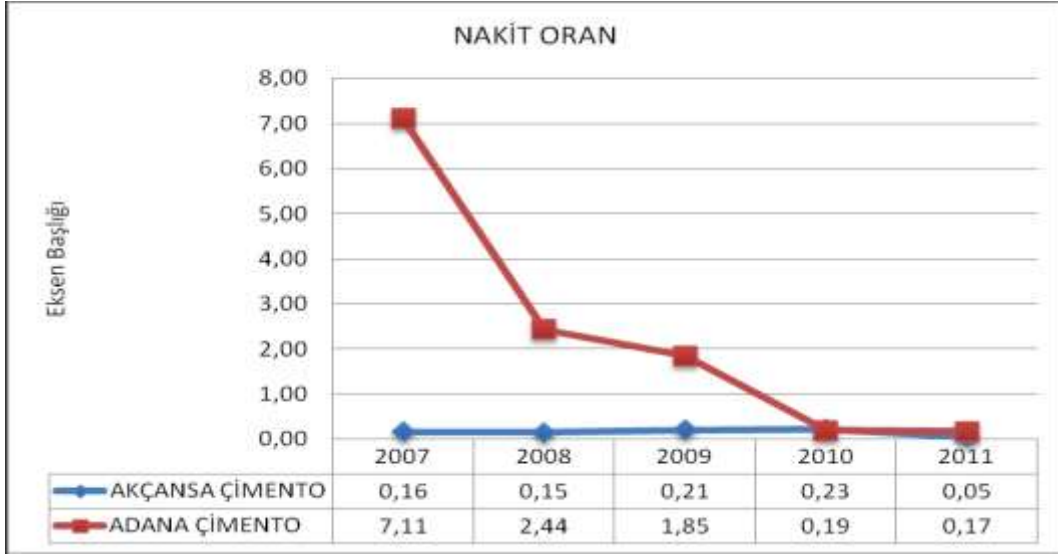
### 5.2.1.3. Nakit Oran Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Nakit oranı işletmenin hazır değerlerinin, kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceğini gösteren bir orandır.

**Nakit Oran = Hazır Değerler (Kasa + Bankalar, Nakde Eşdeğer Varlıklar) / KVKYK**

Nakit oranının 0.20'nin altına düşmemesi arzu edilmektedir. Aksi bir durum işletmeyi nakit sıkıntısına sokarken, oranın büyük olması da işletmenin nakitlerini iyi planlamadığı ve kullanamadığının bir göstergesi olmaktadır.





**Grafik 3: Nakit Oran Grafiği**

Akçansa çimento 2007 yılında 0,16 gelişmekte olan ülkeler seviyesine yakın bir oranda kısa vadeli borçlarını ödeme oranının yakalamıştır. 2008 yılında yüzde 1 düşüşle 0,15 seviyesinde korumuştur. 2009 yılında gelişmiş ülkeler seviyesine yaklaşarak 0,21 seviyesini yükselmiştir. 2010 yılında 0,23 bu seviyeyi devam ettirmiştir. 2011 yılında küresel krizle birlikte 0,05 oranına gerilemiştir. Nakit oranı kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılama oranı  $\frac{1}{4}$  oranına gerileyerek nakit sıkıntısı göstermeye başlamıştır.

Adana çimento 7,11 gibi çok yüksek bir nakit oranla gelişmiş ülkeler seviyesinin 4 katına yakın bir oranla atıl nakit varlığıyla kriz ortamında sağlam bir işletme görüntüsü vermektedir. 2008 yılında 2,44 oranına çekerek atıl nakitlerini işletme için avantaja çevirmişlerdir. 2009 yılında 1,85 seviyesine çekilerek atıl varlıklar duran varlıklara yatırım yapılmıştır. 2010 yılında olması gereken 0,19 seviyededir. 2011 yılındaki küresel krizle birlikte 0,17 seviyesinde duran varlık ve gayrimenkul yatırımı yapılmıştır.

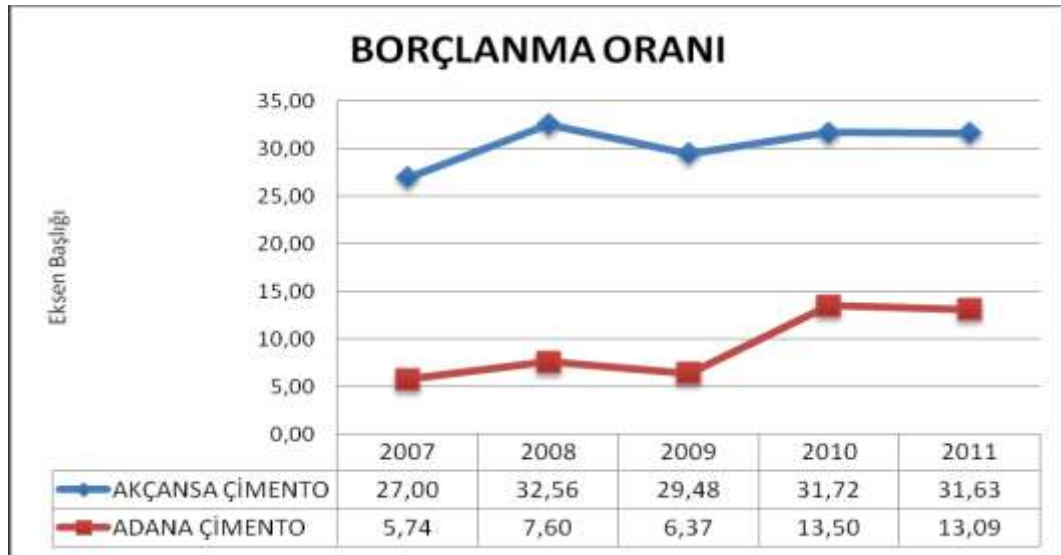
## 5.2.2. Mali Yapı ( Sermaye Analizi) Oranları

### 5.2.2.1. Borçlanma (Kaldıraç) Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Bu oran işletmenin ne ölçüde borca bağımlı olduğunu belirler. Yüksek bir kaldıraç oranı daha riskli bir firmayı ifade eder. Firmanın kazançları dalgalı olsa bile, borç ödemeleri sabit ve önceden ödeme planı bellidir. Sonuçta nakit akımı azalır, firma borçlarını ödeyemez duruma gelir.

Bu oranın %50 civarında olması normal karşılanabilir. Ancak, yaşanan enflasyonun bilançoların pasif yapısı üzerindeki bozucu etkisi sonucu ülkemizde bu oranın %70'lere kadar çıktığı görülmektedir. Bunda ülkemizdeki sermaye kıtlığı ve borçlanmanın avantajlı olmasının rolü büyüktür. Ancak, borçlanma maliyetinin oldukça yüksek seyretmesi, bu durumu giderek ortadan kaldırmaktadır.

$$\text{Kaldıraç (Borçlanma) Oranı} = \frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Varlıklar Oranı}}$$



**Grafik 4: Kaldıraç ( Borçlanma ) Oranı Grafiği**

Akçansa çimento kaldıraç oranı 2007 yılınca 0,27 ve devam eden dört yılda dalgalı olarak seyir göstermiştir. İşletme beş yıllık dönemde 0,33 üzerine çıkmayarak kaynak maliyetini optimum seviyede tutmayı başarmışlardır.

Adana çimento 2007 yılında %5,74 gibi çok düşük bir oranda kaldıraç oranına sahip ve ilerleyen dört yılda da küçük yükselişler göstererek 2011 yılında 13,09 gibi çok iyi bir borçlanma politikası izleyerek kaynaklarını öz sermayeyle finansa etmiştir.

#### **5.2.2.2. Borçların Özkaynak'lara Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Firmanın aktiflerini fonlamada özkaynaklarına oranla ne kadar yabancı kaynak kullanıldığını gösteren Borç-Öz Sermaye oranının düşük çıkması tercih edilmektedir. Bununla birlikte, oranı oluşturan etmenlerin iyi bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Şirketlerin sermaye yapıları hakkında iyi bir gösterge olan Borç-Öz Sermaye Oranının zaman içerisinde göstereceği gelişmeler şirketlerin sermaye yapılarındaki tercihleri hakkında gözlem yapma olanağını vermektedir.

Borç-Aktifler oranında da bahsedildiği gibi özkaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir dengenin kurulması oldukça önemlidir. Uygun yönetim anlayışı ile çalışan ve içinde bulunduğu sektörün elverdiği firmalar is riski, faaliyet riski oranları düşük ise daha yüksek Borç-Aktifler ve Borç-Öz Sermaye oranları ile çalışabilirler.

Oranın %100'ü aşmaması gerektiği batılı finans kurumları tarafından genel bir kural olarak benimsenmişken, ülkemiz gibi öz sermaye bulmakta zorluk çekilen ülkelerde bu oranın %150 - %200 arası olması kabul edilebilir.

**Borçların Öz Sermayeye Oranı = Yabancı Kaynaklar / Öz Sermaye**



**Grafik 5: Borçların Özkaynaklara Oranı Grafiği**

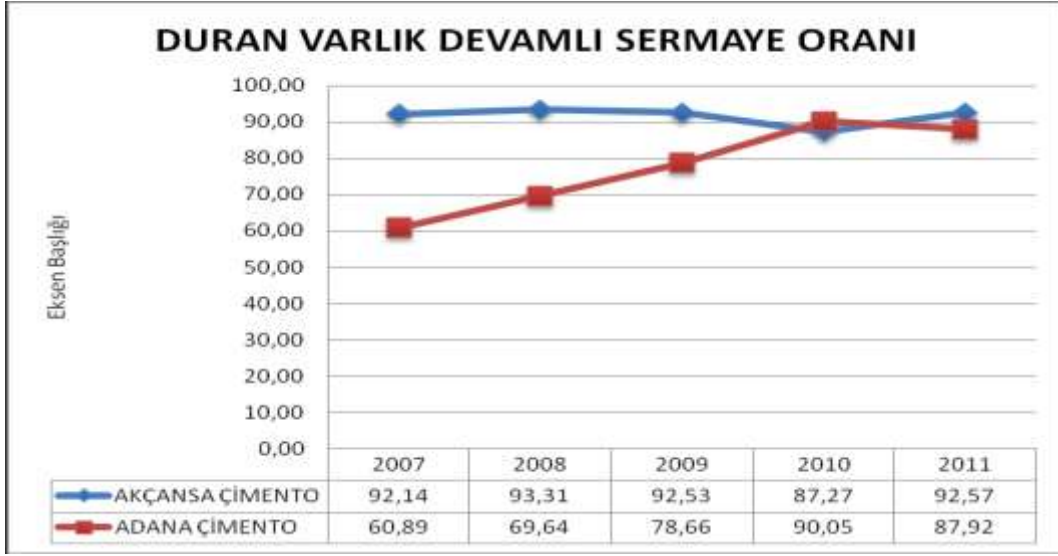
Akçansa çimento 5 yıllık döneminde borçların özkaynaklara oranı genel kabul edilen oranın yarısını aşmamıştır. Oranın düşük çıkması işletmenin özkaynakları ve sermaye düzeltme farkları olumlu bir yer tutmaktadır. Bu da özkaynak yapısının sağlan olduğunu göstermektedir.

Adana çimento 5 yıllık döneminde borçların özkaynaklara oranı genel kabul edilen oranın çok altındadır. İşletmenin kaynak yapısında özkaynakların çok sağlam bir etkisi vardır. Bu sebeple işletme yabancı kaynak kullanıma gitmektedir.

### **5.2.2.3. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Bu oran, firmanın öz sermayesinin ne ölçüde maddi duran varlıkların finansmanında kullanıldığını göstermektedir. Bu oran sayesinde şirketlerin maddi yatırımlarını fonlamada ne kadar başarılı olduğunu ölçebiliriz.

$$\text{Duran Varlık – Devamlı Sermaye} = \text{MDV} / \text{UVB} + \text{Öz Sermaye}$$



**Grafik 6: Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı Grafiği**

Akçansa çimento duran varlıklarını tamamını 5 yıllık sürede özkaynaklarıyla ve uzun vadeli yabancı kaynaklarıyla finanse etmiştir. İşletme risk teşkil edecek kısa vadeli yabancı kaynak kullanmamıştır.

Adana çimento duran varlıklarının finansmanında 5 yıllık dönemde özkaynaklarıyla finanse etmiştir. Borçlanma yapmayarak işletme riski minimize etmiştir.

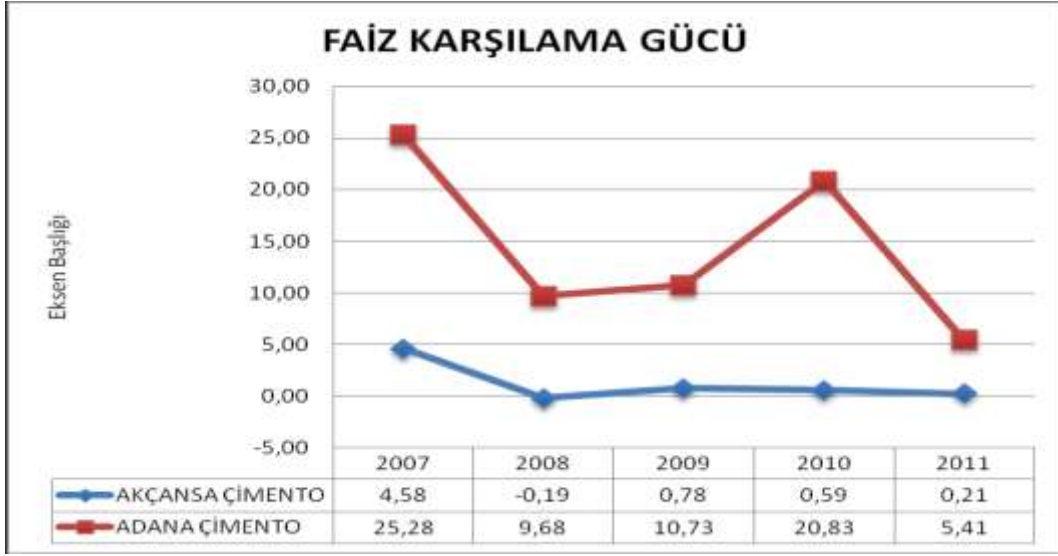
#### **5.2.2.4.1. Faiz Karşılama Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Faiz karşılama oranı, şirketlerin göstermiş olduğu tüm faaliyetler sonucu elde ettiği kar (faiz ve vergi öncesi kar) ile finansman giderlerini hangi oranda karşılayabileceğini (faiz tutarını kaç defa karşıladığını) göstermektedir. Şirketler için birer risk ve emniyet göstergesi olarak da kullanılabilir.

Batı ülkelerinde bu oranın 8:1, 7:1 olması yeterli olarak görülmektedir. Ülkemizde son yıllarda faiz oranlarının yüksekliği ve dalgalı konjonktür seyri bu oranın dalgalı ve standartlardan düşük oluşmasına neden olmaktadır.

Bu durumda oranın 4, 3 civarı olması yeterlidir.

**Faiz Karşılama Oranı=Vergi Öncesi Kar+Finansman Gideri / Finansman Gideri**



**Grafik 7: Faizleri Karşılama Oranı Grafiği**

Akçansa çimento faiz karşılama oranı 2007 yılında ülkemizde kabul edilen orandadır. 2008 yılında bu oran -0,18 olmuş ve faiz karşılama oranı finansman risk olasılığı çok artmıştır. 2009 ve 2011 yıllarında bu oran 1 yakın seyretmiş ve finansman riski devam etmiştir. İşletmenin kısa ve uzun vadeli borçlanmasının artış göstermesi de bu durumu desteklemektedir.

Adana çimento 2007 yılında 25,28 gibi çok yüksek bir oranda faiz karşılama oranıyla genel ortalamanın da üstünde finansman risk teşkil etmemektedir. İşletme 2008 ve 2009 yıllarında finansman karşılama oranı 10, finansman risk teşkil etmemektedir. 2010 yılında yine bu oran 20,83 oranıyla çok sağlam bir faiz karşılama oranı göstermektedir. 2011 yılında küresel konjektürde sebebiyle bu oran ülke ortalamasının bir miktar üstüne çıkmıştır. Şirket yönetim sağlam bir özkaynak yapısına sahiptir ve ara dönemlerde nakit sıkışıklıklarında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımıyla iyi bir yönetime sahiptir.

### 5.3. Faaliyet Oranları

#### 5.3.2. Alacak Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Alacak devir hızı, şirketlerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve şirketlerin bir yıl süresince alacaklarını satışları ile kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır. Bir şirket alacaklarını hızlı bir şekilde (devir hızının yüksek olması durumu) tahsil edebiliyorsa, likiditesi yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede hem nakit sıkıntısı içine girmez, hem de alacaklarının değeri fazla erimeden bunları daha iktisadi alanlarda kullanabilir.

Şirketin alacakları mevsimlik dalgalanmalar, enflasyon vb. sebeplerden dolayı farklılıklar gösterebilirler. Özellikle dönem boyunca sürekli artan ticari alacak kalemleri varsa ve bahsi geçen etkenleri giderebilmek için payda kısmında ticari alacakların ortalamalarının kullanılması daha anlamlı olacaktır. Örneğin dönem sonu yılsonu bilançolarında genelde ticari faaliyet düzeyinin en düşük düzeye indiği ve alacakların kapatıldığı bir dönem olduğu için oran, olması gerekenden yüksek çıkabilir.

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



**Grafik 8: Alacakların Devir Hızı Grafiği**

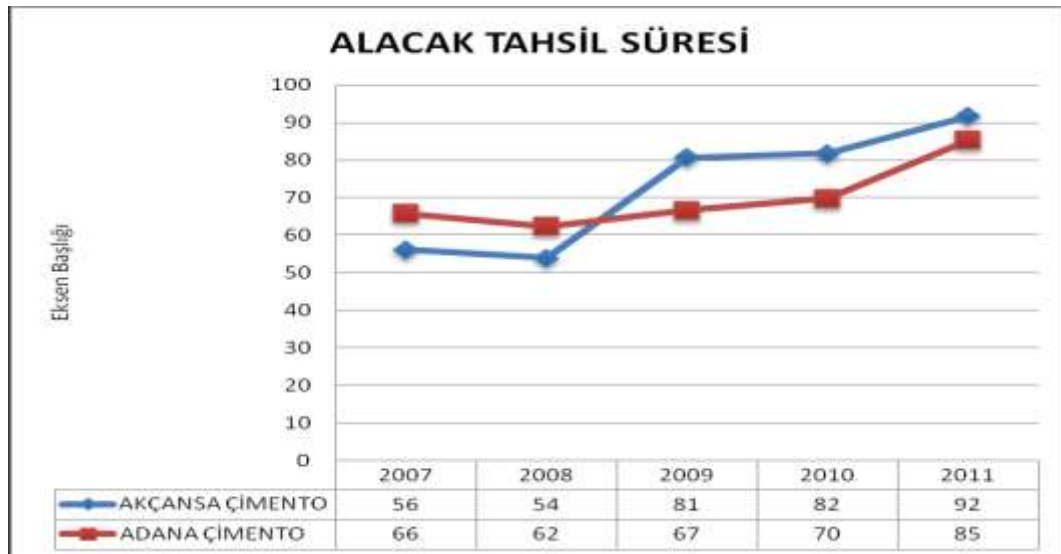
Akçansa çimento 2007 – 2008 yılların da alacaklarını yılda 6,5 kez tahsil etmektedir. 2009 ile 2011 yıllarında ortalama 4,3 kez tahsil etmektedir. İşletme son 3 yılında alacak vadelerini uzatmaktadır.

Adana çimento 2007 ile 2011 yıllarında ortalama 5,27 kez alacaklarını tahsil etmektedir. İki işletmeninde alacakları ortalama 5 kez tahsil etmekte sektörde ortalama 70 günlük süreler de tahsilât yapılmaktadır.

### 5.3.3. Alacak Tahsil Süresi Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Alacakların ortalama tahsil süresi, alacak devir hızının gün bazına çevrilmiş halidir ve bize alacak devir hızıyla aynı sonuçları vermektedir. Fakat sonuçları gün olarak verdiğiinden şirketlerin alacaklarını ortalama kaç günde tahsil edebildiğini göstermektedir.

Bir şirket alacaklarını ne kadar çabuk tahsil edebiliyorsa, likiditesi o kadar yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede nakit sıkıntısı içine girmez, böylece alacaklarını değeri fazla erimeden daha iktisadi alanlarda kullanabilir. Alacakların ortalama tahsil süresini incelerken geçmiş dönem ortalama tahsil süresiyle, sektörel ortalamalarla ve firmanın genelde uyguladığı vade ile karşılaştırılarak daha sağlıklı sonuçlara varılabilir.



**Grafik 9: Alacak Tahsil Süresi Grafiği**



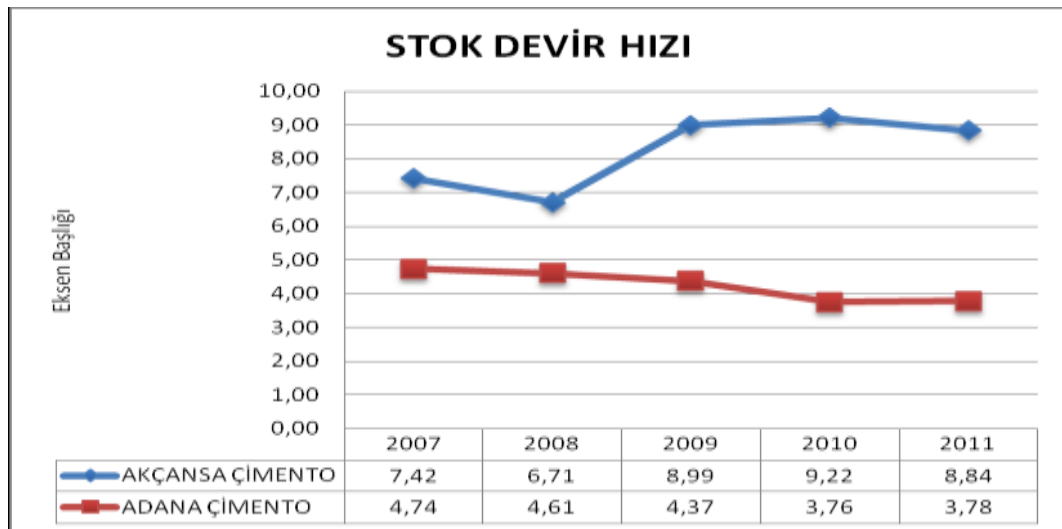
Akçansa çimento 2007-2008 yıllarında ortalama tahsil süresi 55 gündür. 2009 ile 2010 yıllarında işletmenin ortalama tahsil süresi 81 güne çıkmıştır kriz dönemiyle birlikte işletme vadeleri uzatarak satış hacmini korumaya çalışmıştır. 2011 yılında süre 92 güne kadar uzamıştır. İşletme bu şekilde satış rakamlarını arttırmıştır.

Adana çimento 2007 ile 2009 yıllarında ortalama 65 gündür. İşletme satış politikasını aynı şekilde sürdürmektedir. 2010 yılındaki vade süresini 70 güne çıkarmış satış hacmini koruyamamıştır. 2011 yılında kriz sebebiyle vadeyi 85 güne çıkarmış ve satış hacmini önceki yıllara oranla %5-6 arttırmıştır.

#### 5.3.4. Stok Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Varlıkların kullanımındaki verimliliği ölçen bir diğer oran; stokların bir yıl içerisinde kaç defa devrettiğini gösteren stok devir hızıdır. Stok devir hızı analizinde amaç stok olarak tutulan bu varlıkların firma tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiği ve satışa hazır hale getirildiği görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kere yenilendiği ortaya çıkar. Şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, stokların daha optimal düzeyde tutulduğunu ve kullanıldığını gösterir. Böyle bir durumda şirketler daha az işletme sermayesi ile daha fazla kar elde etme olanağına sahiptirler; fakat şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, yetersiz stoklarla çalışmasından ileri geliyor olabilir.

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



**Grafik 10: Stok Devir Hızı Grafiği**

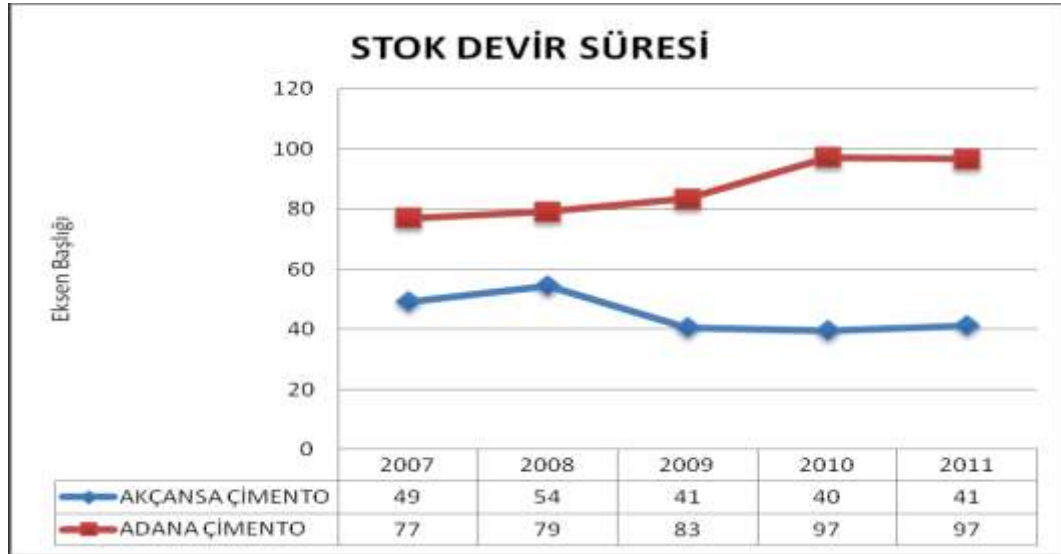
Akçansa çimento işletmenin 2007 ile 2011 yılları arasında stok devir hızı ortalaması 8,2'dir. İşletme bulunduğu bölge ve sektör olarak istikrarlı bir stok politikası uygulamaktadır.

Adana çimento işletmesinin 2007 ile 2011 yılları arasında stok devir hızı ortalaması 4,2'dir. İşletme bölgesel olarak bakıldığında çok fazla stok bulundurmamaktadır. Hammadde kaynaklarına daha yakın olması sebebiyle minimum seviyede stok bulundurmakta ve satış hacmini de dikkate almaktadır.

### 5.3.5. Stok Devir Süresi Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Stokların ortalama tüketilme süresi, stok devir hızının gün bazına çevrilmiş halidir ve bize stok devir hızıyla aynı sonuçları vermektedir. Fakat sonuçları gün olarak verdiği için şirketlerin stoklarını ortalama kaç günde elden çıkarttıklarını göstermektedir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$



**Grafik 11: StoktaDevir Süresi Grafiği**

Akçansa çimento 2007 ile 2011 yılları arasında ortalama stoklarını 45 günde bir çevirmektedirler. İşletme yılda ortalama 8 kez stoklarını eritmekte ve iyi bir satış hacmine sahiptir.

Adana çimento 2007 yılında ortalama stoklarını 77 günde eritmektedir. 2008 ve 2009 yıllarında krizin ve işletmenin bulunduğu bölge koşulları gereği 80 güne

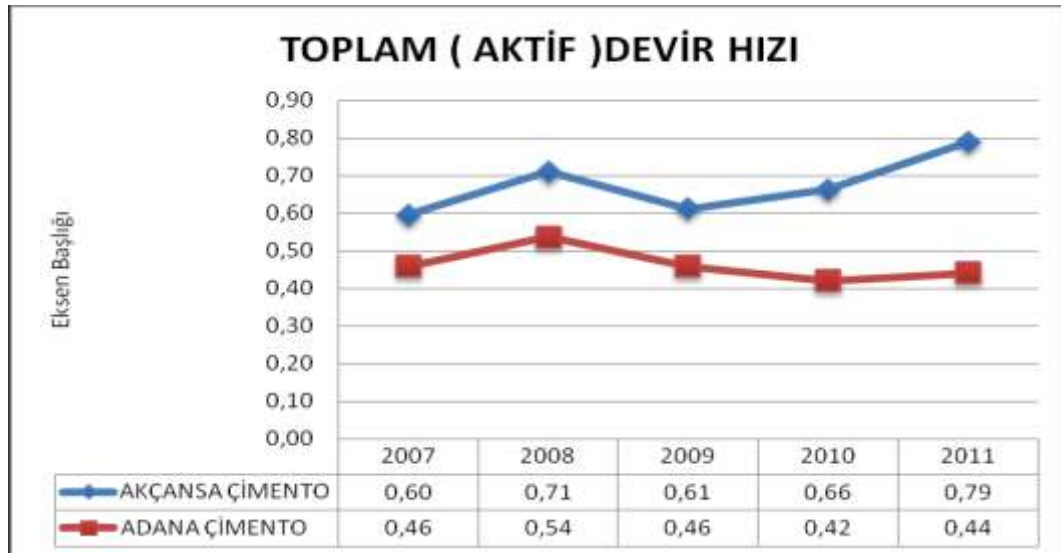
çıkıştır. Kriz ile birlikte işletme 2010 ve 2011 de 97 günde ortalama stoklarını çevirebilmektedir. İşletme satış politikasını ve vadeleri tekrar gözden geçirmesi gerekmektedir.

### 5.3.6. Toplam Varlık Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Aktif devir hızı, şirketlerin sahip oldukları varlıklar (toplam aktif) ile yarattıkları satış hacmi başarısını ölçen bir orandır. Bu oran bize varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını yani şirketlerin aktif büyüklüklerinin gereksiz yere büyütülüp büyütülmediğini gösterir. Bu oran bir işletmede teknoloji kullanımının veya varlık kullanımının bir ölçüsü olabilir.

Aktif toplamı içerisinde duran varlıklar önemli bir yer tutuyorsa, aktif devir hızı düşük çıkacaktır. Bu durum daha çok sermaye yoğun sanayi şirketlerinde karşımıza çıkacaktır. Buna karşılık sabit yatırımların daha az olduğu işletmelerde (örneğin ticaret veya finans şirketlerinde) bu oranın yüksek çıkması doğaldır. Varlık devir hızı işletmenin karlılığını tespit etmede önemli bir göstergedir.

**Toplam (Aktif) Devir Hızı = Net Satışlar / Toplam (Aktif) Varlık**



**Grafik 12: Toplam (Aktif) Devir Hızı Grafiği**

Akçansa çimento aktif devir hızı 2007- 2011 yılları arasında incelendiğinde sanayi işletmesi olması, duran varlık yatırımlarının yüksek olması sebebiyle aktif devir hızları düşüktür. Finansal şerefiye yatırımları da dikkat çekmektedir.

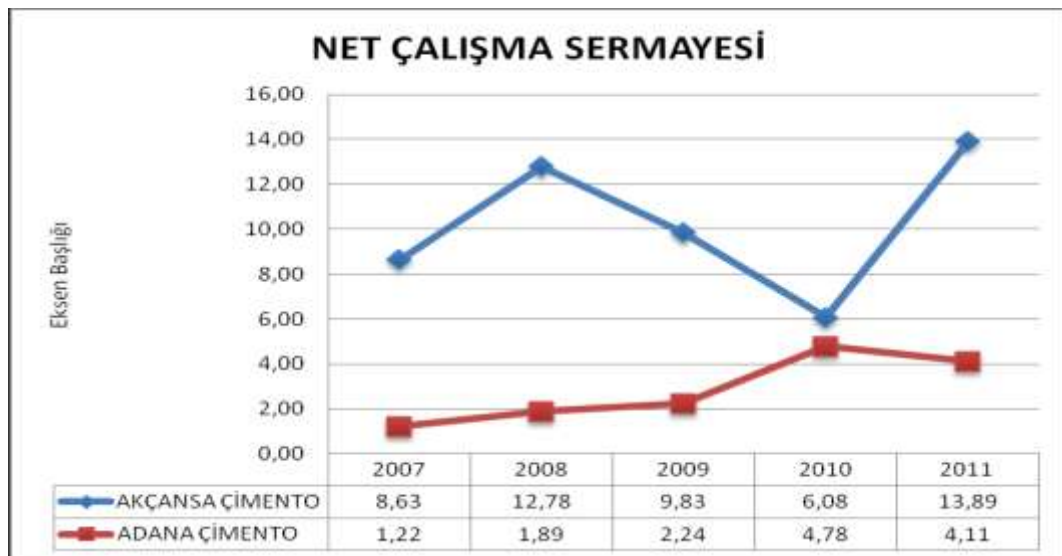
Adana çimento 2007 -2011 yılları arasında incelendiğinde sanayi işletmesi olması bu aranın düşük çıkmasının temel göstergesidir. İşletme finansal yatırım etkilidir. Az miktarda şerefiye yatırımda vardır.

### 5.3.7. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması

Net işletme sermayesi devir hızı, şirketlerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gereken minimum çalışma sermayeleri (net işletme sermayesi) ile hangi ölçüde satış hacmi başarısı gösterdiklerini ölçen bir orandır. Bu devir hızının yüksek olması net çalışma sermayesinin yerinde ve verimli kullanıldığını ama yetersiz olabileceğini, stok ve alacak devir hızının yüksek olduğunu veya stok ve alacakların nispeten az çalışma sermayesine gereksinim gösterdiğini, işletmede kısa vadeli borçlanma yüksekliğini ve cari oranın düşük olduğunu gösterebilir.

Net işletme sermayesi devir hızının düşük olması ise işletmenin aşırı net çalışma sermayesine sahip olduğunu, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu, işletmenin gereğinden fazla nakit değere sahip olduğunu gösterebilir.

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Net Çalışma Sermayesi}$$



**Grafik 13: Net Çalışma Sermayesi Grafiği**

Akçansa çimento net çalışma sermayesi 2007 ile 2011 yılları arasında iyi bir seyir izlemektedir. Net çalışma sermayesi oranı stok devir ve alacak devir hızıyla birlikte düşünüldüğünde işletme iyi bir yönetim politikası yürütmektedir.

Adana çimento net çalışma sermayesi 2007- 2008 yılında 1,5 ortalama bir oranla cari ve asit test oranının yüksek olması bu durumu desteklemektedir. Yönetim 2008 yılında krizin etkisiyle yönetim politikasında az bir değişiklikle bu oranı 2,24 çıkarmıştır. 2010 yılındaki satış politikasındaki hareketlenmeyle düzelme eğilimi göstermektedir. 2011 yılında bölgesel ve küresel etkiler tekrar düşüş etkisi oluşturmuş ve 4,11 oranına gerilemiştir.

#### **5.4. Karlılık Oranları**

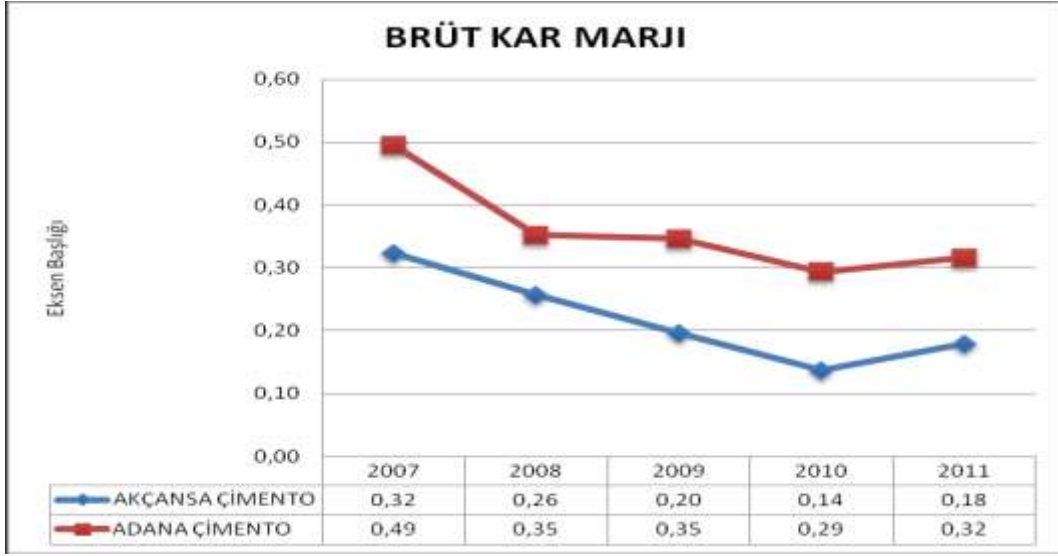
Karlılık oranları, şirketin gerek bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığını, gerekse her temel faaliyetinin verimliliğinin ölçülüp yorumlanmasında kullanılan oranlardır.

##### **5.4.1. Brüt Kar Marjı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Brüt satış karı, şirketlerin satışları ile satışların maliyeti arasındaki olumlu farktır. Brüt karı da satışlara oranladığımızda brüt kar marjını (oranını) buluruz. Brüt kar marjı, şirketlerin diğer gelir ve giderlerin dikkate alınmadığı, sadece satışlarının ne kadarlık bir kar marjı ile gerçekleştiğini gösteren bir orandır.

Brüt kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında ne kadarlık bir kar marjı ile satış yaptığını, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimini görebiliriz.

**Brüt Kar Marjı=Brüt Kar / Net Satışlar**



**Grafik 14: Brüt Kar Marjı Oranı Grafiği**

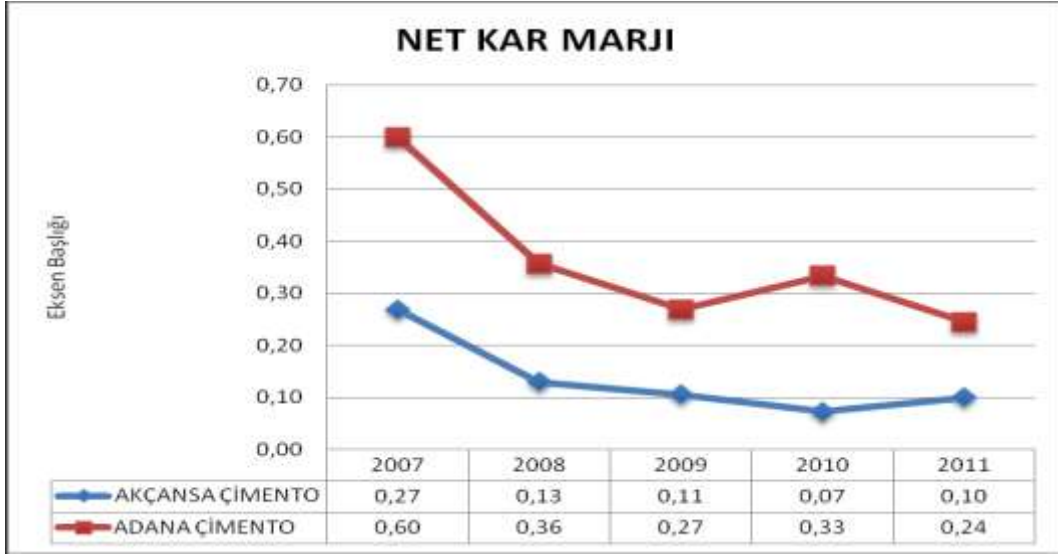
Akçansa çimento 2007-2011 yılında brüt kar marjı ve düşüş eğilimi göstermektedir. Buda işletmenin rekabet gücünü giderek azalmakta olduğunu göstermektedir.

Adana çimento 2007-2011 yılında brüt kar marjı akçansa çimentoya göre daha iyi bir seyir göstermektedir. Krizin etkisini akçansa çimentoya göre kontrollü ve iyi tespit etmiştir. Sektörün kar marjlarının krizden çok etkilenmekte olması sektöre girişleri devlet tarafından kontrol altında tutulmasına sebep olmuştur. Adana çimento akçansa çimentoya göre rekabet avantajı daha fazladır. Kar marjında istikrarını akçansa çimentoya göre korumuş buda rekabet avantajını devam ettirmiştir.

#### **5.4.2. Net Kar Marjı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Net dönem karı, şirketlerin tüm faaliyetlerinin neticelerini yansıtan bir değerdir. Net dönem karını satışlara oranladığımızda net kar marjını (oranını) buluruz. Net kar marjı, hesaplamada şirketlerin diğer gelir ve giderleri dikkate alındığından, şirketlerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlayan bir orandır.

$$\text{Net Kar Marjı} = \text{Net Dönem Karı} / \text{Net Satışlar}$$



**Grafik 15: Net Kar Marjı Oranı Grafiği**

Akçansa çimento 2007 yılında kar marjı 0,27 ile iyi bir kar marjı yakalamış fakat 2008 yılında bunu koruyamamış ve karını 0,13 düşmüştür. 2009 ve 2010 yılında krizin etkileriyle karı 0,07 kadar düşmüştür. 2011 yılında bir miktar toparlanarak 0,10 çıkarmıştır. İşletme dönen varlıklarının yaklaşık %50 fazlasını duran varlık yatırım harcamalarını aktarmıştır.

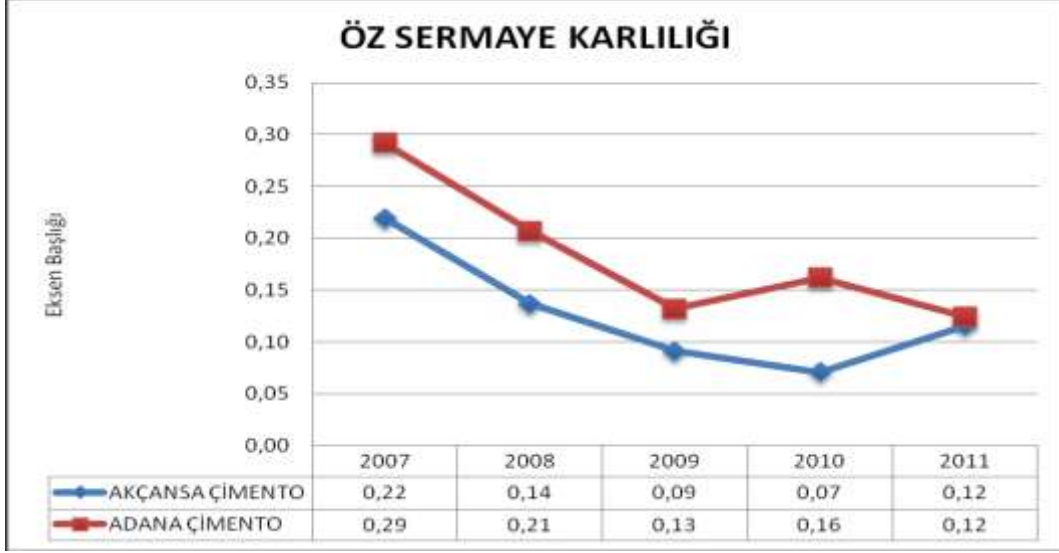
Adana çimento 2007 yılında %60 gibi yüksek bir kar marjıyla yılı bitirmiştir. 2008-2009 yılında krizin ve sektörün daralmasıyla net kar marjı gerilemiştir. 2010 yılında bir miktar toparlanarak 0,33 çıkmıştır. 2011 yılında küresel krizle birlikte 0,24 gerilemiştir. İşletme dönen varlıklarının yaklaşık %40 duran varlık yatırım harcamalarını aktarmaktadır.

#### **5.4.3. Öz Sermaye Karlılığı Oranının Tanımı ve Analiz Sonuçlarının Yorumlanması**

Öz Sermaye, şirketlerin başlıca kaynaklarından biri olup, şirketlerin ortaklarının şirketlerden hak ettikleri kısmı oluşturmaktadır. Öz sermayeyi oluşturan kaynak kalemleri, ortakların koymuş oldukları sermaye ile hak ettikleri fakat şirkette bırakmış oldukları cari ve geçmiş dönemden dağıtılmamış karlardan oluşmaktadır. Öz Sermaye karlılığı ise, ortakların şirkete kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine

düşen karlılığı ölçen orandır. Yönetimin başarısını ölçmek için kullanılan bu oranı şirkete ortak olan yatırımcılar, katılımlarının getirisini görmek için de kullanırlar.

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı} = \text{Dönem Net Karı} / \text{Öz Kaynaklar Toplamı}$$



**Grafik 16: Öz Sermaye Karlılığı Grafiği**

Akçansa çimento 2007 yılında 0,22 öz karlılığını krizin etkileriyle 2010 yılına düşüş eğilimi göstermiştir ve 0,07 inmiştir. 2011 yılında bir miktar toparlanarak 0,12 yükselmiştir.

Adana çimento 2007 yılında 0,29 öz kaynak karlılığını 2008 -2009 krizin etkileriyle 0,13 gerilemiştir. 2010 bir miktar toparlanmış fakat 2011 yılında yine krizin etkileriyle 0,12 gerilemiştir.



## SONUÇ

Bu çalışmada İMKB’de işlem gören Adana çimento ve Akçansa çimento işletmelerini inceledik. 2007 ile 2011 yılları arasında yaşanan kriz etkileriyle işletme üst yönetim kararları doğrultusunda risklere etkileri irdelendirmiştir.

İşletmelerin kuruluş maksadı gereği kar elde etmek ve işletmenin yaşamını sürekli hale getirmektir. İşletmenin kar elde etmesi ise pek çok sebebe bağlıdır. Bireysel ve sosyal etkenlere bağlı olarak başarısızlıklar işletmeyi risklere maruz bırakmaktadır.

Bir kişinin geleceğe yönelik beklentilerindeki bilgilerin belirsizliklere risk denir. Bu belirsizlikler insanların yaşam standartlarını ve refah seviyelerini etkiler.

Küreselleşme nedeniyle ortaya çıkan işletmeler arası rekabet artışı, Sosyo-ekonomik şartları giderek zorlaştırmaktadır. Sosyo-ekonomik şartlara uyum sağlayan işletmeler faaliyetlerine devam ederken, uyum sağlayamayan işletmeler ise faaliyetlerine son vermişlerdir. Bu sonuçlarından dolayı, finansal başarısızlık önemli bir sorun olmakta ve bu sorunun çözümü için finansal başarısızlığa neden olan faktörler üzerinde durulması gerekir.

İşletmeler çevresiyle etkileşim içinde olmalarından dolayı, içinden buldukları çevreden sürekli etkileşim ve değişime maruz kalırlar. Bu nedenle; işletmenin çevresinde oluşan herhangi bir olumsuzluk işletmenin başarısını olumsuz yönde etkileyecektir. İşletmenin faaliyette bulunduğu ülkede ekonomik kriz olması, kanunlarında değişikliklere gitmeleri, teknolojik gelişmelere ayak uyduramaması, yönetimdeki istikrarsızlık vb. gibi faktörler işletmenin finansal olarak başarısızlığına neden olur.

Ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişimler, piyasada mevcut tüm menkul değerleri etkiler. Dolayısıyla yatırımcıların gerek farklı alanlara yatırım yaparak gerekse menkul değerler arasında çeşitlendirmeye gitmek suretiyle bu riski elimine etmeleri mümkün değildir.

Ülkede yaşana belirsizlikler faiz oranlarında değişimler, ekonomiden beklenen getirilerin gerçekleşmemesine ya da beklentilerin altında kalmasına sebep olabilir. Bu da tüm menkul kıymetlerin fiyatlarının yükselmesine neden olmakta; aksi durumda ise

fiyatların düşmesine neden olmaktadır. Globalleşen piyasalar ve artan rekabet şartlarında, işletmelerin maruz kaldıkları finansal risklerin tamamı döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerine bağlanabilir. Döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaların olumsuz etkisi, özellikle yabancı para cinsinden işlem yapan işletmeleri etkileyebileceği gibi tüm ekonomiyi etkilemektedir.

Görülebileceği gibi, belirlenen bu riskler işletmelerin faaliyetleri süresince her an karşılaşmaları muhtemel olan faktörlerdir. İşletmelerin bu risklerden korunma yöntemlerini zamanın da ve etkin bir şekilde uygulamamaları da mali açıdan başarısız olma olasılıklarını güçleştirmektedir.

Firmanın maruz kaldığı finansal risklerin risk yönetim tekniklerinin kullanılarak yönetilmesi ve bunun sonucunda olası zararların azaltılması veya ortadan kaldırılması firmaya fazladan kaynak kullanılmasına yol açmaktadır. İşletmenin finansal tabloları sadece muhasebe ve finans verileri ışığında ve muhasebe ve finansman yöneticilerince hazırlanmasının yanında, işletmenin tüm diğer bölüm yöneticilerini ve işletme ile ilgili tüm çevreleri yakından ilgilendirmektedir. Bu bağlamda fizibilitesi iyi yapılmayan yatırımlardan beklenmeyen sonuçlarla karşı karşıya kalınması, zamanlarda tamamlanamaması; firmanın bu yatırım için sağlanan kredilerin geri ödemelerinde problemlerle karşılaşılacaktır. Firmanın getirisi az, kar oranı düşük alanlara yatırım yapması, sabit giderlerin firma için aşırı risk oluşturması sebep olacaktır.

Bunlardan da anlaşılacağı üzere, yöneticiler riske bakış açılarını genişleterek işletmelerini daha iyi kurallarla yönetilmesi ve gelişmesi sağlanır. Büyük şirketler sadece kötü risklere karşı korunmak kalınmaz, iyi yönetildiğinde maksimum fayda sağlanır. Riskleri tanımlar ve geleceğe yönelik öngörülemeyen risklerin belirlenmesi için çalışırlar. Stratejik risk yönetimi tekniklerinin uygulanması şirketlerin ekonomik belirsizliklerin azaltılmasının yanında büyüme potansiyelinin de arttırmalarına katkı sağlar. İşletmelerin karını maksimize etmesine olanak sağlar.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

Aksoy, A., Tanrıöven, C., Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, Ankara, 3. Baskı, 2007. 35.

Aydın, N., ve Başar, M., Coşkun, M., Finansal Yön., Genç Copy Center, Eskişehir, Eylül 2007, s.301.

Akgüç, A., Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1994, s.111-112-921.

Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, Yenilenmiş 7.b., İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, 1998, s. 864,743, 948-949.

Akgüç Ö., Mali Tablolar Analizi, 10.Baskı, Arayış Basım ve Yayıncılık, 2002. s.347.

Büyükbalkan, U., Anonim Şirketlerde Kuruluş, Halka Arz ve Tasfiye İşlemleri, Türmob Yayınları Sirküler Raporu, Ankara, 1999, s.23.

Ataman, Ü., Hacırüstemoğlu, R., Yöneticiler için; Muhasebe ve Finans Bilgileri, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999, s.75.

Akdoğan, N. ve Tenker, Nejat., Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 12. Baskı Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s.589-640.

Bozkurt Ü., Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, Yayın No:4, İstanbul, 1988, s.83- 86

Bal, H., Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, İstanbul, TBB Yayınları, 2001, s.148.

Berk, N., Finansal Yönetim, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1999, s.84

- Berk N., Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, Mayıs, 1995. s.32.
- Ceylan, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001, s.320-321.
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T., Borsada Uygula. Portföy Yönetimi, Ekin Yayın, Bursa, 1995, s.35.
- Ceylan, A., Finansal Teknikler, Bursa, Ekin Kitabevi, 1998, s.38.
- Ceylan, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2003, s.47.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2000. s. 345
- Ceylan, A., Finansal Teknikler, 4. Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002, s. 524.
- Chambers, Nurgül. Türev Piyasalar, Beta Yayınevi, İstanbul, 2007, s.43.
- Civan, M., Finansal Hesaplar, 1.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2004, s.356.
- Çetiner, E., Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları, 3.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara,2002, s.138.
- Çetiner, E., İşletmelerde Mali Analiz, Ankara, Gazi Kitabevi, 2007, s.7.
- Çaldağ Y., Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, 3.Baskı, Türmob Yayınları, 2006, s.251.
- Çevik, O. N., Anonim Şirketler, 3. Baskı, Ankara, 1988, s.3.
- Çömlekçi F., Yılcı, M., Erdoğan N., Önce S., Selimoğlu S., Kardeş ve Kaya Ergün, Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz, A.Ö.F. Yayınları, Eskişehir, 2004, s.157.
- Dönmez Ç. A., ve Diğerleri, Finansal Vadeli İşlemler Piyasalarına Giriş, İstanbul: İMKB Yayınları, 2002, s.119.

Doherty, Neil A.. Risk management, risk capital and the cost of capital, Journal of Applied Corporate Finance, Summer 2005, Vol. 17 Issue 3, p119-123.

Erdoğan N, Mali Tablolar ve Analizi, Ankara, Atilla Kitabevi, 1997. s.309.

Erdoğan, N., Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri, Kent Matbaacılık, Ankara, 1995, s.113.

Gündüz, L., Tural, M., Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri, Sermaye Piyasası Kurulu, 1995, s.3.

Gençtürk, M., Kriz Döneminde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004 s.10.

Gücenme Ü, Mali Tablolar Analizi ve Enf. Muh., İstanbul, Aktüel Yayınları, 5.baskı, 2005. s.180.

Hague, Ian P.N.: "Hedging and New Standards", CA Magazine, December 2004, 137, 10, ABI/INFORM Global, s.39-40.

Kadioğlu, E., Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan, Ankara, 2003, s.13-14-20.

MEB, Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi Türev Piyasa Araçları, 2007, s.30.

Meulbroek, L., Integrated Risk Management For the Firm: A Senior Manager's Guide, Working Paper, Harvard Business School, 2002, s:12

Mucuk İ., Modern İşletmecilik, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2001, s329

Önce, S., Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:192, Eskişehir, 1995, s.56

Özdemirci, F., Türev İşlemlerinin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu, Vergi Dünyası, Sayı:221, Ocak 2000, s.139.

Patır, S., Tetik, N., Aydın, B. Küresel Krizin Dünyada ve Türkiye de Etkileri ve Malatya Sanayi işletmelerine Yansımalar Üzerine Bir Alan Araştırması, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2009, s.63.

Sayılgan, G., İşletme Finansmanı, Turan Kitabevi, Ankara, 2003, s.285-286.

Tokmakoğlu, A. B., İşletmeler İçin Risk Çeşitleri, Ekim 2009, s:18.

Sermaye Piyasası Kurulu, Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmeleri, Spk Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-8 Ankara Mart-2008, s.8-9.

Tezcan, N., Firmalarda Mali Başarısızlığın Tahmini 2002, s.31.

Pekcanıtez, H., Atalay, O., Songürtekin, M. ve Özekeş, M., İcra İflas Hukuku, Yetkin Hukuk Yayınları, 5. Baskı, 2007, Ankara, s.509.

Türkçe Sözlük, Türk Dil Kurumu, Cilt:2, 1998, s.1863-Büyük Lügat ve Ansiklopedi, Cilt:10,Meydan Yayınevi, İstanbul, 1972, s.611.

Yılmaz, M. K., Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Der Yayınları, İstanbul, 2002, s.13.

## **TEZLER**

Akyüz, M., Mali Başarısızlık Riskinin Genel Olarak Değerlendirilmesi ve Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Deneme, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.14-15-17.

Belma N., Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muh. Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2005, s.7-8.

Demirtaş, B. K., Dağıtım Kanallarında Etkin Risk Yönetimi ve Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü işletme Ana Bilim Dalı Üretim Yönetimi ve Pazarlama Bilim Dalı, İstanbul, 2006, s.63.

Erbağcı, B., Dış Ticaret Yapan işletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi işletmelerinde Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü işletme Ana Bilim Dal: Gaziantep, 2005, s. 43-68

Hızlı, P., Sigorta Sektörünün Gelişimi, Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi Ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.14

Keskin, Y., İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Tahmini, Çok Boyutlu Model Önerisi ve Uygulaması, Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Temmuz 2002, s.16.

Keskin, H. Ü. Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enst. İktisat Ana Bilim Dalı, Isparta. 2004, s.24.

Mermer, N., Risk Yönetim Aracı Olarak Riske Edilmiş Değer ve İmkb Uygulaması, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2003, s.18-19.

Tunaboğlu, A. N., Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile ilişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dal, Ankara. 2008, s.105.

Türker Aslı, Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması Doktora Tezi İstanbul, 2008, s.50.

## **SÜRELİ YAYINLAR**

Aydoğan, E., 1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni, Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 11 (1), 2004, s.91-92.

Altuntepe, N., 2008 Küresel Krizin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi, Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, 2009, c. 1, Sayı 1, s. 131.

Aktaş, R., Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini (Çok Boyutlu Model Uygulaması), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1. Basım. Ankara 1993, s.11.

Akay, H., Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeleri, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:4, Sayı:3, Eylül 2002, s.34.

Atmaca, M., “Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının İşletmeleri Finansla Analizine Etkilerini Değerlendirmeye Yönelik Bir Çalışma ”Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt XXVIII,(1), 2010, s.525.

Cansızlar, D. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.S.’nin Tanıtım Toplantısı, Öncesi Yapılacak Basın Toplantısı Konuşma Metni, TOBB Toplantı Salonu, Ankara, 28.12.2004.

Çiftçiöğlü, A. ve Poroy, N., Sosyal Sorumluluk ve Bölümlere Göre Raporlama İlişkisini Anlamaya Yönelik Bir Araştırma. İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi. 1: sayı. 1, 2010, s.88.

Çağdaş, B., ve Gürsoy, C,T,. Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları, İTÜ Dergisi, Haziran 2003, Cilt:2, Sayı:3.

Delikanlı, İ. U., Bankalarda Uluslararası Standartlara Uygun Risk Yönetimi ve Kontrolü, İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer Tebliğleri, Haziran 2000, s.46

Delice, G., Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif , Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 20, 2003, s. 61

Eren A., Süslü B., Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi , Yeni Türkiye Dergisi,2001 s.3-41.

Eyüpoğlü, A. A., Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:21, Ankara, 1995, s.32.

Ercan, İ., Tasfiye, Tasfiye Dönemi ve Tasfiye Kârının Tespiti, Mali Çözüm, İSMMMMO Yayın Organı, Şubat 2008, s.189-201.



Güntekin, E. Risk Tabanlı Sermaye Modeli ve Türkiye Örneği, BDDK Yetki Etüdü Raporu, Ankara 2001, s.5.

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Üyeliği Eğitim Notları, Takasbank İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Yayınları, İstanbul, 2003, s.4.

Konuralp, G., Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar, Muhasebe-Finans Araştırma ve Uygulama Dergisi, 1997, s.12

Koyuncugil A. ve Özgülbaş N., İMKB’de İşlem Gören KOBİ’lerin Finansal Başarısızlığına Etki Eden Faktörlerin Veri Maden. İle Belirlenmesi, 3. KOBİ ve Verimlilik Kongresi, 17–18 Kasım, İstanbul. 2006

Mısırlıoğlu, İ. U., Finansal Araçların Finansal Tablolara Alınması ve Değerlenmesine İlişkin Temel İlkeler, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:7, Sayı:1, Mart 2005, s.20.

Oktar, S., Dalyancı, L., Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler, Marmara Üniversitesi, B. F. Dergisi, c. 29, 2010, s.14-15.

Toraman, C., Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi, Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı:139, Aralık 2002, s.21-37.

Turgay, H., Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:3, Sayı:2, Haziran 2001, s.9.

Turgut, A., Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, c. 20, 2006-2007, s.5.

Toprak, M., Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz, Yeni Türkiye Dergisi, yıl 7, sayı 42, 2001, s.856.

Sayılğan, G., Finansal Risk Yönetimi, Siyasal Bilgiler Fak. Dergisi, c. 50, 1995s. s. 1-2, 323-334.

Uzun, E. İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi, Mufad Dergisi, Temmuz 2005, s.158-168.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik, Resmi Gazete, 23.02.2001, Sayı: 24327, m.3.

## **KANUNLAR**

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 139

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 146-151

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 152

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 153

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 159

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 389

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 421

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 430

Türk Ticaret Kanunu (TTK), m. 431

Banka Düzenleme Denetleme Kurulu (BDDK), m.298.

## **ELEKTRONİK YAYINLAR/İNTERNET**

<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/onursal.html> Onursal, E., “Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün, Erişim Tarihi 18.01.2007

<http://www.iticu.edu.tr/kutuphane/dergi/d2/M00019.pdf>, Turanlı, M, Ve Özden, Ü,H., ve Demirhan, D, Seçim Tartışmalarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, Erişim Tarihi. 25.07.2013

<http://www.isletmeportali.com/konular/risk-yonetimi/risk-nedir-risk-yonetimi-nedir.html> (Erişim Tarihi 17.09.2013)

<http://www.oaib.org.tr/tr/uluslararasi-ticarette-riskler-nelerdir-ve-risk-yonetimi-nasil-yapilmalidir> (Erişim Tarihi 17.09.2012)

www.tdk.gov.tr Risk Güncel Türkçe Sözlük Türk Dil Kurumu

<http://www.cerezforum.com/ekonomi/33004-risk-turleri.html>, Erişim Tarihi:02.09.2013

<http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari/5970584>  
(Erişim Tarihi18.11,2013)

<http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari/5970584>  
(Erişim Tarihi18.11,2013)

<http://www.riskler.com/2012/02/aktif-pasif-yonetimi> (Erişim Tarihi18.11,2013)

<http://enm.blogcu.com/aktif-pasif-yonetimi-nedir/2724471> (Erişim Tarihi18.11,2013)

<http://enm.blogcu.com/aktif-pasif-yonetimi-nedir/2724471> (Erişim Tarihi18.11,2013)

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#future> (Erişim Tarihi 26.11.2013 )

www.ifac.org ; aktaran, Selimoğlu, 2008: 108

<http://www.dunya.com/anonim-ve-limitet-sirketlerin-tasfiyesi-ve-vergileme-151174yy.htm> Erişim Tarihi 12.11.2013.

<http://www.dunya.com/anonim-ve-limitet-sirketlerin-tasfiyesi-ve-vergileme-151174yy.htm> Erişim Tarihi 12.11.2013.

<http://iflas.nedir.com/#ixzz2qwhHzSvf> (Erişim Tarihi 11.11.2013 )

## EKLER

**Tablo-3 Adana Çimento San. T.A.Ş. Gelir Tablosu (2007-2011)**

Gelir Tablosu	Adana Çimento				
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Finansal Tablo Türü	01.01.2007 - 31.12.2007	01.01.2008 - 31.12.2008	01.01.2009 - 31.12.2009	01.01.2010 - 31.12.2010	01.01.2011 - 31.12.2011
Dönem	TL	TL	TL	TL	TL
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>					
Satış Gelirleri	307.491.966	300.990.251	292.754.128	306.659.585	315.035.420
Satışların Maliyeti (-)	-155.364.301	-194.964.358	-191.463.622	-216.677.676	-215.564.272
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	152.127.665	106.025.893	101.290.506	89.981.909	99.471.148
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler					
Faiz-Ücret, Prim Komisyon ve Diğer Giderler (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	152.127.665	106.025.893	101.290.506	89.981.909	99.471.148
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-16.480.731	-20.218.978	-18.935.012	-23.008.944	-19.447.738
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.490.041	-21.430.576	-22.164.939	-20.191.590	-19.533.781
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-58.293	0	0	0	-29.969
Diğer Faaliyet Gelirleri	40.980.692	5.510.475	5.730.451	3.726.116	3.396.147
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1.215.849	-1.201.104	-1.583.194	-4.500.868	-3.013.249
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	156.863.443	68.685.710	64.337.812	46.006.623	60.842.558
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1.593.787	-371.310	0	0	12.820.298
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	63.614.661	67.961.326	35.819.280	74.307.279	28.556.171
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-7.018.183	-10.040.967	-670.179	-4.683.994	-12.013.100
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>215.053.708</b>	<b>126.234.759</b>	<b>93.446.913</b>	<b>115.629.908</b>	<b>90.205.927</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-30.609.499	-19.007.618	-14.720.133	-13.401.410	-13.149.388
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-30.666.750	-19.254.873	-14.290.115	-13.496.294	-13.111.692
- Ertelemiş Vergi Gelir/Gideri	57.251	247.255	-430.018	94.884	-37.696
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	184.444.209	107.227.141	78.726.780	102.228.498	77.056.539
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>					
<b>DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI</b>					
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	184.444.209	107.227.141	78.726.780	102.228.498	77.056.539
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİR:</b>					
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim					
Duran Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim					
Finansal Riskten Korunma Fonundaki Değişim					
Yabancı Para Çevrim Farklarındaki Değişim					
Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç ve Kayıplar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Ortaklıkların Diğer Kapsamlı Gelirlerinden Paylar					
Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Giderleri					
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)</b>					
<b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>					
Dönem Karı/Zararının Dağılımı					
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Payları	184.444.209	107.227.141	78.726.780	102.228.498	77.056.539
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı					
Azınlık Payları					
Ana Ortaklık Payları					
Hisse Başına Kazanç	3	1	1	1	1
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç					
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç					
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç					

**Tablo-4Akçansa Çimento San. T.A.Ş. Gelir Tablosu (2007-2011)**

Gelir Tablosu	Akçansa Çimento				
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Finansal Tablo Türü	01.01.2007 - 31.12.2007	01.01.2008 - 31.12.2008	01.01.2009- 31.12.2009	01.01.2010- 31.12.2010	01.01.2011- 31.12.2011
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>					
Satış Gelirleri	696.490.327	804.425.303	709.593.804	817.352.286	1.010.032.475
Satışların Maliyeti (-)	-471.572.334	-598.135.203	-570.647.670	-705.282.161	-829.579.584
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	224.917.993	206.290.100	138.946.134	112.070.125	180.452.891
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler					
Faiz Ücret Prim Komisyon ve Diğer Giderler (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	224.917.993	206.290.100	138.946.134	112.070.125	180.452.891
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-6.014.380	-6.823.532	-8.641.731	-8.187.288	-9.939.199
Genel Yönetim Giderleri (-)	-21.428.338	-22.185.868	-20.512.525	-26.092.170	-31.386.496
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-42.245	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	2.475.484	8.795.036	4.679.476	2.874.058	4.817.431
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-17.059.551	-10.908.830	-14.114.038	-8.873.841	-10.252.684
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	182.848.963	175.166.906	100.357.316	71.790.884	133.691.943
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	0
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	76.389.878	84.441.418	30.840.005	37.904.056	73.534.903
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-33.544.717	-129.223.158	-41.797.376	-37.398.845	-83.435.628
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>225.694.124</b>	<b>130.385.166</b>	<b>89.399.945</b>	<b>72.296.095</b>	<b>123.791.218</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-38.516.900	-25.869.174	-14.860.951	-12.928.223	-22.873.671
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-32.692.867	-16.338.911	-16.191.630	-9.352.020	-21.121.249
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-5.824.033	-9.530.263	1.330.679	-3.576.203	-1.752.422
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	187.177.224	104.515.992	74.538.994	59.367.872	100.917.547
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>					
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	187.177.224	104.515.992	74.538.994	59.367.872	100.917.547
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİR:</b>					
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim					
Duran Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim					
Finansal Riskten Korunma Fonundaki Değişim					
Yabancı Para Çevrim Farklarındaki Değişim					
Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç ve Kayıplar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Ortaklıkların Diğer Kapsamlı Gelirlerinden Paylar					
Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Giderleri					
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)</b>					
<b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>					
Dönem Karı/Zararının Dağılımı					
Azınlık Payları	-1.379.190	-246.284	-469.376	108.148	629.993
Ana Ortaklık Payları	185.798.034	104.269.708	75.008.370	59.259.724	100.287.554
<b>Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı</b>					
Azınlık Payları					
Ana Ortaklık Payları					
Hisse Başına Kazanç	1	1	0	0	1
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç					
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1	1	0	0	1
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç					

**Tablo-5 AkçansaÇimento San. T.A.Ş. Bilanço Tablosu (2007-2011)**

Bilanço	Akçansa Çimento				
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
<b>V A R L I K L A R</b>					
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>223.546.465</b>	<b>256.000.434</b>	<b>267.291.487</b>	<b>310.009.661</b>	<b>372.443.271</b>
Nakit ve Benzerleri	22.254.050	29.312.899	40.091.509	40.167.702	15.594.899
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	107.156.904	118.882.746	156.834.403	183.146.207	253.593.177
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	3.175.043	1.393.250	21.691.517	25.491.986	37.119.805
- Diğer ticari alacaklar	103.981.861	117.489.496	135.142.886	157.654.221	216.473.372
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	26.498.615	8.598.820	4.859.105	7.869.906	6.616.579
Stoklar	63.596.201	89.107.876	63.465.558	76.501.580	93.853.691
Canlı Varlıklar	0	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	4.040.695	10.098.093	2.040.912	2.324.266	2.784.925
(Ara Toplam)	223.546.465	256.000.434	267.291.487	310.009.661	372.443.271
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>946.160.598</b>	<b>877.787.220</b>	<b>894.348.831</b>	<b>921.797.160</b>	<b>906.034.853</b>
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	20.690	20.690	20.690	242.295	362.038
İlişkili taraflardan alacaklar	0	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	131.561.026	63.680.758	118.246.896	147.698.124	117.856.946
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	642.286.516	646.992.558	601.307.288	600.408.583	618.123.081
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.373.502	34.262.557	35.920.835	35.795.399	34.970.108
Şerefiye	129.457.887	129.457.887	129.457.887	129.457.887	129.457.887
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.285.833	1.603.602	1.962.142	1.905.201	1.586.677
Diğer Duran Varlıklar	6.175.144	1.769.168	7.433.093	6.289.671	3.678.116
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.169.707.063</b>	<b>1.133.787.654</b>	<b>1.161.640.318</b>	<b>1.231.806.821</b>	<b>1.278.475.124</b>
<b>Akçansa Çimento</b>					
<b>K A Y N A K L A R</b>					
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>142.833.369</b>	<b>193.066.135</b>	<b>195.119.386</b>	<b>175.503.708</b>	<b>299.744.352</b>
Finansal Borçlar	65.686.445	125.063.791	96.678.800	49.135.105	111.491.126
-Finansal kredilerden borçlar	61.302.548	119.460.523	93.855.870	48.538.354	111.136.456
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	4.383.897	5.603.268	2.822.930	596.751	354.670
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	2.632.803	0	0
Ticari Borçlar	53.461.317	53.955.431	82.260.281	110.349.022	161.655.042
- İlişkili taraflara ticari borçlar	1.509.754	1.455.545	1.555.262	3.978.436	5.347.959
- Diğer ticari borçlar	51.951.563	52.499.886	80.705.019	106.370.586	156.307.083
Diğer Borçlar	12.070.138	9.591.832	6.988.245	9.966.411	14.883.078
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	0	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.901.002	0	2.439.991	1.500.241	6.284.748
Borç Karşılıkları	5.037.019	4.376.931	4.086.386	4.552.929	5.396.064
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	0	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.677.448	78.150	32.880	0	34.294
(Ara Toplam)	142.833.369	193.066.135	195.119.386	175.503.708	299.744.352
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0	0	0	0
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>172.961.903</b>	<b>176.145.349</b>	<b>147.294.358</b>	<b>215.167.074</b>	<b>104.587.806</b>
Finansal Borçlar	126.885.896	124.047.072	91.647.962	151.581.547	38.157.064
-Finansal kredilerden borçlar	120.885.768	120.276.981	90.678.074	150.943.365	37.760.395

-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	6.000.128	3.770.091	969.888	638.182	396.669
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Borçlar	0	0	0	0	392.390
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	0	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	5.207.959	1.992.062	2.462.961	2.615.726	2.942.215
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	13.806.048	13.476.183	13.645.992	16.453.559	18.701.559
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27.782.000	36.630.032	39.537.443	44.516.242	44.394.578
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	0
<b>Ö Z K A Y N A K L A R</b>	<b>853.911.791</b>	<b>764.576.170</b>	<b>819.226.574</b>	<b>841.136.039</b>	<b>874.145.966</b>
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	841.706.513	753.119.308	808.493.888	830.295.205	862.929.939
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068
Sermaye düzeltmesi farkları	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582	233.177.582
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0	0	0	0
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0	0	0	0
Değer Artış Fonları	92.178.419	24.298.151	74.921.074	102.965.139	74.616.021
Aktüeryal kazanç/kayıp			-254.656	-320.518	-574.531
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	50.022.483	67.943.530	78.033.880	87.576.615	92.779.743
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	89.082.927	131.983.269	156.160.570	156.189.595	171.196.502
Net Dönem Karı/Zararı	185.798.034	104.269.708	75.008.370	59.259.724	100.287.554
AZINLIK PAYLARI	12.205.278	11.456.862	10.732.686	10.840.834	11.216.027
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.169.707.063</b>	<b>1.133.787.654</b>	<b>1.161.640.318</b>	<b>1.231.806.821</b>	<b>1.278.478.124</b>

**Tablo-6 Adana Çimento San. T.A.Ş. Bilanço Tablosu (2007-2011)**

Bilanço	Adana Çimento				
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Finansal Tablo Türü	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Dönem	TL	TL	TL	TL	TL
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
<b>V A R L I K L A R</b>					
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>277.602.205</b>	<b>194.715.434</b>	<b>156.955.425</b>	<b>148.815.331</b>	<b>156.383.537</b>
Nakit ve Benzerleri	181.685.142	85.911.468	48.964.060	16.189.082	13.254.416
Finansal Yatırımlar	6.428.288	5.065.080	8.001.338	9.411.154	8.128.108
Ticari Alacaklar	55.422.699	51.451.919	53.468.275	58.635.868	73.624.644
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.395.284	18.923.941	14.622.733	19.770.825	18.905.234
- Diğer ticari alacaklar	26.027.415	32.527.978	38.845.542	38.865.043	54.719.410
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	515.228	800.207	690.959	686.112	785.630
Stoklar	32.750.219	42.263.877	43.773.879	57.635.046	57.090.299
Canlı Varlıklar	0	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	800.629	9.222.883	2.056.914	6.258.069	3.500.440
(Ara Toplam)	277.602.205	194.715.434	156.955.425	148.815.331	156.383.537
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>392.342.593</b>	<b>365.691.353</b>	<b>481.042.030</b>	<b>580.927.581</b>	<b>557.770.635</b>
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	106.825	43.124	45.761	45.761	61.560
İlişkili taraflardan alacaklar	0	0	3.388	3.479	4.250
Finansal Yatırımlar	200.825.957	117.451.333	208.268.828	128.170.469	97.122.141

Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	10.046.601	0	0	186.920.830	196.276.081
Canlı Varlıklar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	5.820.635
Maddi Duran Varlıklar	169.351.540	236.575.857	261.959.804	257.555.352	249.642.968
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	935.152	1.229.768	1.255.261	923.510	1.156.755
Şerefiye	7.062.941	7.062.941	7.062.941	7.062.941	7.062.941
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	4.013.577	3.328.330	2.446.047	245.239	620.304
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>669.944.798</b>	<b>560.406.787</b>	<b>637.997.455</b>	<b>729.742.912</b>	<b>714.154.172</b>
	<b>Adana Çimento</b>				
<b>K A Y N A K L A R</b>					
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>25.551.462</b>	<b>35.270.698</b>	<b>26.448.044</b>	<b>84.660.946</b>	<b>79.778.817</b>
Finansal Borçlar	73.559	419.383	0	60.462.387	49.694.144
-Finansal kredilerden borçlar	0	0	0	0	0
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar	12.922.963	27.491.108	19.639.224	15.213.956	21.461.374
- İlişkili taraflara ticari borçlar	2.130.392	8.678.693	2.813.166	2.720.937	4.265.150
- Diğer ticari borçlar	10.792.571	18.812.415	16.826.058	12.493.019	17.196.224
Diğer Borçlar	4.352.043	2.398.031	2.737.371	2.234.735	3.086.944
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	0	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	7.222.251	3.734.831	2.847.674	4.391.996	2.702.016
Borç Karşılıkları	0	0	0	0	0
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	863.852	1.168.393	1.067.647	977.414	1.172.536
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	116.794	58.952	156.128	1.380.458	1.661.803
(Ara Toplam)	<b>25.551.462</b>	<b>35.270.698</b>	<b>26.448.044</b>	<b>84.660.946</b>	<b>79.778.817</b>
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0	0	0	0
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>12.910.453</b>	<b>7.342.604</b>	<b>14.175.561</b>	<b>13.881.615</b>	<b>13.678.337</b>
Finansal Borçlar	0	0	0	0	0
-Finansal kredilerden borçlar	0	0	0	0	0
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Borçlar	0	0	0	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	0	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	0	0	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	5.927.951	5.909.980	8.059.379	8.145.060	9.456.237
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.982.502	1.432.624	6.116.182	5.736.555	4.222.100
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	0
<b>Ö Z K A Y N A K L A R</b>	<b>631.482.883</b>	<b>517.793.485</b>	<b>597.373.850</b>	<b>631.200.351</b>	<b>620.697.018</b>
<b>ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>631.482.883</b>	<b>517.793.485</b>	<b>597.373.850</b>	<b>631.200.351</b>	<b>620.697.018</b>
Ödenmiş Sermaye	250.727.584	258.125.000	336.182.000	336.182.000	336.182.000
Sermaye düzeltmesi farkları	5.950.409	33.706	0	0	0



Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0	0	0	0
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0	0	0	0
Değer Artış Fonları	131.100.408	30.350.576	111.167.843	105.757.713	76.266.846
Aktüeryal kazanç/kayıp	0	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	-79.112	336.846	133.825	0	406.759
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	53.947.005	87.007.649	71.052.621	79.208.196	88.557.966
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	5.392.380	34.712.567	110.781	7.823.944	42.226.908
Net Dönem Karı/Zararı	184.444.209	107.227.141	78.726.780	102.228.498	77.056.539
AZINLIK PAYLARI	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>669.944.798</b>	<b>560.406.787</b>	<b>637.997.455</b>	<b>729.742.912</b>	<b>714.154.172</b>

**Tablo-7 Adana Çimento San. T.A.Ş. Bilânçosu Yatay Analizi (2007-2011)**

Bilanço	ADANA ÇİMENTO							
	Cari Dönem	Cari Dönem	Artış-Azalış	% Oran	Cari Dönem		Artış-Azalış	% Oran
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide			Konsolide	Konsolide		
Dönem	31.12.2007	31.12.2008	2007-2008		31.12.2008	31.12.2009	2007-2008	
Raporlama Birimi	TL	TL			TL	TL		
<b>V A R L I K L A R</b>								
DÖNEN VARLIKLAR	277.602.205	194.715.434	82.886.771	142,57%	194.715.434	156.955.425	37.760.009	124,06%
Nakit ve Benzerleri	181.685.142	85.911.468	95.773.674	211,48%	85.911.468	48.964.060	36.947.408	175,46%
Finansal Yatırımlar	6.428.288	5.065.080	1.363.208	126,91%	5.065.080	8.001.338	-2.936.258	63,30%
Ticari Alacaklar	55.422.699	51.451.919	3.970.780	107,72%	51.451.919	53.468.275	-2.016.356	96,23%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.395.284	18.923.941	10.471.343	155,33%	18.923.941	14.622.733	4.301.208	129,41%
- Diğer ticari alacaklar	26.027.415	32.527.978	-6.500.563	80,02%	32.527.978	38.845.542	-6.317.564	83,74%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	515.228	800.207	-284.979	64,39%	800.207	690.959	109.248	115,81%
Stoklar	32.750.219	42.263.877	-9.513.658	77,49%	42.263.877	43.773.879	-1.510.002	96,55%
Canlı Varlıklar								
Diğer Dönen Varlıklar	800.629	9.222.883	-8.422.254	8,68%	9.222.883	2.056.914	7.165.969	448,38%
(Ara Toplam)	277.602.205	194.715.434	82.886.771	142,57%	194.715.434	156.955.425	37.760.009	124,06%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar								
DURAN VARLIKLAR	392.342.593	365.691.353	26.651.240	107,29%	365.691.353	481.042.030	-115.350.677	76,02%
Ticari Alacaklar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	106.825	43.124	63.701	247,72%	43.124	45.761	-2.637	94,24%
İlişkili taraflardan alacaklar						3.388		
Finansal Yatırımlar	200.825.957	117.451.333	83.374.624	170,99%	117.451.333	208.268.828	-90.817.495	56,39%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	10.046.601	0			0	0		
Canlı Varlıklar								
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller								
Maddi Duran Varlıklar	169.351.540	236.575.857	-67.224.317	71,58%	236.575.857	261.959.804	-25.383.947	90,31%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	935.152	1.229.768	-294.616	76,04%	1.229.768	1.255.261	-25.493	97,97%
Şerefiye	7.062.941	7.062.941	0	100,00%	7.062.941	7.062.941	0	100,00%
Ertelenmiş Vergi Varlığı								
Diğer Duran Varlıklar	4.013.577	3.328.330	685.247	120,59%	3.328.330	2.446.047	882.283	136,07%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>669.944.798</b>	<b>560.406.787</b>	<b>109.538.011</b>	<b>119,55%</b>	<b>560.406.787</b>	<b>637.997.455</b>	<b>-77.590.668</b>	<b>87,84%</b>

<b>KAYNAKLAR</b>								
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.551.462	35.270.698	-9.719.236	72,44%	35.270.698	26.448.044	8.822.654	133,36%
Finansal Borçlar	73.559	419.383	-345.824	17,54%	419.383	0	419.383	
-Finansal kredilerden borçlar								
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar								
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar	12.922.963	27.491.108	-14.568.145	47,01%	27.491.108	19.639.224	7.851.884	139,98%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	2.130.392	8.678.693	-6.548.301	24,55%	8.678.693	2.813.166	5.865.527	308,50%
- Diğer ticari borçlar	10.792.571	18.812.415	-8.019.844	57,37%	18.812.415	16.826.058	1.986.357	111,81%
Diğer Borçlar	4.352.043	2.398.031	1.954.012	181,48%	2.398.031	2.737.371	-339.340	87,60%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	7.222.251	3.734.831	3.487.420	193,38%	3.734.831	2.847.674	887.157	131,15%
Borç Karşılıkları	0	0			0	0		
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	863.852	1.168.393	-304.541	73,94%	1.168.393	1.067.647	100.746	109,44%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	116.794	58.952	57.842	198,12%	58.952	156.128	-97.176	37,76%
(Ara Toplam)	25.551.462	35.270.698	-9.719.236	72,44%	35.270.698	26.448.044	8.822.654	133,36%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler								
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.910.453	7.342.604	5.567.849	175,83%	7.342.604	14.175.561	-6.832.957	51,80%
Finansal Borçlar								
-Finansal kredilerden borçlar								
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar								
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar								
Diğer Borçlar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Borç Karşılıkları								
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	5.927.951	5.909.980	17.971	100,30%	5.909.980	8.059.379	-2.149.399	73,33%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.982.502	1.432.624	5.549.878	487,39%	1.432.624	6.116.182	-4.683.558	23,42%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler								
<b>Ö Z K A Y N A K L A R</b>	<b>631.482.883</b>	<b>517.793.485</b>	<b>113.689.398</b>	<b>121,96%</b>	<b>517.793.485</b>	<b>597.373.850</b>	<b>-79.580.365</b>	<b>86,68%</b>
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	631.482.883	517.793.485	113.689.398	121,96%	517.793.485	597.373.850	-79.580.365	86,68%
Ödenmiş Sermaye	250.727.584	258.125.000	-7.397.416	97,13%	258.125.000	336.182.000	-78.057.000	76,78%
Sermaye düzeltmesi farkları	5.950.409	33.706	5.916.703	17653,86%	33.706	0	33.706	0,00%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)								
Hisse Senedi İhraç Primleri								
Değer Artış Fonları	131.100.408	30.350.576	100.749.832	431,95%	30.350.576	111.167.843	-80.817.267	27,30%
Aktüeryal kazanç/kayıp								
Yabancı Para Çevrim Farkları	-79.112	336.846	-415.958	-23,49%	336.846	133.825	203.021	251,71%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	53.947.005	87.007.649	-33.060.644	62,00%	87.007.649	71.052.621	15.955.028	122,46%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	5.392.380	34.712.567	-29.320.187	15,53%	34.712.567	110.781	34.601.786	31334,40%
Net Dönem Karı/Zararı	184.444.209	107.227.141	77.217.068	172,01%	107.227.141	78.726.780	28.500.361	136,20%
AZINLIK PAYLARI								
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>669.944.798</b>	<b>560.406.787</b>	<b>109.538.011</b>	<b>119,55%</b>	<b>560.406.787</b>	<b>637.997.455</b>	<b>-77.590.668</b>	<b>87,84%</b>

**Kaynak: K.A.P.**

Bilanço	ADANA ÇİMENTO							
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	Artış-Azalış	% Oran	Konsolide	Konsolide	Artış-Azalış	% Oran
Dönem	31.12.2009	31.12.2010	2009-2010		31.12.2010	31.12.2011	2010-2011	
Raporlama Birimi	TL	TL			TL	TL		
<b>V A R L I K L A R</b>								
DÖNEN VARLIKLAR	156.955.425	148.815.331	8.140.094	105,47%	148.815.331	156.383.537	-7.568.206	95,16%
Nakit ve Benzerleri	48.964.060	16.189.082	32.774.978	302,45%	16.189.082	13.254.416	2.934.666	122,14%
Finansal Yatırımlar	8.001.338	9.411.154	-1.409.816	1	9.411.154	8.128.108	1.283.046	115,79%
Ticari Alacaklar	53.468.275	58.635.868	-5.167.593	91,19%	58.635.868	73.624.644	-14.988.776	79,64%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	14.622.733	19.770.825	-5.148.092	73,96%	19.770.825	18.905.234	865.591	104,58%
- Diğer ticari alacaklar	38.845.542	38.865.043	-19.501	99,95%	38.865.043	54.719.410	-15.854.367	71,03%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	690.959	686.112	4.847	100,71%	686.112	785.630	82.482	110,50%
Stoklar	43.773.879	57.635.046	-13.861.167	75,95%	57.635.046	57.090.299	544.747	100,95%
Canlı Varlıklar								
Diğer Dönen Varlıklar	2.056.914	6.258.069	-4.201.155	32,87%	6.258.069	3.500.440	2.757.629	178,78%
(Ara Toplam)	156.955.425	148.815.331	8.140.094	105,47%	148.815.331	156.383.537	-7.568.206	95,16%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar								
DURAN VARLIKLAR	481.042.030	580.927.581	-99.885.551	82,81%	580.927.581	557.770.635	23.156.946	104,15%
Ticari Alacaklar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	45.761	45.761	0	100,00%	45.761	61.560	-15.799	74,34%
İlişkili taraflardan alacaklar	3.388	3.479	-91	97,38%	3.479	4.250	-771	81,86%
Finansal Yatırımlar	208.268.828	128.170.469			128.170.469	97.122.141	31.048.328	131,97%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	186.920.830			186.920.830	196.276.081	-9.355.251	95,23%
Canlı Varlıklar	0	0			0	0	0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0		0	5.820.635	-5.820.635	0,00%
Maddi Duran Varlıklar	261.959.804	257.555.352	4.404.452	101,71%	257.555.352	249.642.968	7.912.384	103,17%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.255.261	923.510	331.751	135,92%	923.510	1.156.755	-233.245	79,84%
Şerhfiye	7.062.941	7.062.941	0	100,00%	7.062.941	7.062.941	0	100,00%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0		0	0	0	
Diğer Duran Varlıklar	2.446.047	245.239				620.304	-620.304	0,00%
TOPLAM VARLIKLAR	637.997.455	729.742.912	-91.745.457	87,43%	729.742.912	714.154.172	15.588.740	102,18%
<b>K A Y N A K L A R</b>								
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	26.448.044	84.660.946	-58.212.902	31,24%	84.660.946	79.778.817	4.882.129	106,12%
Finansal Borçlar	0	60.462.387	-60.462.387	0,00%	60.462.387	49.694.144	10.768.243	121,67%
-Finansal kredilerden borçlar								
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar								
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar	19.639.224	15.213.956	4.425.268	129,09%	15.213.956	21.461.374	-6.247.418	70,89%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	2.813.166	2.720.937	92.229	103,39%	2.720.937	4.265.150	-1.544.213	63,79%
- Diğer ticari borçlar	16.826.058	12.493.019	4.333.039	134,68%	12.493.019	17.196.224	-4.703.205	72,65%
Diğer Borçlar	2.737.371	2.234.735	502.636	122,49%	2.234.735	3.086.944	-852.209	72,39%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.847.674	4.391.996	-1.544.322	64,84%	4.391.996	2.702.016	1.689.980	162,55%
Borç Karşılıkları								

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1067647	977.414	90.233	109,23%	977.414	1.172.536	-195.122	83,36%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	156.128	1.380.458	-1.224.330	11,31%	1.380.458	1.661.803	-281.345	83,07%
(Ara Toplam)	26.448.044	84.660.946	-58.212.902	31,24%	84.660.946	79.778.817	4.882.129	106,12%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler								
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.175.561	13.881.615	293.946	102,12%	13.881.615	13.678.337	203.278	101,49%
Finansal Borçlar								
-Finansal kredilerden borçlar								
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar								
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar								
Diğer Borçlar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Borç Karşılıkları								
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	8.059.379	8.145.060	-85.681	98,95%	8.145.060	9.456.237	-1.311.177	86,13%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.116.182	5.736.555	379.627	106,62%	5.736.555	4.222.100	1.514.455	135,87%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler								
Ö Z K A Y N A K L A R	597.373.850	631.200.351	-33.826.501	94,64%	631.200.351	620.697.018	10.503.333	101,69%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	597.373.850	631.200.351	-33.826.501	94,64%	631.200.351	620.697.018	10.503.333	101,69%
Ödenmiş Sermaye	336.182.000	336.182.000	0	100,00%	336.182.000	336.182.000	0	100,00%
Sermaye düzeltmesi farkları								
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)								
Hisse Senedi İhraç Primleri								
Değer Artış Fonları	111.167.843	105.757.713	5.410.130	105,12%	105.757.713	76.266.846	29.490.867	138,67%
Aktieryal kazanç/kayıp	0							
Yabancı Para Çevrim Farkları	133825	0	133.825		0	406.759	-406.759	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	71.052.621	79.208.196	-8.155.575	89,70%	79.208.196	88.557.966	-9.349.770	89,44%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	110.781	7.823.944	-7.713.163	1,42%	7.823.944	42.226.908	-34.402.964	18,53%
Net Dönem Karı/Zararı	78.726.780	102.228.498	-23.501.718	77,01%	102.228.498	77.056.539	25.171.959	132,67%
AZINLIK PAYLARI								
TOPLAM KAYNAKLAR	637.997.455	729.742.912	-91.745.457	87,43%	729.742.912	714.154.172	15.588.740	102,18%

Kaynak: K.A.P.

**Tablo-8Akçansa Çimento San. T.A.Ş. Bilânçosu Yatay Analizi (2007-2011)**

Bilanço	AKÇANSA ÇİMENTO							
	Cari Dönem	Cari Dönem	Artış-Azalış	% Oran	Cari Dönem		Artış-Azalış	% Oran
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide			Konsolide	Konsolide		
Dönem	31.12.2007	31.12.2008	2007-2008		31.12.2008	31.12.2009	2008-2009	
Raporlama Birimi	TL	TL			TL	TL		
<b>VARLIKLAR</b>								
DÖNEN VARLIKLAR	223.546.465	256.000.434	-32.453.969	87,32%	256.000.434	267.291.487	-11.291.053	95,78%
Nakit ve Benzerleri	22.254.050	29.312.899	-7.058.849	75,92%	29.312.899	40.091.509	-10.778.610	73,11%
Finansal Yatırımlar								
Ticari Alacaklar	107.156.904	118.882.746	-11.725.842	90,14%	118.882.746	156.834.403	-37.951.657	75,80%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	3.175.043	1.393.250	1.781.793	227,89%	1.393.250	21.691.517	-20.298.267	6,42%
- Diğer ticari alacaklar	103.981.861	117.489.496	-13.507.635	88,50%	117.489.496	135.142.886	-17.653.390	86,94%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0							
Diğer Alacaklar	26.498.615	8.598.820	17.899.795	308,17%	8.598.820	4.859.105	3.739.715	176,96%
Stoklar	63.596.201	89.107.876	-25.511.675	71,37%	89.107.876	63.465.558	25.642.318	140,40%
Canlı Varlıklar								
Diğer Dönen Varlıklar	4.040.695	10.098.093	-6.057.398	40,01%	10.098.093	2.040.912	8.057.181	494,78%
(Ara Toplam)	223.546.465	256.000.434	-32.453.969	87,32%	256.000.434	267.291.487	-11.291.053	95,78%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar								
DURAN VARLIKLAR	946.160.598	877.787.220	68.373.378	107,79%	877.787.220	894.348.831	-16.561.611	98,15%
Ticari Alacaklar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	20.690	20.690	0	100,00%	20.690	20.690	0	100,00%
İlişkili taraflardan alacaklar	0							
Finansal Yatırımlar	131.561.026	63.680.758	67.880.268	206,59%	63.680.758	118.246.896	-54.566.138	53,85%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar								
Canlı Varlıklar								
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller								
Maddi Duran Varlıklar	642.286.516	646.992.558	-4.706.042	99,27%	646.992.558	601.307.288	45.685.270	107,60%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.373.502	34.262.557	110.945	100,32%	34.262.557	35.920.835	-1.658.278	95,38%
Şerefiye	129.457.887	129.457.887	0	100,00%	129.457.887	129.457.887	0	100,00%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.285.833	1.603.602			1.603.602	1.962.142	-358.540	81,73%
Diğer Duran Varlıklar	6.175.144	1.769.168	4.405.976	349,04%	1.769.168	7.433.093	-5.663.925	23,80%
TOPLAM VARLIKLAR	1.169.707.063	1.133.787.654	35.919.409	103,17%	1.133.787.654	1.161.640.318	-27.852.664	97,60%
<b>AKÇANSA ÇİMENTO</b>								
<b>KAYNAKLAR</b>								
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	142.833.369	193.066.135	-50.232.766	73,98%	193.066.135	195.119.386	-2.053.251	98,95%
Finansal Borçlar	65.686.445	125.063.791	-59.377.346	52,52%	125.063.791	96.678.800	28.384.991	129,36%
-Finansal kredilerden borçlar	61.302.548	119.460.523	-58.157.975		119.460.523	93.855.870	25.604.653	127,28%
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	4.383.897	5.603.268	-1.219.371		5.603.268	2.822.930	2.780.338	198,49%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0			0	2.632.803		
Ticari Borçlar	53.461.317	53.995.431	-534.114	99,01%	53.995.431	82.260.281	-28.264.850	65,64%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	1.509.754	1.455.545	54.209	103,72%	1.455.545	1.555.262	-99.717	93,59%
- Diğer ticari borçlar	51.951.563	52.499.886	-548.323	98,96%	52.499.886	80.705.019	-28.205.133	65,05%
Diğer Borçlar	12.070.138	9.591.832	2.478.306	125,84%	9.591.832	6.988.245	2.603.587	137,26%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0			0			
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.901.002	0	4.901.002			2.439.991	-2.439.991	0,00%

Borç Karşılıkları	5.037.019	4.376.931			4.376.931	4.086.386	290.545	107,11%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	0	0	0		0	0	0	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.677.448	78.150	1.599.298	2146,45 %	78.150	32.880	45.270	237,68%
	0							
(Ara Toplam)	142.833.369	193.066.135	-50.232.766	73,98%	193.066.135	195.119.386	-2.053.251	98,95%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler								
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	172.961.903	176.145.349	-3.183.446	98,19%	176.145.349	147.294.358	28.850.991	119,59%
Finansal Borçlar	126.885.896	124.047.072	2.838.824	102,29%	124.047.072	91.647.962	32.399.110	135,35%
-Finansal kredilerden borçlar	120.885.768	120.276.981	608.787	100,51%	120.276.981	90.678.074	29.598.907	132,64%
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	6.000.128	3.770.091	2.230.037	159,15%	3.770.091	969.888	2.800.203	388,71%
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar								
Diğer Borçlar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Borç Karşılıkları	5.207.959	1.992.062	3.215.897	261,44%	1.992.062	2.462.691	-470.629	80,89%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	13.806.048	13.476.183	329.865	102,45%	13.476.183	13.645.992	-169.809	98,76%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27.782.000	36.630.032	-8.848.032	75,84%	36.630.032	39.537.443	-2.907.411	92,65%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler								
Ö Z K A Y N A K L A R	853.911.791	764.576.170	89.335.621	111,68%	764.576.170	819.226.574	-54.650.404	93,33%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	841.706.513	753.119.308	88.587.205	111,76%	753.119.308	808.493.888	-55.374.580	93,15%
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	191.447.068	0	100,00%	191.447.068	191.447.068	0	100,00%
Sermaye düzeltmesi farkları	233.177.258	233.177.582	-324	100,00%	233.177.582	233.177.582	0	100,00%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)								
Hisse Senedi İhraç Primleri								
Değer Artış Fonları	92.178.419	24.298.151	67.880.268	379,36%	24.298.151	74.921.074	-50.622.923	32,43%
Aktüeryal kazanç/kayıp								
Yabancı Para Çevrim Farkları								
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	50.022.483	67.943.530	-17.921.047	73,62%	67.943.530	78.033.880	-10.090.350	87,07%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	89.082.927	131.983.269	-42.900.342	67,50%	131.983.269	156.160.570	-24.177.301	84,52%
Net Dönem Karı/Zararı	185.798.034	104.269.708	81.528.326	178,19%	104.269.708	75.008.370	29.261.338	139,01%
AZINLIK PAYLARI	12.205.278	11.456.862	748.416	106,53%	11.456.862	10.732.686	724.176	106,75%
TOPLAM KAYNAKLAR	1.169.707.063	1.133.787.654	35.919.409	103,17%	1.133.787.654	1.161.640.318	-27.852.664	97,60%

Kaynak: K.A.P.

Bilanço	AKÇANSA ÇİMENTO							
			Artış-Azalış	% Oran			Artış-Azalış	% Oran
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide			Konsolide	Konsolide		
Dönem	31.12.2009	31.12.2010	2009-2010		31.12.2010	31.12.2011	2010-2011	
Raporlama Birimi	TL	TL			TL	TL		
<b>V A R L I K L A R</b>								
DÖNEN VARLIKLAR	267.291.487	310.009.661	-42.718.174	86,22%	310.009.661	372.443.281	-62.433.620	83,24%
Nakit ve Benzerleri	40.091.509	40.167.702	-76.193	99,81%	40.167.702	15.594.899	24.572.803	257,57%
Finansal Yatırımlar						0	0	
Ticari Alacaklar	156.834.403	183.146.207	-26.311.804	85,63%	183.146.207	253.593.177	-70.446.970	72,22%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	21.691.517	25.491.986	-3.800.469	85,09%	25.491.986	37.119.805	-11.627.819	68,67%
- Diğer ticari alacaklar	135.142.886	157.654.221	-22.511.335	85,72%	157.654.221	216.473.372	-58.819.151	72,83%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0			0	0		
Diğer Alacaklar	4.859.105	7.869.906	-3.010.801	61,74%	7.869.906	6.616.579	1.253.327	118,94%
Stoklar	63.465.558	76.501.580	-13.036.022	82,96%	76.501.580	93.853.691	-17.352.111	81,51%
Canlı Varlıklar								
Diğer Dönen Varlıklar	2.040.912	2.324.266	-283.354	87,81%	2.324.266	2.784.925	-460.659	83,46%
(Ara Toplam)	267.291.487	310.009.661	-42.718.174	86,22%	310.009.661	372.443.271	-62.433.610	83,24%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar								
DURAN VARLIKLAR	894.348.831	921.797.160	-27.448.329	97,02%	921.797.160	906.034.853	15.762.307	101,74%
Ticari Alacaklar								
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar								
Diğer Alacaklar	20.690	242.295	-221.605	8,54%	242.295	362.038	-119.743	66,93%
İlişkili taraflardan alacaklar								
Finansal Yatırımlar	118.246.896	147.698.124	-29.451.228	80,06%	147.698.124	117.856.946	29.841.178	125,32%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar								
Canlı Varlıklar								
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller								
Maddi Duran Varlıklar	601.307.288	600.408.583	898.705	100,15%	600.408.583	618.123.081	-17.714.498	97,13%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.920.835	35.795.399	125.436	100,35%	35.795.399	34.970.108	825.291	102,36%
Şerefiye	129.457.887	129.457.887	0	100,00%	129.457.887	129.457.887	0	100,00%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.962.142	1.905.201	56.941	102,99%	1.905.201	1.586.677	318.524	120,07%
Diğer Duran Varlıklar	7.433.093	6.289.671	1.143.422	118,18%	6.289.671	3.678.116	2.611.555	171,00%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	1.161.640.318	1.231.806.821	-70.166.503	94,30%	1.231.806.821	1.278.475.124	-46.668.303	96,35%
<b>K A Y N A K L A R</b>								
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	195.119.386	175.503.708	19.615.678	111,18%	175.503.708	299.744.352	124.240.644	58,55%
Finansal Borçlar	96.678.800	49.135.105	47.543.695	196,76%	49.135.105	111.491.126	-62.356.021	44,07%
-Finansal kredilerden borçlar	93.855.870	48.538.354	45.317.516	193,36%	48.538.354	111.136.456	-62.598.102	43,67%
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	2.822.930	596.751	2.226.179	473,05%	596.751	354.670	242.081	168,26%
Diğer Finansal Yükümlülükler	2.632.803	0			0	0		
Ticari Borçlar	82.260.281	110.349.022	-28.088.741	74,55%	110.349.022	161.655.042	-51.306.020	68,26%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	1.555.262	3.978.436	-2.423.174	39,09%	3.978.436	5.347.959	-1.369.523	74,39%
- Diğer ticari borçlar	80.705.019	106.370.586	-25.665.567	75,87%	106.370.586	156.307.083	-49.936.497	68,05%
Diğer Borçlar	6.988.245	9.966.411	-2.978.166	70,12%	9.966.411	14.883.078	-4.916.667	66,96%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.439.991	1.500.241	939.750	162,64%	1.500.241	6.284.748	-4.784.507	23,87%
Borç Karşılıkları	4.086.386	4.552.929	-466.543	89,75%	4.552.929	5.396.064	-843.135	84,38%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar								

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.880	0	32.880		0	34.294	-34.294	0,00%
(Ara Toplam)	195.119.386	175.503.708	19.615.678	111,18%	175.503.708	299.744.352	124.240.644	58,55%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler								
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	147.294.358	215.167.074	-67.872.716	68,46%	215.167.074	104.587.806	110.579.268	205,73%
Finansal Borçlar	91.647.962	151.581.547	-59.933.585	60,46%	151.581.547	38.157.064	113.424.483	33,64%
-Finansal kredilerden borçlar	90.678.074	150.943.365	-60.265.291	60,07%	150.943.365	37.760.395	113.182.970	33,36%
-Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	969.888	638.182	331.706	151,98%	638.182	396.669	241.513	164,24%
Diğer Finansal Yükümlülükler								
Ticari Borçlar								
Diğer Borçlar						292.390		
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar								
Devlet Teşvik ve Yardımları								
Borç Karşılıkları	2.462.691	2.615.726	-153.035	94,15%	2.615.726	2.942.215	-326.489	88,90%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	13.645.992	16.453.559	-2.807.567	82,94%	16.453.559	18.701.559	-2.248.000	87,98%
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	39.537.443	44.516.242	-4.978.799	88,82%	44.516.242	44.394.578	121.664	100,27%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler								
Ö Z K A Y N A K L A R	819.226.574	841.136.039	-21.909.465	97,40%	841.136.039	874.145.966	-33.009.927	96,22%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	808.493.888	830.295.205	-21.801.317	97,37%	830.295.205	862.929.939	-32.634.734	96,22%
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	191.447.068	0	100,00%	191.447.068	191.447.068	0	100,00%
Sermaye düzeltmesi farkları	233.177.582	233.177.582	0	100,00%	233.177.582	233.177.582	0	100,00%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)								
Hisse Senedi İhraç Primleri								
Değer Artış Fonları	74.921.074	102.965.139	-28.044.065	72,76%	102.965.139	74.616.021	28.349.118	137,99%
Aktüeryal kazanç/kayıp	-254.656	-320.518	65.862	79,45%	-320.518	-574.531	254.013	55,79%
Yabancı Para Çevrim Farkları								
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	78.033.880	87.576.615	-9.542.735	89,10%	87.576.615	92.779.743	-5.203.128	94,39%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	156.160.570	156.189.595	-29.025	99,98%	156.189.595	171.196.502	-15.006.907	91,23%
Net Dönem Karı/Zararı	75.008.370	59.259.724	15.748.646	126,58%	59.259.724	100.287.554	-41.027.830	59,09%
AZINLIK PAYLARI	10.732.686	10.840.834	-108.148	99,00%	10.840.834	11.216.027	-375.193	96,65%
TOPLAM KAYNAKLAR	1.161.640.318	1.231.506.821	-69.866.503	94,33%	1.231.506.821	1.278.478.124	-46.971.303	96,33%

Kaynak: K.A.P.