

**FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİSİ
VE
ŞUBAT 2001 KRİZİ'NDE İMKB'DE İŞLEM GÖREN
ÇİMENTO İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA**

**Alev YILDIZLI
(Yüksek Lisans Tezi)**

Eskişehir-2005

**FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİSİ VE ŞUBAT 2001 KRİZİ'NDE
İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA**

Alev YILDIZLI

Yüksek Lisans Tezi

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Prof.Dr. Semih BÜKER

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mart 2005

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİSİ VE ŞUBAT 2001 KRİZİ' NDE İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

Alev YILDIZLI

İşletme Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mart 2005

Danışman: Prof.Dr. Semih BÜKER

Dünyada yaşanan büyük bir değişim süreci olan küreselleşmenin, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere ve oradan da, az gelişmiş ülkelere doğru yaşamın her alanına yayılması sırasında, bu faaliyetlerden kurumsal düzeyde en çok ulusal işletmeler etkilenmektedir. Globalleşmenin ve değişimin önemli sonuçlarından olan finansal krizler, işletmeleri çeşitli risklere maruz bırakmaktadır.

İşletmelerin finansal krizlerden ne şekilde etkilendiği, krize karşı almış olduğu önlemler ve finansal kararlarını içeren davranışların incelenmesi çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bu anlamda ülkemizde en son yaşanmış olan 2001 Şubat Krizi' nin işletmelere etkisini ve işletmelerin kriz sonrasında finansal yapılarını incelemek amacıyla, uygulama için inşaat sektörünün yan uzantısı olan, çimento sektöründe yer alan ve İMKB' de işlem gören işletmeler analiz edilmiştir. Uygulama bölümü için bu sektörün seçilmesinde, bu sektörde üretilen ürünlerin krizden en çabuk etkilenen ve krize karşı duyarlılığı en fazla olan sektörlerden birisi olan inşaat sektöründe kullanılması etkili olmuştur.

Uygulama bölümünde incelenen işletmelerin, kriz öncesi dönem olan 1999 yılı, kriz dönemi olan 2001 yılı ve kriz sonrası dönem olan 2003 yıllarına ait yıllık mali tabloları kullanılarak dikey, yatay ve rasyo analizleri yapılmıştır. Analiz sonuçları yıllar itibariyle karşılaştırılarak, sektörün ve sektörde yer alan işletmelerin 2001 Şubat Krizi'nden nasıl etkilendiği ortaya konulmuştur.

ABSTRACT

Globalization is the biggest change in the world spreading in all aspects of life starting from the developed countries to the developing countries and underdeveloped countries, which mostly effects the national institutes on the corporate level. One of the most important results of globalization and change is financial crisis which makes the corporations face various risks.

The purpose of this study is to see how the corporations are effected from the financial crisis, what kind of precautions are taken against such crisis and their financial decisions. The corporations quoted in IMKB which deals with cement part of construction sector have been studied in order to see the effects of the most recent financial crisis that took place in February 2001 on corporations and their new formations after the financial crisis. The reason why this sector was preferred is because this sector's major production is used in the construction sector which is negatively effected sector in such financial crisis.

In the application part the financial tables of pre-crisis period 1999, crisis period 2001 and post crisis period 2003 have been vertically, horizontally and ratio-wise studied. The analysis results have been studied in order to see how the sector and the corporations in this sector were effected from the 2001 February Crisis.


JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Alev YILDIZLI'nın "Finansal Krizlerin İşletmelere Etkisi ve Şubat 2001 Krizinde İMKB'de İşlem Gören Çimento İşletmelerinde Bir Uygulama" başlıklı tezi 21 Nisan 2005 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, **İşletme (Finansman)** Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Semih BÜKER
Üye : Prof.Dr.Nurhan AYDIN
Üye : Doç.Dr.Erol KUTLU

Prof.Dr. Nurhan AYDIN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	v
ÖZGEÇMİŞ	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
EKLER LİSTESİ	xvii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ VE FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

1 . KRİZ KAVRAMI	2
1.1. Krizin Özellikleri	3
1.2. Krizin Kaynakları	4
1.2.1. Dış Çevre Faktörleri	5
1.2.1.1. Doğal Faktörler	5
1.2.1.2. Ekonomik Faktörler	6
1.2.1.3. Teknolojik Faktörler	7
1.2.1.4. Hukuki ve Politik Faktörler	7
1.2.2. İç Çevre Faktörleri	7
1.2.2.1. İşletme Üst Yöneticilerinin Yetersizliği	8
1.2.2.2. Örgütsel Sorunlar	8
1.2.2.3. İşletmenin Hayat Safhası	8

2. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI	9
2.1. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Temel Göstergeleri	9
2.2. Finansal Krizi Hızlandıran Faktörler	11
2.2.1. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler	12
2.2.2. Belirsizlikteki Artış	12
2.2.3. İşletme Bilançolarındaki Kötüleşme	13
2.2.4. Banka Panikleri	14

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE' DE YAŞANAN ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZLER

1 .1994 TÜRKİYE KRİZİ	18
1.1. 1994 Krizinde Etkili Olan Yurtiçi Faktörler	18
1.1.1. Kamu Tasarruf Oranının Azalması	18
1.1.2. Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Para İkame Olgusu ...	20
1.1.3. Döviz Tevdiat Hesaplarının Gelişimi	21
1.1.4. Bankacılık Sistemindeki Aksaklıklar	22
1.2. 1994 Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları	22
1.3. 5 Nisan Kararlarının Amaçları ve Reel Sektör Üzerindeki Etkileri	25
1.3.1. 5 Nisan Kararlarının İşletmeler Üzerinde Olumsuz Etkileri	26
2. GÜNEYDOĞU ASYA VE RUSYA KRİZLERİ	28
2.1. Güneydoğu Asya Krizi	29
2.1.1. Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri	29
2.1.2. Güneydoğu Asya Krizini Diğer Krizlerden Ayıran Özellikler	30

2.1.3. Güneydoğu Asya Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları.....	31
2.1.3.1. Krizin Diğer Ülkelere Olan Etkisi.....	31
2.1.3.2. Krizin Türkiye' ye Olan Etkisi.....	33
2.2. Rusya Krizi.....	36
2.2.1. Rusya Krizinin Nedenleri.....	36
2.2.2. Rusya Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları.....	38
2.2.2.1. Krizin Diğer Ülkelere Olan Etkisi.....	38
2.2.2.2. Krizin Türkiye' ye Olan Etkisi.....	41
3. 2000 KASIM VE 2001 ŞUBAT TÜRKİYE KRİZLERİ.....	43
3.1. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Nedenleri.....	44
3.1.1. İzlenen Döviz Kuru Politikasında Yaşanan Olumsuzluklar.....	44
3.1.2. Dezenflasyon Programının Aksaklıkları.....	47
3.1.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin İstikrarsızlığı.....	47
3.1.4. Bankacılık Kesimindeki Dengesizliklerin ve Belirsizliklerin Artması.....	49
3.2. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri..	51
3.2.1. Krizlerin Dış Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Etkileri.....	52
3.2.2. Krizlerin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi.....	53
3.2.3. Krizlerin Üretim Sektörü Üzerindeki Etkileri.....	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİSİ

1. İŞLETMELERDE RİSK KAYNAKLARI.....	56
--------------------------------------	----

1.1. Kur Riski	56
1.2. Faiz Oranı Riski	57
1.3. Likidite Riski	58
1.4. Kredi Riski	60
2. FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNE ETKİSİ	61
2.1. Finansal Krizin İşletmeler Üzerine Olumlu Etkileri	61
2.2. Finansal Krizin İşletmeler Üzerine Olumsuz Etkileri	62
3. İŞLETMELERDE KRİZ	64
3.1. Krizlerin İşletmelerin Çalışma Sermayesine Etkisi	65
3.2. Krizlerin İşletmelerin Sabit Sermaye Yatırımlarına Etkisi	65
3.3. Krizlerin İşletmelerin Ticari Borçlarına Etkisi	66
3.4. Krizlerin Banka Kredilerine Etkisi	68
3.5. Krizlerin İşletmelerin Öz Sermayesine Etkisi	69

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERDE KRİZ YÖNETİMİ

1. KRİZ YÖNETİMİNİN TANIMI	70
2. KRİZ YÖNETİMİNİN ÖZELLİKLERİ	70
3. İŞLETMELERDE KRİZ YÖNETİMİ	72
3.1. Kriz Dönemlerinde İşletme Sermayesi Yönetimi	73
3.1.1. Kriz Dönemlerinde Likidite Yönetimi	73
3.1.2. Kriz Dönemlerinde Alacak Yönetimi	74
3.1.3. Kriz Dönemlerinde Stok Yönetimi	77

3.1.3.1. Malzeme İhtiyaç Planlaması	77
3.1.3.2. Tam Zamanında Üretim	78
3.1.3.3. Optimize Edilmiş Üretim Teknolojisi	78
3.1.3.4. Dış Kaynaklarda Yararlanma	79
3.1.3.5. Müşterilerin Malzemeleri İle Faaliyet Gösterme	79
3.2. Kriz Dönemlerinde Sabit Sermaye Yönetimi	80
3.2.1. Taşeronluk Yoluyla Talebin Doyurulması	81
3.2.2. Tecrit Etme Yaklaşımı	81
3.2.3. Satış ve Geri Kiralama Leasingi	82
3.3. Kriz Dönemlerinde Borç Yönetimi	83
3.3.1. Banka Kredilerinin Yönetimi	83
3.3.2. Ticari Borçların Yönetimi	84
3.4. Kriz Dönemlerinde Öz Sermaye Yönetimi	85
3.4.1. Kriz Dönemlerinde Otofinsanman Sağlama	85
3.4.2. Kriz Dönemlerinde Halka Açılma	87

BEŞİNCİ BÖLÜM

KRİZ DÖNEMİNDE İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

1. ÇİMENTO SEKTÖRÜ VE KRİZ DÖNEMİNDEKİ PERFORMANSI	90
2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE METODU	92
3. KRİZ DÖNEMİNDE İŞLETMELERİN PERFORMANSI	94
3.1. İşletmelerin Üretim ve Satış Miktarında Meydana Gelen Değişim	95
3.2. Krizin Çalışan Sayısı ve Verimliliğe Etkisi	98
3.3. İşletmelerin Aktif Yapısında Meydana Gelen Değişim	101

3.3.1. Hazır Değerlerde Meydana Gelen Değişim	102
3.3.2. Ticari Alacaklarda Meydana Gelen Değişim	104
3.3.3. Stoklarda Meydana Gelen Değişim	110
3.3.4. Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim	113
3.4. İşletmelerin Pasif Yapısında Meydana Gelen Değişim	116
3.4.1. Krizin Borçlanma Yapısına Etkisi	117
3.4.2. Krizin İşletmelerin Özsermayesine Etkisi	121
3.5. İşletmelerin Kriz Dönemi Karlılığı	124
SONUÇ	129
EKLER	134
KAYNAKÇA	182

SEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.	Sanayileşmiş Ülkelerde Finansal Krizlerin Yayılma	
	Mekanizması	16
Şekil 2.	Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Yayılma	
	Mekanizması	17

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.	1994 Türkiye Krizi Öncesi Kaynaklar ve Kullanımları.....	19
Tablo 2.	1994 Türkiye Krizi Öncesi Para İkamesi.....	21
Tablo 3.	1994 Türkiye Krizi Öncesi Döviz Tevdiat Hesabı ve Toplam Mevduat.....	21
Tablo 4.	1994 Türkiye Krizi' nde Uluslararası Rezervler.....	23
Tablo 5.	1996 Yılında Türkiye – Asya Ülkeleri Arasındaki İlişkiler.....	34
Tablo 6.	Türkiye'nin Rusya Federasyonu ile Ticari İlişkileri.....	42
Tablo 7.	Türkiye'de Kriz Döneminde Döviz Tevdiat Hesabındaki Gelişmeler.....	46
Tablo 8.	Türkiye'de Doların DİBS Faizine Göre Reel Getirisindeki Gelişmeler.....	48
Tablo 9.	2000-2001 Krizinde Dış Ödemeler Bilançosunda Meydana Gelen Değişimler.....	53
Tablo 10.	2000-2001 Krizlerinin İMKB' na Etkileri.....	54
Tablo 11.	2000-2001 Türkiye Krizinde İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranları.....	55
Tablo 12.	Krizlerin İşletmeler Üzerine Olumlu ve Olumsuz Etkileri.....	64
Tablo 13.	2001 Yılı İlk Yarısında Ticari Borç Davranışının Firmalara Göre Dağılımı.....	67
Tablo 14.	Faaliyet Kollarına Göre GSMH.....	90
Tablo 15.	Çimento İşletmelerinin Bölgesel Dağılımı.....	91
Tablo 16.	2000 ve 2001 Yılları 10 Aylık Üretim, Satış ve Stok Durumu.....	91
Tablo 17.	2001 Yılında Türkiye'deki Çimento İşletmelerinin Üretim Kapasiteleri.....	93
Tablo 18.	Kriz Döneminde İşletmelerin Üretim Miktarında Meydana Gelen Değişim (Ton).....	95
Tablo 19.	Kriz Döneminde İşletmelerin Satış Miktarında Meydana Gelen Değişim (Ton).....	96

Tablo 20. Kriz Döneminde İşletmelerin Yurtdışı Satışlarında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	97
Tablo 21. Kriz Döneminde Personel Sayısında Meydana Gelen Değişim.....	99
Tablo 22. Kriz Döneminde Çalışan Başına Elde Edilen Ürün Miktarında Meydana Gelen Değişim.....	100
Tablo 23. Kriz Döneminde İşletmelerin Aktif Yapısında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	102
Tablo 24. Kriz Döneminde Hazır Değerlerde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	103
Tablo 25. Kriz Döneminde İşletmelerin Yabancı Para Cinsinden Kasa ve Banka Hesabının TL Değerleri (Milyon TL).....	105
Tablo 26. Kriz Döneminde Kısa Vadeli Ticari Alacaklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	107
Tablo 27. Kriz Döneminde Alıcılar ve Alacaklar Senetleri Kalemlerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	108
Tablo 28. Kriz Döneminde Uzun Vadeli Ticari Alacaklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	109
Tablo 29. Kriz Döneminde Stoklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	111
Tablo 30. Kriz Döneminde Stok Devir Hızında ve Stok Tutma Süresinde Meydana Gelen Değişim.....	112
Tablo 31. Kriz Döneminde Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	113
Tablo 32. Kriz Döneminde Maddi Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	115
Tablo 33. Kriz Döneminde İşletmelerin Pasif Yapısında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	116
Tablo 34. Kriz Döneminde İşletmelerin Kısa Vadeli Banka Kredilerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	118

Tablo 35. Kriz Döneminde İşletmelerin Uzun Vadeli Banka Kredilerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	119
Tablo 36. Kriz Döneminde İşletmelerin Ticari Borçlarında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	120
Tablo 37. Kriz Döneminde İşletmelerin Özsermayelerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL).....	121
Tablo 38. Özsermaye İle İlgili Hesaplanan Bazı Oranlar.....	122
Tablo 39. Kriz Döneminde İşletmelerin Karları (Milyon TL).....	124
Tablo 40. Kriz Döneminde Vergiden Önceki Kar/Pasifler Toplamı Oranında Meydana Gelen Değişim.....	126
Tablo 41. Kriz Döneminde Cari Oran ve Asit Test Oranında Meydana Gelen Değişim.....	127

EKLER LİSTESİ

Ek 1.	Adana Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	132
Ek 2.	Afyon Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	135
Ek 3.	Akçansa Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	138
Ek 4.	Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	141
Ek 5.	Batisöke Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	144
Ek 6.	Bolu Çimento San. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	147
Ek 7.	Bursa Çimento San. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	150
Ek 8.	Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	153
Ek 9.	Çimsa Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	156
Ek 10.	Göлтаş Göller Bölgesi Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	159
Ek 11.	Konya Çimento San. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	162
Ek 12.	Lafarge Aslan Çimento A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	165
Ek 13.	Mardin Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	168
Ek 14.	Nuh Çimento San. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	171
Ek 15.	Oysa-Niğde Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	174
Ek 16.	Ünye Çimento San. Ve Tic. A.Ş.'ye Ait Mali Tablolar.....	177

GİRİŞ

İşletmelerin faaliyetleri, geniş bir ekonomik, teknolojik ve sosyal çevrede devam etmektedir. İşletmelerin başarısı ve dolayısıyla da yaşamlarını devam ettirebilmeleri büyük ölçüde çevrenin yarattığı değişiklikleri zamanında görüp değerlendirmelerine bağlıdır. Kriz durumu da işletmelerin beklemediği ve önceden sezemediği değişikliklerle ilgilidir.

Bu çalışmada işletmelerin karşılaştıkları finansal kriz ortamından etkilenme dereceleri ile buna karşı alabilecekleri önlemler anlatılmaya çalışılmaktadır. Çalışma beş ana bölümden oluşmaktadır. Bu çalışmanın birinci bölümünde, finansal krizlerin işletmelere etkisini incelemek amacıyla, öncelikle kriz ve finansal kriz kavramı, finansal krizlerin nedenleri ve finansal krizleri hızlandıran faktörler ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, dünyada ortaya çıkan ve Türkiye'yi etkileyen Güneydoğu Asya ve Rusya Krizleri ve bu krizlerin nedenleri; ülkemizde gerçekleşen 1994 Türkiye, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin nedenleri ve ülke ekonomisine etkileri ele alınmaktadır.

Üçüncü bölümde, finansal krizlerin işletmeleri maruz bıraktığı çeşitli risk kaynakları, finansal krizlerin işletmelere etkileri; krizlerin çalışma sermayesine, sabit sermaye yatırımlarına, borçlanma yapısına ve özsermayelerine etkisi incelenmektedir. Dördüncü bölümde, kriz yönetimi ve özellikleri; finansal kriz dönemlerinde çalışma sermayesini oluşturan likidite, alacak ve stok yönetimi ile sabit sermaye, borç ve özsermaye yönetimi konuları ele alınmaktadır.

Çalışmanın son bölümünde ise, 2001 Şubat Krizi'nin işletmeler üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla, İMKB'de işlem gören ve çimento sektöründe yer alan işletmelere ilişkin mali tablo analizine yer verilmektedir. İşletmelerin kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemlerine ait mali tabloları kullanılarak, krizden etkilenmesi ve krize karşı aldıkları finansal kararlarını içeren davranışları yatay, dikey ve rasyo analizleri yapılarak incelenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ VE FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

1. KRİZ KAVRAMI

Günümüzde üretim, bilgi ve iletişim teknolojileri, kişi ve kuruluşları teker teker etkisi altına alan globalleşme süreci, tamamıyla yenilenen ve sürekli değişen ekonomik, politik ve sosyal çevreler yaratmaktadır. Değişimin karşı konulamaz derinliği ve hızı her türden krizleri de beraberinde getirmektedir.

Kriz, çeşitli bilim dallarında ve aynı zamanda günlük konuşma dilinde çok yaygın olarak kullanılan kavramlardan birisidir. Kriz kelimesi literatüre önce tıp ve psikoloji alanlarında kazandırılmıştır. Etimolojik kökenli Yunanca “krisis” kelimesine dayalı olan kriz kelimesi, tıp biliminde, genel olarak “aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi” ya da “bir hastalığın çok ileri bir safhaya ulaşması” anlamlarına gelmektedir. Kriz, sosyal bilimler alanında çoğu kez “buhran” ve “bunalım” kelimeleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.¹

Kriz kavramı hakkında bugüne kadar birçok değişik tanımlama yapılmıştır. İşletme krizleri insanlardan, örgütsel yapıdan, ekonomiden veya başka teknolojidenden kaynaklanan, insan hayatına doğal ve sosyal yaşama büyük zararlar veren felaketlerdir.

Krizin sayısız farklı tür ve şiddette ortaya çıkması, insanların krizi farklı biçimlerde algılamalarına, dolayısıyla farklı tanımlamalar yapmalarına yol açmıştır. Bu tanımlardan bazıları şunlardır;

- Bir sistemin tümünü etkileyen, sistemin özünde, kişisel hislerinde, temel görüşlerinde korku ve karışıklık yaratan durumdur.²
- Önemli örgütsel kayıplar yaratabilecek olayları içeren ve karar vermek için bir zaman baskısının bulunduğu durumdur.³

¹ Coşkun Can Aktan, “Kriz Yönetimi”, (http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-kriz-yonetimi.pdf), s. 1.

² Thierry Pauchant, Ian Mitroff, **Transforming The Crisis-Prone Organization**, (San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1992), s.12.

- Önceden beklenilmeyen, olumsuz sonuçlar yaratma potansiyeline sahip oluşumlardır.⁴
- Kriz genel anlamda düzgün olmayan, reform gerektiren istikrarsız bir durumdur. Bir örgütün rutin sistemini bozan ve aniden ortaya çıkan herhangi acil bir durum olarak tanımlanabilir.⁵
- Belirli bir anda ya da son derece önemli bir zamanda. daha iyiye ya da daha kötüye dönüş noktasıdır.⁶

Krizler göreceli olarak daha iyiye veya kötüye gitme noktasıdır. Başka bir yönden krizi, “kritik bir boyuta ulaşan durum” olarak tanımlayabiliriz. Bu tanım gereği istikrarsız bir durum oluşturan kriz, belirli olasılıklarda olumlu ve olumsuz sonuçlar verir. İşletmeler açısından önemli olan, olumlu sonuç olasılığını artırmaktır. Bu da krizi önceden tahmin etmek ve planlama yapmak ile mümkündür. Krize hazırlıklı olan bir işletme bu durumdan yararlanabilir ya da en azından krize hazırlıksız yakalanan işletmelere oranla daha az zarar görür.⁷

1.1. Krizin Özellikleri

Krizler her zaman karşılaşılmayan, olağan durumlardan farklı özellikler gösteren, kendine özgü özel koşulları olan olağanüstü durumlardır. Krizleri normal durumlardan ayıran özellikleri şu ana başlıklar altında toplayabiliriz:⁸

- 1- Krizi olağan durumlardan ayırt eden en önemli özellik, acil cevap verme⁹ zorunluluğudur. Hem cevap vermek hem de çabuk hareket etmek gerekir. Bu açıdan kriz durumu “çabuk ve acele uyum sağlamayı gerektiren değişiklikler”

³ R. Billings, T. Milburn, M. Schallman, “A Model Of Crisis Perception: A Theoretical and Empirical Analysis”, (Administrative Science Quarterly, 1980), s.301.

⁴ Laurance Barton, **Crisis in Organizations: Managing and Communicating in the Heat of Chaos**, 1993, s.2.

⁵ Melek Vergiliel Tüz, **Kriz Döneminde İşletme Yönetimi**, (Birinci Baskı. Ekin Kitabevi Yayınları. Bursa, 1996), s.3.

⁶ Steven Fink, **Crisis Management**, American Management Association, 1986, s.15.

⁷ Barış Baraz, “İşletmelerde Kriz ve Yönetimi”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1998), s.1.

⁸ Ömer Dinçer, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, (Beşinci Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım. İstanbul, 1998), s.313.

olarak tanımlanabilir. Kriz, belirsizlikle doğru orantılı olarak şiddetlenir, buna karşılık yönetim, az zaman ve sınırlı girdilerle hızlı gelişmeleri takip etmede yetersizleşir.

- 2- Krizin bir başka özelliği ise işletme yönetiminin sınırlı kaynaklarla öncelikle ulaşılması gereken amaçları ve yapılacak faaliyetleri belirlemede yetersiz kalmasıdır. Değişen durum önceden tahmin edilemediği ve çabuk hareket gerektirdiği için amaçlar çeşitlenir. Önceden başarıya götüren veya başarısızlık getiren faaliyetlerin, yeni durumda değişmesi söz konusudur. Hem ekonomik, hem de stratejik olarak bilgi yetersizliğinin sebep olduğu problemlerle dolu geniş bir alan içinde karar almak gerekmektedir.
- 3- Ayrıca kriz durumu için, değişme veya gelişmelerin, işletmenin varlığını ciddi bir şekilde tehdit etmesi gerekir. Kriz, işletmenin önceki değerlerini, belirlenmiş temel amaçlarını ve iş görme usullerini tehdit eder. Bu sebeple, işletmeye fırsat sunan veya onu çıkmaza sokan değişme veya gelişmelerin neden olduğu her sıkıntı ve gerilim durumuna kriz denilmeyebilir. Ancak bu tür olumlu veya olumsuz şartlar, işletmenin temel felsefe, amaç, yaklaşım ve değerlerinin değişmesini zorunlu kılıyorsa, kazanma veya kaybetme riski çok yüksek olacağı için kriz doğurabilecektir.
- 4- Meydana gelen değişme ve gelişmeler, işletmenin devamlılığını ister olumlu ister olumsuz yönde etkilesin, işletmenin temel değer ve amaçlarının değişmesini gerektirdiği için işletmenin krizi önleme mekanizmalarını yetersiz hale getirecektir. Nitekim kriz durumu, örgütün krizi tespit etmede, önlemede veya değişikliklere uygun cevap vermede yetersiz kalması halinde ortaya çıkmaktadır.

1.2. Krizin Kaynakları

Krizler ani olarak veya kendini hissettirerek ortaya çıkar. Ne şekilde olursa olsun, işletmelerin krizle karşılaşmalarının temel nedeni, rekabet koşullarında geri

kalmalarıdır. Bu temel neden çeşitli faktörlere bağlıdır. Krize neden olan faktörler işletme dışı çevre faktörleri ve işletmenin kendi yapısal sorunları olmak üzere iki temel grupta toplanabilir.⁹

1.2.1. Dış Çevre Faktörleri

Krize neden olan işletme dışı çevre faktörleri işletmenin kontrolü dışındaki makro faktörlerdir. Aynı anda tüm ülkeyi hatta dünyayı kontrolü altına alarak, pek çok işletmenin varlığına etkide bulunabilir.

İşletmelerin dış çevresinde sürekli olarak önemli değişiklikler olmaktadır. Mal ve hizmetlerin yaşam süreleri kısaltmakta, işletmeleri ürünlerinde yenilikler yapmaya zorlamaktadır. Teknolojik yeniliklerin çok fazla olması önemli riskleri de beraberinde getirmektedir. Hükümet düzenlemeleri, yeni yasalar pazar koşullarını değiştirmektedir. Rekabet şiddetini artırmakta ve globalleşmektedir. Tüketicilerin, sendikaların, sosyal güvenlik kuruluşlarının ve medyanın örgütler üzerindeki etkileri artmaktadır.¹⁰ Çevrenin sürekli değişiklikler karşısında giderek belirsizleşmesi ve dolayısıyla olayları önceden tahmin etmenin imkansız hale gelmesi işletmelerde krize zemin hazırlar.

İşletmelerde krize neden olabilecek dış çevre faktörleri aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1.2.1.1. Doğal Faktörler

İşletme yönetimi tarafından sezilmeyen yangın, iklim, sel, erozyon gibi doğal felaketler işletme faaliyetlerini olumsuz etkileyerek krize neden olabilir.

⁹ Melek Vergiliel Tüz, a.g.e., s.7.

¹⁰ Gürkan Haşit, *İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Türkiye'nin Büyük Sanayi İşletmeleri Üzerinde Yapılan Araştırma Çalışması*, (Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2000), s.18.

1.2.1.2. Ekonomik Faktörler

İşletme ürünlerinin arz talep durumu, ülkenin mali ve genel iş şartları yönünden değişimi, ekonominin büyümesi ve gayri safi milli hasıla işletmeleri yakından etkiler.

İşletmenin faaliyetini doğrudan ve dolaylı olarak etkileyen ekonomik faktörler şu şekildedir.¹¹

- a. İşletmenin faaliyetini doğrudan etkileyen ekonomik faktörler
 - i. İşletmenin temel girdilerinden meydana gelen darlık veya büyük fiyat değişiklikleri
 - ii. Mal veya hizmetlerde arz-talep dengesinin bozulması
 - iii. Ülkenin ödemeler dengesinde bozulmalar ve ithalat-ihracat rejimindeki değişimler
 - iv. Ekonomik ve psikolojik sebeplerle halkın satınalma gücünün azalması
 - v. Yüksek oranda enflasyon
 - vi. Ekonominin daralma devresi içinde oluşu
 - vii. Hükümetin izlediği para, maliye ve vergi politikasındaki değişiklikler
 - viii. Döviz politikaları
 - ix. Sermaye pazarının olmaması veya iyi işlememesi
 - x. Dış kaynak maliyetinin yüksek olması.
 - xi. Revalüasyon ve devalüasyon kararları
- b. İşletmenin faaliyetini dolaylı olarak etkileyen ekonomik faktörler
 - i. Enflasyonist etkilerle yatırımın azalması, karlılığın düşmesi
 - ii. Kredi darlığı ve kaynak yetersizliği sebebiyle işletmelerin büyüme gücünün azalması
 - iii. Politik çalkantılara bağlı olarak talebin frenlenmesi ve dolayısıyla üretimin düşmesi
 - iv. Grev ve lokavt gibi anlaşmazlıkların ortaya çıkması

Ekonomik istikrarsızlık sonucu ortaya çıkan olumsuz gelişmeler her işletmeyi aynı oranda etkilememektedir. Bu gelişmeler bazı işletmeler açısından kriz yaratan bir

¹¹ Rıdvan Karalar, **Yönetmel Ekonomik**, (ikinci Baskı, Engin Yayınları, Ankara, 1994), s.33.

faktör olurken, bazıları için yüksek karların elde edildiği fırsat zamanları olabilmektedir. Örneğin ülkemizde ekonomik istikrarı sağlamak için uygulamaya konulan 5 Nisan ekonomik tedbirleri sonucu döviz kurunda yaşanan yükselme, döviz üzerinden satış yapan, güçlü ihracat faaliyetleri bulunan işletmelere önemli karlar sağlamıştır. Yine aynı dönemde mevduata uygulanan yüksek faiz politikası sonucu işletmelerin faaliyet dışı gelirlerinde önemli artışlar olduğu gözlenmektedir.¹²

1.2.1.3. Teknolojik Faktörler

Teknolojik değişimler toplumsal hayatı ve buna bağlı olarak işletmelerde değişimi zorunlu hale getiren önemli bir faktördür. Krizin ortaya çıkmasında teknolojik değişikliklerin hızı, uyum süreci ve teknolojiye bağımlılığın oranı önemli ölçüde etkili olacaktır.

1.2.1.4. Hukuki ve Politik Faktörler

Devlet politikalarındaki değişiklikler, vergi tarifelerindeki değişiklikler, gümrük mevzuatındaki değişiklikler krizin en önemli nedenini oluşturur. Yasal yapı, politik müdahale, finansal destek, dış rekabet konusunda hükümetin yaklaşımı konularını içerir.

1.2.2. İç Çevre Faktörleri

İşletmelerde krizin ortaya çıkmasına yol açan önemli bir alan da iç çevre faktörleri olarak tanımlanan işletme içi problemlerdir. İç çevre faktörlerinin özelliği önlem almaya olanak tanımasıdır.

İşletme dışı faktörler, kontrol edilemez değişkenler olmakla birlikte, dikkatli bir çevre analizi ile büyük ölçüde tahmin edilebilir. İşletmelerin krize düşmelerinde makro faktörlerden çok örgüt içi faktörlerin daha etkili olduğu öne sürülmektedir. Başka bir

¹² Gürkan Haşit, a.g.e., s.20.

deyişle örgüt içi faktörlerde güçlü olan işletmeler. dış çevredeki değişime hızlı uyum yoluyla krizden kurtulabilirler.

1.2.2.1. İşletme Üst Yöneticilerinin Yetersizliği

İşletmelerin krize düşmelerinin en önemli nedeni, işletme üst yöneticilerinin krizi görememeleri ya da işletmeyi krizden kurtarma yönünde yeteneksiz olmalarıdır.

Yönetici yetersizliğinin nedenleri şunlardır: ¹³

- Yöneticinin tahmin etme ve sezgi gücünün zayıf olması.
- Yeni problemlerin farklılığını kavrayamama ve onlara eski çözümleri uygulama eğilimi.
- Hızlı çevre değişimlerinde yavaş kalma.
- Yöneticinin önündeki sorunu kriz olarak algılayacak kişilikte olmaması.
- Çevredeki gelişmeler hakkında bilgi toplama yetersizliği.

1.2.2.2. Örgütsel Sorunlar

İşletmelerin örgütsel yapıları çevresel değişmelere uyum göstermeyecek derecede esnek değil ise işletmenin krizle karşılaşma olasılığı artmaktadır. Kurum içi iletişimin zayıf olması, alt düzeyde çalışanların üst düzey yönetime ulaşmasını sağlayacak hiyerarjik bir yapının mevcut olmaması, sık sık yapılan önemli hatalar, yenilik ve yaratıcılık yönünden yetersizlik, denetim alanının aşırı geniş ya da dar olması, çalışanların iş ortamından hoşnutsuzluğu ve aşırı iş yükü örgütsel yapıdan kaynaklanan kriz nedenleri arasında yer almaktadır.

1.2.2.3. İşletmenin Hayat Safhası

Bir işletmenin hayat safhası doğuş, gelişme, olgunlaşma, gerileme ve çöküş olmak üzere beş aşamadan oluşur. İşletmelerin büyüme dönemlerinde önlem alınmadan belli bir sınırın aşılması, yetki, sorumluluk, karar verme ve denetim alanı

¹³ Melek Vergiliel Tüz, a.g.e., s.7.

konularında çatışmalar yaratarak örgüt dengesini bozucu özellik gösterir. Öte yandan işletmenin pazar talebinden daha hızlı bir büyüme hızı göstermesi de krize neden oluşturabilir. İşletmenin satışlarının ve karlarının azalma gösterdiği gerileme dönemleri de krize uygun zemin hazırlar.¹⁴

2. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

Reel ekonomi üzerindeki büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşler finansal krizler olarak adlandırılmaktadır.¹⁵

Finansal krizler, banka veya banka dışı finansal kesimdeki şirket veya şirketlerin borç problemlerini içerir. Bazen bankacılık kesimine ilişkin bir ödeyememe durumundan kaynaklanabilir veya tersine bir bankacılık krizini teşvik eder. Çoğunlukla aktif fiyatlarında bir çöküşle belirginleşir.

Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir biçimde işlevlerini yerine getirememesi nedeniyle ekonomik faaliyetler üzerinde yarattığı olumsuz etkileri ve özellikle finansal kriz sonrası finansal sisteme yeniden işlerlik kazandırmak amacıyla ortaya çıkan maliyetler nedeniyle, önemli zararlar oluşturur.

2.1. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Temel Göstergeleri

Bir ekonomide kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması ekonomideki yapısal bozulmanın esas nedenleridir. Genişletici mali politikaları* bu açıkları ortaya çıkarmaktadır. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da faiz oranlarının aşırı yükselmesi bu açıkların bir sonucudur. Kamu ve tasarruf açığının artması faiz oranlarını yükseltmekte, bu durum ise yerli paranın değerlenmesine yol

¹⁴ Melek Vergiliel Tüz. a.g.e. s. 21.

¹⁵ T. Yay. G. Gürkan Yay, E. Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, (Birinci Baskı, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 2001). s.21.

* Genişletici mali politikalar, ekonomide toplam talebi yükseltmek amacıyla kamu harcamalarının artırılmasına ve vergilerin azaltılmasına yönelik politiklardır.

açmaktadır. Açıkların sürdürülemez boyutlara çıkması, ekonomide devalüasyon beklentisini artırmaktadır. Bu beklentinin artması döviz talebini ve fiyatını yüksek oranda artırarak finansal krizin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.¹⁶

Finansal krizlerin ekonomide yarattığı sorunlar ve yüklediği maliyetler nedeniyle krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, hem krizlerin ekonomide yaratacağı tahribatları önlemeye hem de krizlerin yarattığı maliyetlerin azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Krizleri önceden tahmin edebilmek amacıyla çeşitli ekonomik değişkenler kullanılmaktadır.¹⁷

Krizin olasılığını işaret eden en önemli göstergeler, uluslar arası rezervlerin azalması, yerli paranın değer kazanması, kredi genişlemesi, enflasyon, dış ticaret dengesinin bozulması, ihracat performansında ve ekonomik büyüme oranında düşüş, para arzında ve kamu açıklarında artış, para arzında ve geniş para arzının brüt uluslar arası rezervlere oranındaki artış şeklinde özetlenebilir.¹⁸

Uluslar arası rezervler, faiz oranları ve döviz kurlarında ani değişmelerle belirlenen para krizlerinin aksine, bankacılık krizlerini belirlemede kullanılacak değişkenleri bulmak oldukça zordur. Bankacılık sisteminin sorunlu olması finansal krizlerin önemli bir nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Yüksek faizler ve aşırı açık döviz pozisyonları bankaların aldığı riskleri arttırmakta ve bu durum spekülasyon bir saldırı anında bazı bankaları iflas durumuna getirmektedir. Finansal kurumların devlet tarafından kontrol altına alınması ve banka iflasları gibi olaylar ancak banka krizinin başladığını göstermektedir.

Bir ekonomide bankacılık faaliyetleri, ekonominin geleceği hakkındaki beklentiler temelinde yürütülür. Bu nedenle hisse senedi fiyatları, enflasyon, faiz oranları, reel döviz kuru, ticaret hadleri ve sermaye akımları gibi makroekonomik değişkenler ile iç kredi genişlemesi, kredi/mevduat oranı, para çarpanında değişmeler ve

¹⁶ Vedat Akman, **Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz**, (Birinci Baskı, Rota Yayınları, İstanbul, 1998), s.24.

¹⁷ Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar** (Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir 1999), s.47.

¹⁸ Vedat Akman, a.g.e., s.25.

diğer finansal serbestleşme ölçümleri gibi değişkenler bankacılık faaliyetlerinin sürdürüldüğü ortam ve müşterileri ile bankacılık sektörünün genel yapısı hakkında bilgi verir.

Geçmiş krizlerin öngörülmesinde tutarlı sonuçlar vermiş ve bu nedenle ağırlıklı olarak kullanılan göstergeler reel döviz kuru, kredi genişlemesi ve M2/uluslar arası rezerv oranıdır.

M1 para arzını, dolaşımdaki nakit ve vadesiz mevduatlar oluşturmaktadır. M2, M1'den daha geniş kapsamlı, dolayısı ile likiditesi daha düşük para arzı tanımı; M1'e mevduat bankalarındaki vadeli ticari mevduat ve vadeli tasarruf mevduatı eklenerek elde edilir.¹⁹ M2/uluslar arası rezervler, Merkez Bankası'nın likidite yükümlülüklerini karşılayabilmek için yeterli uluslar arası rezerv birikimine sahip olup olmadığı konusunda bilgi veren ve uluslar arası sermaye akımlarını yönlendiren birçok rating kuruluşu açısından bir ülkenin likidite yükümlülüklerinin değerlendirilmesinde önemli bir gösterge olarak kullanılan bir orandır.

Bu göstergelerin bir ekonominin krize girip girmeyeceği konusunda nasıl kullanıldıklarına bakarsak;

Reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, bir ülkenin krize olan duyarlılığının en önemli ve en erken göstergesidir. Sanayileşmiş ve gelişmekte olan bir ülkede krizden 13 ay önce, ülke parasının önceki iki yıl değeri ortalamasına oranla aşırı değerlenmesi para krizinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Üstelik kriz öncesinde bu eğilim süreklilik arz etmektedir. Aynı özellikleri gösteren diğer değişkenler ise iç kredi genişlemesi ve M2/uluslar arası rezerv oranıdır. Bunların dışında hisse senedi fiyatlarındaki belirgin bir düşüş, gelişmiş ülkeler için bir para krizinin habercisidir. Düşük reel faiz oranları, parasal koşulların gevşek olduğunu gösterdiği için yararlı bir göstergedir. Ticaret hadlerinde yaklaşık 8 ay boyunca görülen kötüleşmeler, gelişmekte olan piyasalar için güçlü bir kriz sinyalidir.²⁰

¹⁹ Halil Seyidoğlu, **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, (2. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 1999), s.373.

²⁰ Mustafa Özer, a.g.e., s.52.

2.2. Finansal Krizi Hızlandıran Faktörler

Gelişmekte olan ülkelerdeki krizleri hızlandıran faktörler, temel olarak asimetrik bilgiye dayanan ters seçim ve ahlaki riziko kavramları ile açıklanmakta ve bu faktörler, faiz oranlarında meydana gelen artışlar, belirsizlikteki artış, bilançolarda bozulma ve banka panikleri olarak sınıflandırılmaktadır.

2.2.1. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

Önemli krizler ile önemsiz krizleri birbirinden ayıran unsurlardan biri, kısa dönem faiz oranlarıdır. Krizlerden önceki dönem boyunca faiz oranlarının yükseldiği ve krizlerden altı ay sonra faizlerin düştüğü yönünde güçlü bir ilişki bulunmuştur. Kısa dönem faiz oranları krizlerden önce yükselmekte ve krizi çevreleyen üç aylık dönemde faiz oranlarında bir değişiklik olmamaktadır.

Asimetrik bilgi ve ters seçim sorunları, en riskli yatırım projelerine sahip bireyler ve firmaların en yüksek faizi ödemeye razı oldukları bir ortamı hazırlamaktadır. Bu yüzden faiz oranları yükseldikçe, daha fazla ters seçim ihtimali sebebi ile borçluların kötü kredi riskine yol açabilme ihtimali de artacaktır. Eğer kreditor, borçlular arasında ayırım yapamaz ve daha riskli yatırım projelerini belirleyemezse, bu durumda verdikleri kredileri azaltacak ve faiz oranları yükselirken, kredi hacminde artış değil, azalma ortaya çıkacaktır. Bu yüzden, eğer fazla kredi talebi varsa, daha yüksek faiz oranı piyasayı dengeye getirmeyecektir. Çünkü faiz oranlarındaki ek artışlar, kredi miktarını azaltacak ve aşırı kredi talebini artıracaktır.²¹

2.2.2. Belirsizlikteki Artış

Finansal ve finansal olmayan kuruluşların başarısızlıkları, siyasi istikrarsızlık ve hisse senedi piyasasının çöküşü ile ortaya çıkan finansal piyasalardaki belirsizliğin artışı, kreditorlerin iyi ve kötü riski birbirinden ayırmalarında zorlanmalarına sebep

²¹ Frederick Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", (NBER Working Paper Series, No:5600, May 1996), s. 40.

olmaktadır. Finansal piyasalarda belirsizliğin artması bilginin daha asimetrik hale gelmesine ve ters seçim probleminin kötüleşmesine yol açmaktadır. Ters seçim problemini çözmeye kreditorlerin yetersizliği, onları kredi vermede isteksiz yapacak, bu da kredilerde, yatırımda ve toplam ekonomik faaliyette azalmaya sebep olacaktır.

2.2.3. İşletme Bilançolarındaki Kötüleşme

İşletmelerin ve bankaların bilançolarının durumu, finansal piyasalardaki asimetrik bilgi sorununun şiddetini göstermek açısından önemli bir göstergedir. Bilançoların kötüleşmesi finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki riziko sorunlarını ortaya çıkarmakta ve bu durum bankacılık krizi ile birlikte finansal krize neden olmaktadır.

Teminat ve Net Değer finansal piyasalarda asimetrik bilgi sorununu çözmeye kullanılmaktadır. Borçlunun borcunu geri ödeyememe durumuna karşı kreditor teminat ile kredideki kayıplarını nakde çevirebilme imkanı bulur. Net Değer de teminata benzer rol oynayarak, kreditor kredinin geri ödenmemesi durumunda şirketin net değerine sahip olmakta ve daha sonra satmaktadır. Buradan elde ettiği geliri de kredi kayıplarını kapatmakta kullanmaktadır.

Net değerlerde ters seçim ve ahlaki rizikoda oluşan düşüş sebebiyle borsa çöküşleri, bankacılık ve finansal krizi hızlandırabilir. Net değerlerdeki azalma kreditorleri isteksiz yapacaktır. Şirketin net değerinde meydana gelen azalma borçlanan şirketler için riskli yatırımların yapılmasını teşvik edecektir. Borçluların ahlaki rizikoyu artırmak istemeleri ve ters seçim sebebiyle kreditorlerin daha az korunması sonucu, borsa çöküşleri kredilerde ve ekonomik faaliyetlerde azalmaya sebep olacaktır.²²

Denetim ve gözetim faaliyetinin eksik tanımlanması dışında, bankaların bilançolarında meydana gelen bozulmalar ise birkaç şekilde ortaya çıkmaktadır.²³

²² Frederick Mishkin, a.g.e., s. 41.

²³ Frederick Mishkin, **The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons For Policymaker**, (A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997), s.68.

- Faiz oranlarındaki artış; bankanın uzun vadeli alacak kalemlerinin değerindeki düşüşün, kısa vadeli borç kalemleri değerindeki yükselişe göre daha fazla olmasından dolayı, bankanın net varlık değerini azaltıcı etki yapmaktadır.
- Faiz oranlarındaki yükselme ve sermaye piyasasının çökmesi, döviz cinsinden ağırlıklı borçlanmanın yapıldığı gelişen piyasalar için beklenmeyen devalüasyon, reel sektör firmalarının bilançolarını etkilemektedir. Bu da bankaların geri dönmeyen kredilerinde bir artışa sebep olmaktadır.
- Gelişen piyasaların genellikle temel mal üreticisi olmalarından dolayı ortaya çıkabilecek ticaret hadleri şokları da bankaları etkilemekte ve krize sebep olmaktadır. Çünkü; bankalar esas olarak yurtiçi firmalara kredi verdiklerinden ve yurt dışı çeşitlendirme yapamadıklarından dolayı büyük ticaret hadleri şokları karşısında bilançolarında, verdikleri kredilerinden dolayı bozulmalar ortaya çıkabilmektedir.

2.2.4. Banka Panikleri

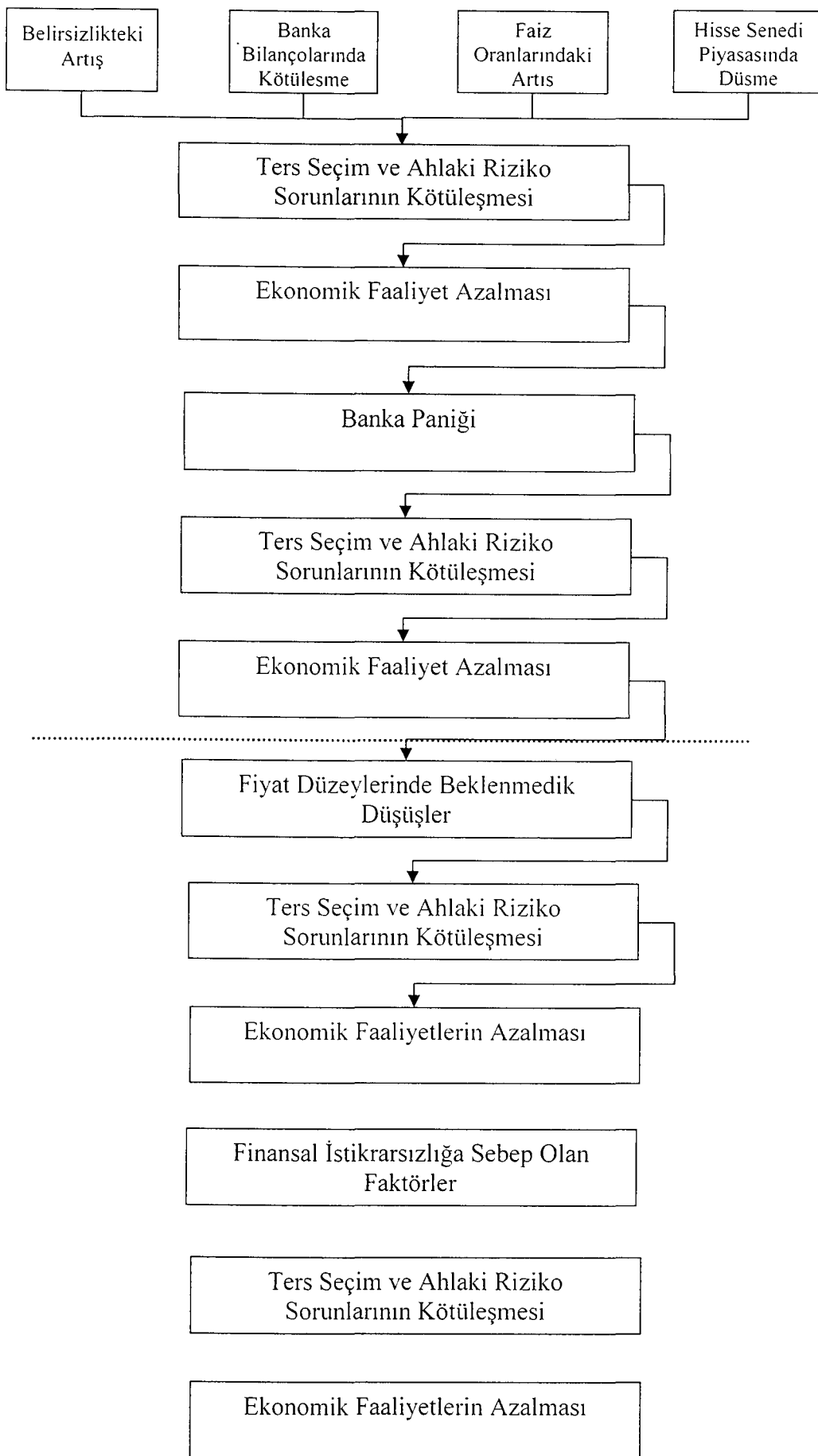
Mudilerin aralarında ayırım yapmamaları sebebi ile batan ve batmayan bankalardan ani para çekişleri ile birleşen asimetrik bilgi paniğinin esas kaynağıdır.

Bankacılık paniği sonucunda ortaya çıkan banka iflaslarının temel olarak iki formu finansal sistemde istikrarı bozmaktadır. Birinci iflas şeklindeki bir bankacılık paniğinde (sistemik risk) borç tutarların hepsi veya çoğunluğu bankacılık sistemindeki alacaklarının aniden nakite çevrilmesini talep etmekte ve bankalar nakite dönüşümü bir süre ertelemekte veya krizden kurtulmak için merkez bankasından destek talep etmek gibi diğer aksiyonları gerçekleştirmektedirler. Gizli olmayan bu banka iflasları aniden oluşmakta ve çabucak sona ermektedir. İkinci iflas şeklinde ise sistemin önemli bir kısmı fiili olarak iflas etmesine rağmen, faaliyetine devam ettiği zaman ortaya çıkmakta ve en tehlikeli iflas şeklini oluşturmaktadır. Bu sorun gelişmekte olan veya geçiş dönemkindeki ülkelerde daha fazla görülmektedir.²⁴

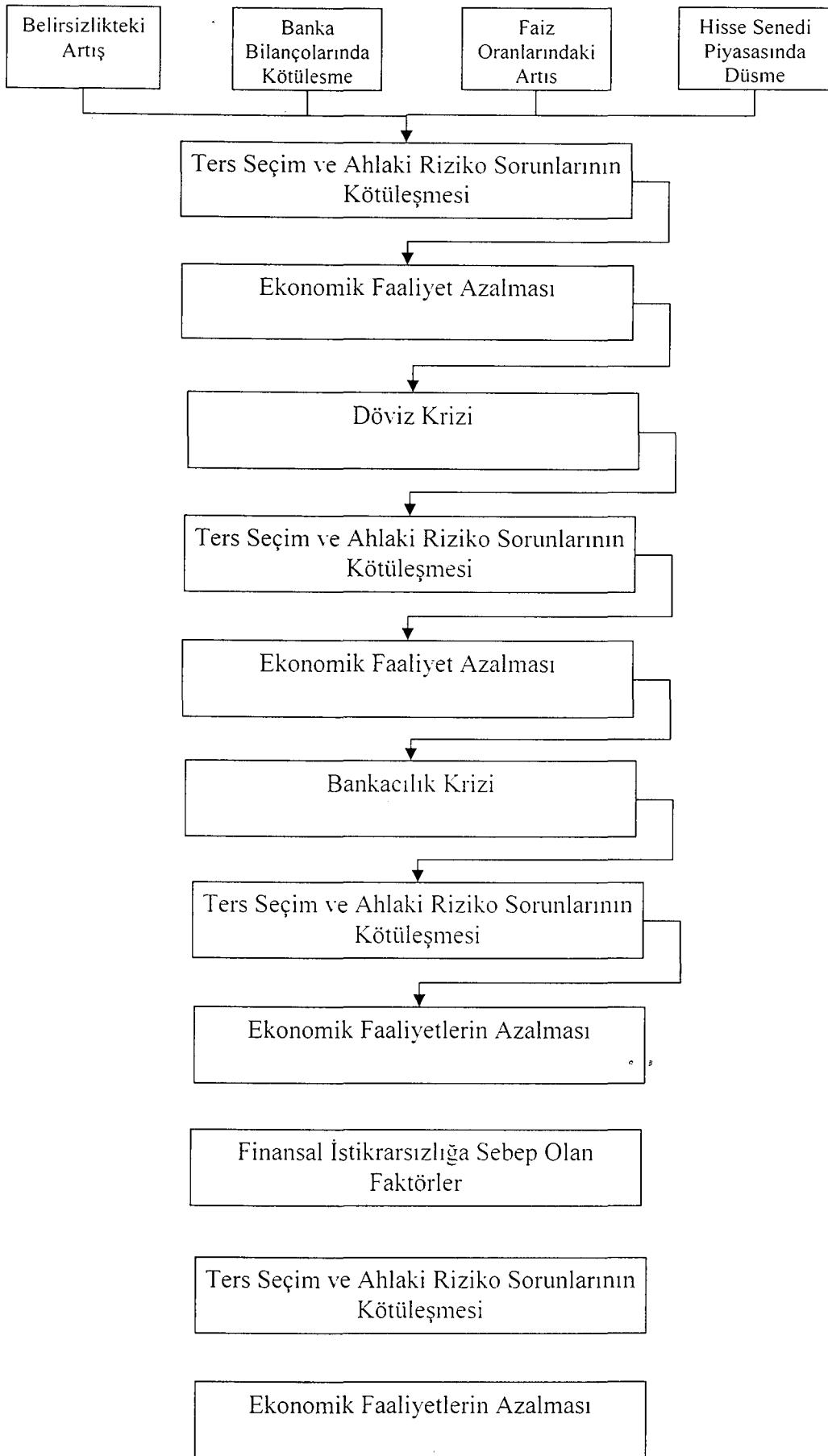
²⁴ Ali Alp, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:38, Sayı:6, (Haziran 2001), s.45.

Finansal krizlerin oluşum aşamaları ũlkelerin gelişmişlik seviyelerine göre farklılık göstermektedir. (Bkz. Şekil 1 ve Şekil 2)

Bu aşamalardaki en önemli farklılık; gelişmekte olan ũlkelerde finansal krizi hızlandıran faktörler sonucu ortaya çıkan ters seçim ve ahlaki riziko sorunlarının, ekonomik faaliyetleri azaltması döviz krizine yol açarken, gelişmiş ũlkelerde bu aşamada banka paniğinin ortaya çıkmasıdır. Gelişmekte olan ũlkelerde ise banka paniği döviz krizlerini takiben oluşmaktadır.



Şekil-1. Sanayileşmiş Ülkelerde Finansal Krizlerin Yayılma Mekanizması



Şekil-2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Yayılma Mekanizması

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE' DE YAŞANAN ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZLER

1. 1994 TÜRKİYE KRİZİ

1993 yılının sonlarına doğru hükümetin hem döviz kurunu baskı altında tutup hem de faizlerin artmasını önlemeye çalışması, dolayısı ile hazine ihalelerinin iptal edilmesi ve oluşan belirsizlik nedeniyle rating kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu düşürmesi krizi kaçınılmaz hale getirmiştir. Bu gelişmeler ve yanlış uygulamalar, aşırı değerlenen TL' de devalüasyon beklentisiyle birleşince, 1994 yılının başında kriz patlak vermiştir.

1.1. 1994 Krizine Sebep Olan Yurtiçi Faktörler

Türkiye' nin 1994 krizine sokan temel sebeplerin altında; finansal sistemin yurtiçi kırılganlığı yatmaktadır. Özellikle 1980' lerin ikinci yarısından itibaren sermaye akımlarının serbest bırakılmasını takiben kamu tasarruf oranının hızla düşmesi, para ikamesi olgusunun ortaya çıkması ve bütçe disiplinin sağlanamaması genel olarak krizde etkili olan iç çevre faktörleri olmuştur. Söz konusu faktörler aşağıda ele alınmıştır.

1.1.1. Kamu Tasarruf Oranının Azalması

Kriz öncesi dönemde kamu tasarruf oranında meydana gelen düşüş, yatırımların finansmanı için gerekli tasarrufun, yurtdışından borçlanma yoluyla kapatılması zorunluluğunu getirmiştir. Kriz öncesinde tasarruf oranında meydana gelen değişim aşağıdaki tablodan izlenebilir.

Tablo 1: 1994 Türkiye Krizi Öncesi Kaynaklar ve Kullanımları

Özel Tasarruf / GSMH	17,3	18,4	22,8	23,1	24,1
Kamu Tasarrufu / GSMH	6,4	4,5	0,7	-1,4	-4,7
Toplam İç Tasarruf / GSMH	23,7	22,9	23,6	21,6	19,4
Dış Tasarruf / GSMH	-1,2	2,3	-0,3	0,8	4,2
Toplam Yatırım / GSMH	22,4	25,2	23,3	22,4	23,6
Özel Yatırım / GSMH	12,5	13,5	12,3	13,2	14,2
Kamu Yatırımı / GSMH	9,9	11,7	11,1	9,3	9,4
Özel Tasarruf – Yatırım Farkı	4,9	4,9	10,6	9,9	9,9
Kamu Tasarrufu – Yatırım Farkı	-3,5	-7,2	-10,3	-10,7	-14,1

Kaynak: Savaş Akat, "1994 Bunalımı Üstüne Çeşitlemeler", **Görüş Dergisi**, Sayı:15, Haziran 1994.

Tabloyu incelediğimizde özel kesim tasarruflarının 1989-1993 yılları arasında istikrarlı bir şekilde artarken, kamunun tasarruflarının tersine bir trend izleyerek azaldığını, 1992-1993 döneminde ise kamu kesiminin tasarruflarının negatife döndüğünü görüyoruz. Devlet, halkın tasarruflarından daha yüksek oranda harcama yaptığı için genel tasarrufta artış olmamaktadır. 1993 yılında özel kesimin tasarrufları milli gelirin %24,1' ine yükselirken, devlet bunun %4,7' sini cari harcamalar için kullanınca, iç kaynaklardan yapılabilecek yatırım %19,4' e düşmüştür. Yatırımları %23,6 düzeyinde tutabilmek için de ülke mecburen dışarıdan milli gelirin %4,2' si kadar borçlanmıştır.

1994 krizinde önceki yıllarda izlenen ekonomi politikalarına bakıldığında; dış tasarrufları çekebilmek amacıyla 1984-1988 döneminde TL' nin, dolar karşısında reel olarak %40 oranında devalüe edildiği, buna karşılık 1989' dan itibaren hükümetin bilinçli olarak sermaye girişini teşvik etmek amacıyla devalüasyon oranını, enflasyonun altında tuttuğu görülmektedir. Bu dönemde dış ticaret bilançosu açığı giderek büyümüş, 1980' li yıllardan beri süregelen borçlanma, 1988' den sonra da hızlanarak devam etmiştir. 1980' de 17 milyar dolar olarak tespit edilen dış borç stoku 1989' da 42 milyar doları, 1993' de 66 milyar doları bulmuştur. Asıl önemlisi, dış borç stokunun vade

bileşimi kısa vadeli borçlar lehine değişmiştir. Kısa vadeli borçların toplam dış borç stokundaki payı 1989' da %13.8' den büyük oranda artış göstererek 1993' de %25.1' e çıkmıştır.²⁵

1990' lı yılların ilk yarısında kamu harcamalarının, personel ve faiz ödemeleri nedeni ile sürekli bir artış içinde olduğu görülmektedir. Kamu harcamalarının GSMH içindeki payı 1990 yılında %27,6 iken bu oran sürekli bir artış göstererek 1993 yılında %30,6 düzeyine çıkmıştır. Aynı yıllarda maaş ve ücretlerde sağlanan yüksek reel artışlar nedeni ile cari harcamalar artış eğilimine girmiş ve bu harcamaların GSMH içindeki payı 1990 yılında %10 iken, 1993 yılında %12.3 seviyesine yükselmiştir.²⁶

1.1.2. Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Para İkamesi Olgusu

Türk Parasını Koruma Kanunu' nda 32 Sayılı Karar ile yapılan değişiklikle, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasını takiben 1992 yılından itibaren sürdürülen yüksek reel faiz politikasının sonucunda, uluslar arası sermaye hem yüksek getirili Türk Bono Piyasası' na hem de İMKB şirketlerinin pay senetlerini satın almaya yönelmiştir. Böylece dövizin para politikası aracı olarak kullanılması sonucu, TL' nin gerçek değeri ile cari kur arasındaki fark TL lehine açılmış ve ülke spekülatif sermaye hareketlerine açık hale gelmiştir.

Aynı zamanda 32 Sayılı Karar ile birlikte halka döviz tutma serbestisinin verilmesinden sonra, başka ülkelerde yaşanan para ikamesi olgusu başlamıştır. Bir portföy farklılaştırma biçimi olarak halkın portföyünde hem yerli hem de yabancı para tutması olarak tanımlanan para ikamesinin ülkemizdeki gelişimi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

²⁵ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, (Beşinci Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998), s.190.

²⁶ İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi**, (Birinci Baskı, Bursa:Ezgi Kitabevi Yayınları, Ocak, 1995),s.199.

Tablo 2: 1994 Türkiye Krizi Öncesi Para İkamesi

TL Mevduatları / Döviz Mevduatları*	1,70	1,62	1,27	0,96	0,82
--	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

* Vadesiz ve üç aya kadar mevduatları içermektedir.

Kaynak: "1991-1996 Dönemi Türk Bankacılığında Trendler", **Finans Dünyası Dergisi**, Sayı:91, Temmuz 1997, s.83.

Tablo 2'de kriz öncesinde döviz tevdiat hesaplarının, toplam mevduatlar içindeki payının hızlı artış göstermesi ile ülkemizde para ikamesi olgusunun giderek hızlandığı ve bir dolarizasyon durumunun ortaya çıktığı açıkça görülmektedir.

1.1.3. Döviz Tevdiat Hesaplarının Gelişimi

Döviz kurlarının gerçekçi biçimde belirlenmemiş olması da krize yol açan bir başka etkendir. 1989 yılından itibaren döviz kurları enflasyonun gerisinde kalmış ve dört yıl boyunca döviz tevdiat hesapları bankacılık sisteminde son derece hızlı bir şekilde artış göstermiştir.²⁷

Tablo 3: 1994 Türkiye Krizi Öncesi Döviz Tevdiat Hesabı ve Toplam Mevduat

Döviz Tevdiat Hesabı	13,439	21.118	50.061	104,839	190.617
Toplam Mevduat	40,926	59.929	96.860	155.087	230.797
DTH / TM	%32,8	%35,2	%51,7	%67,6	%82,5

Kaynak: TCMB, Aylık İstatistik Bülteni, Mayıs 1994.

Burada çelişkili bir durum söz konusudur. Bir tarafta dövizin değeri düşerken, diğer tarafta döviz tevdiat hesapları hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Bunun nedeni Türk Lirası'na olan güven sarsıldığından dolayı, tasarruf sahipleri dövizin düşük değer kazandığı dönemde dahi tasarruflarını döviz cinsinden tutmayı tercih ediyorlardı. Döviz

²⁷ Selçuk Abaç, "Türkiye'nin Ekonomik Gündemi", **İzmir Ticaret Odası Dergisi**, Ekonomik Vizyon, Yıl:6, Sayı:8, (Mart-Nisan 1994), s.14.

tevdia hesaplarındaki hızlı gelişme karşısında Türk Lirası' nın değer kaybetmesini önlemek için gerekli tedbirlerin alınması gerekirdi.

1.1.4. Bankacılık Sistemindeki Aksaklıklar

Bankacılık sistemi devletin baskısı altında tutularak devleti finanse eden kurumlar haline getirildi. Mevduat munzam karşılık oranları çok yüksek oranda uygulandı ve bunlar kredi maliyetlerini yükseltti. Diğer taraftan disonibilite yükümlülüğü mevduatın %35' i gibi çok yüksek oranda olması ve vadeyi sürekli uzatan bir disonibilite politikasının uygulanması bankacılık sisteminin kaynaklarının üretim sektörüne aktarılmasına engel oluşturdu. Yani üretim sektörü banka kaynaklarını devletin müdahaleleri nedeniyle hem daha pahalıya kullanmak zorunda kaldı hem de daha az miktarda kaynak kullanma olanağına sahip oldu. Munzam karşılık gibi mevduatın maliyetini artıran uygulamalar ve düşük kur politikası nedeniyle bankacılık sistemi yurt dışı kaynaklarına başvurma yolunu seçti. Yurt dışından alınan döviz cinsi krediler, geri ödeme zamanı geldiğinde döviz kurlarındaki hafif artışlardan dolayı bankalara önemli bir yük getirmiyor, hem de bu dönem içinde Türk Lirası kredi faizlerinin yüksekliği bankalara çok önemli karlar sağlıyordu. Diğer taraftan, Türk Lirası kaynak kullanmak bankalara yüksek maliyet yükliyordu.²⁸

1.2. 1994 Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları

1993 yılının sonlarına doğru hükümetin hem döviz kurunu baskı altında tutup hem de faizlerin artmasını önlemeye çalışması, dolayısı ile hazine ihalelerinin iptal edilmesi ve oluşan belirsizlik nedeniyle rating kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu düşürmesi krizi kaçınılmaz hale getirmiştir. Bu gelişmeler ve yanlış uygulamalar, aşırı değerlenen TL' de devalüasyon beklentisiyle birleşince, 1994 yılının başında kriz patlak vermiştir.

Ocak ayı maaş ödemeleri ve Hazine itfaları nedeniyle piyasada kalan aşırı TL. Merkez Bankası ve Hazine arasındaki uyumsuzluk nedeniyle dövize yönelmiş ve kurlar

²⁸ İlker Parasız. a.g.e., s.148.

hızlanmaya başlamıştır. Bu arada 1993 yılı sonu itibariyle 4,844 milyar dolar açık pozisyonu olan bankalar zor durumda kalmıştır.²⁹

Döviz kurundaki bu ani hareketler, yüksek kur riski taşıyan bankaların kambiyo zararlarının büyümesine, bazı bankaların ödeme güçlüğü içerisine girmesine, bazılarının ise kapanmasına yol açmış ve döviz cinsinden kredi alanların çoğu da bankalara ödeme yapamaz hale gelmişlerdir.³⁰

1994 yılında yaşanan kriz nedeniyle ülkenin uluslararası rezervleri azalmıştır. Uluslararası rezervlerde meydana gelen değişim aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4: 1994 Türkiye Krizi' nde Uluslararası Rezervler*

	1993	1994	1995	1996
Brüt Döviz Rezervleri	13.760	16.274	15.109	22.560
Merkez Bankası	6.116	6.213	7.112	12.391
Bankalar	7.644	10.061	7.997	10.169

* Milyon ABD Doları

Kaynak: TCMB, 1996: 173.

Tablo 4 incelendiğinde uluslararası rezervlerde 1994 yılında meydana gelen kaybın bankacılık kesiminden yaklaşık 2 milyar dolarlık çıkışa sebep olduğu görülmektedir. Kriz yılını takip eden senede ise rezervlerde kriz öncesi dönemlere nazaran önemli oranda yükselme yaşanmıştır. Uluslararası rezervlerdeki bu yükselme ithalatın pahalılaşması ve ihracatta meydana gelen yaklaşık %50' lik artışın etkisi ile ortaya çıkmıştır.

Yukarıda sıralanan tüm makroekonomik sorunlar ve ekonominin yönetiminde yapılan hatalar krizin belirleyicisi konumunda önemli faktörlerdir. Ancak işletmelerin kendi özelliklerinden kaynaklanan birtakım olumsuzluklar krizin boyutunu derinleştirici

²⁹ Mehmet Günel, **Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**, (Birinci Baskı, İMKB Yayınları, Ankara, 2001), s.63.

³⁰ Mehmet Günel, a.g.e., s.64.

bir etki yaratmıştır. Özellikle işletmelerin finansal yapıları ve yönetim anlayışları, bu istikrarsızlığı artıran etmenlerdir. Bunlar şöyle özetlenebilir;³¹

- İşletmelerin öz sermayeleri yetersiz olduğundan, daha çok kısa süreli kaynaklarla faaliyetlerini sürdürmektedirler. Hatta birçok işletme uzun vadeli yatırımlarını bile kısa vadeli borçlarla finanse etmektedir. Özel işletmelerin de mali yapıları güçlü olmayıp, büyük işletmelerde dahi ortalama öz sermayenin payı toplam kaynakların üçte biri dolayındadır. Kaldı ki, bu işletmelerde, öz sermayenin yarısından fazlasını da gerçek bir kaynak olup olmadığı tartışmalı değer artış fonları oluşturmaktadır. Öz sermayeleri yetersiz olan işletmelerin, ekonomik daralmalara karşı duyarlılığı çok fazla olduğundan, durgunluk dönemlerinde üretimi derhal kısmak zorunda kalmakta, genişleme dönemlerinde ise kısa süreli borçlanarak üretimlerini genişletmektedirler. Bu tutum, ekonomik dalgalanmaları şiddetlendiren bir etki yapmaktadır.
- İşletmelerde kaynak kullanımında etkinlik ölçüsü olan devir hızları genelde yavaştır. Alacak, stok, işletme sermayesi, varlık devir hızları genelde yavaştır. Devir hızlarının yavaşlığı bir yandan kaynak gereksinimini artırırken, diğer yandan karlılık üzerinde olumsuz bir etki yapmaktadır.
- İşletmeler kar artışını verimlilikten, kaynak kullanımında etkinlikten çok kar marjlarını yükseltmekle yani zam yapmakla sağlamaktadırlar. Sürekli zam, devir hızlarını yavaşlatıcı, satış artışını sınırlayıcı bir etki yaratmaktadır. Daha düşük bir kar marjı ile devir hızları artırılabilen süreçte karlılığın yükselebileceği gözardı edilmektedir.
- İşletmeler bir baskı grubu oluşturarak, teşviklerle daha fazla kar elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Teşvikle bilanço karını artırmak olanaklıdır ama alınan destek sübvansiyonlar milli gelir kapsamındaki kara dahil değildir. Bu nedenle işletmelerin

³¹ Metin Coşkun, "Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Finansal Yönetim: (Eskişehir'de faaliyet gösteren dokuma, giyim eşyası ve deri sektörüne ait işletmelerde anket uygulaması)", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1995), s. 35.

ekonomik karlılıkları düşüktür. Yüksek gözükten bilanço karlılıkları, makro açıdan katma değer değil, bir kaynak aktarımının sonucudur.

- İşletmelerin çoğunun uzun süreli stratejik planları yoktur. Planlama yapılmaması, kaynak kullanımında verimliliği azalttığı gibi, işletmelerin kısa süreli gelişmelerden etkilenmesine yol açmaktadır. İşletmeler günlük yaşamaya başlamakta, bu istikrarı bozucu etkileri etkilemektedir.
- İşletmelerin dış Pazar arayışları, dış satım/iç Pazar satış oranı genelde yetersizdir. Dış Pazar aramayan işletmeler, iç durgunluktan daha şiddetli etkilenmektedirler.
- İşletmeler bir konuda ihtisaslaşma yerine, birçok alanda faaliyet gösterme eğilimindedirler. Bu da işletmelerin kaynaklarını verimli şekilde kullanmasına engel teşkil etmektedir.

Yeni ürünler geliştirememeye, üretim ölçeklerinin yeterli olmaması, durgunlukta ilk önlem olarak işten çıkarmalar işletmelerin diğer yönetim hatalarını oluşturmaktadır.

Türk ekonomisinde, işletme düzeyindeki kötü yönetim de sorunları ağılaştırmakta ve çoğu zaman bu olgu gözden kaçmaktadır.

1.3. 5 Nisan Kararlarının Amaçları ve Reel Sektör Üzerindeki Etkileri

1994 krizinin olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması ve ekonominin yeniden yapılandırılması amacıyla hükümet, 5 Nisan 1994 tarihinde bir dizi kararlar almıştır.

Öncelikli hedefi finansal piyasalarda istikrarı sağlamak olan 5 Nisan Kararları'nın amaçları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir;³²

- Piyasalarda istikrarı sağlamak için fiyatlarda ayarlama yapılması
- Kamu gelir-gider dengesinin kurulması

³² Hüseyin Şahin, a.g.e., s.197.

- Ödemeler bilançosunun açıklarının kapatılması için döviz piyasasında arz-talep dengesinin tesisi
- KİT'lerin özelleştirilmesi
- Ekonomik kalkınmanın sürdürülebilir bir temelde oturtulabilmesi için ekonomide yapısal değişikliklerin yapılması.

1.3.1. 5 Nisan Kararlarının İşletmeler Üzerinde Olumsuz Etkileri

Türk ekonomisinde yaşanan krizin getirdiği belirsizlikler ve bu krizi önlemek amacıyla alınan tedbirlerin getirdiği bazı olumsuzluklar işletmeler üzerinde negatif etki yaratmıştır. Bu dönemde işletmelerin karşılaştığı sorunlar aşağıdaki gibi ana başlıklar halinde belirleyebiliriz;³³

- Mal ve hizmetlere yapılan zamlar, paranın reel değerini düşürücü etki yapmıştır. Fiyat artışları ekonomide mal piyasasında tüketim harcamalarını kısıcıcı etki yapmıştır. Bu da işletmelerin ürettiği mal ve hizmetlere olan talebi azaltmış, dolayısıyla satışlarda bir düşüş, stoklarda artışlar kaydedilmiştir.
- 5 Nisan kararlarıyla birlikte faiz oranlarında bir yükselme yaşanmıştır. Faiz oranlarının yükselmesi, bankaların daha önce vermiş oldukları kredilere de yeni oranların uygulanmasını beraberinde getirmiştir. Bu da işletmelerin faiz yükünü arttırmıştır. Diğer taraftan faiz oranlarının yüksekliği işletmelerin bırakın yeni yatırımlara girişmesini, devam eden yatırımlarını bile tamamlamalarına engel olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesinin dolaylı da olsa bir diğer etkisi şu şekilde gerçekleşmiştir. Ekonomik birimler yüksek getirili hazine bonosu ve devlet tahviline yatırım yapmak için mevcut aktiflerini paraya çevirmişler ve tüketimlerini kısımlardır. Tüketimin kısılması işletmeleri olumsuz yönde etkilemiştir. Nihayet faiz oranlarının yükselmesi ekonomide üretim ve istihdamın düşmesine yol açmıştır.

³³ Metin Coşkun, a.g.e., s.55.

- Bazı bankaların döviz yükümlülüklerini karşılayamaz duruma düşmesi sonucunda, üç banka batmıştır. Bu durum halkın bankalar sistemine olan güveninde önemli yıpranmalar meydana getirdiği için kısa bir zamanda döviz tevdiat hesaplarında çözümler başlamıştır.
- 5 Nisan kararlarından sonra mal ve hizmetlere yapılan zamlar, başlangıçta talep enflasyonu yaşanırken bir maliyet enflasyonuna dönüşme eğilimi göstermiştir. Hükümetin aldığı vergi önlemleri, kısıtlayıcı para ve maliye politikaları sonucunda ekonomide büyük bir talep daralması, satışlarda şiddetli bir düşme ve ekonomide büyük bir durgunluk yaşanmıştır. Bu da işletmelerin planlarını, yatırımlarını, satışlarını olumsuz yönde etkilemiştir.
- Döviz kurunun artmasından dolayısıyla özellikle ithal girdilerle üretimde bulunan işletmelerin maliyetlerinde çok büyük bir artış görülmüştür. Zincirleme olarak diğer üretim ve ithalata dayalı faaliyette bulunan işletmelerde maliyet artışı işletmelerin öngörülerini geçersiz kılmıştır. Ayrıca döviz kurlarının yüksek bir oranda artması, döviz borcu olan işletmeleri ve bu arada bankaları zor durumda bırakmıştır. Ancak ihracata dayalı çalışan işletmelerle, döviz alacağı olanların bundan olumlu yönde etkilendiğini belirtmek gerekir.
- Talebin düşmesi ve buna bağlı olarak stokların yığılması neticesinde işletmeler üretimlerini kısmak ve hatta durdurmak zorunda kalmışlardır. Bu yüzden birçok işletme işçi çıkartma, yıllık izinleri öne alma gibi tedbirler uygulamak zorunda kalmışlardır. Bunun işletmeler üzerinde iki olumsuz etkisi olmuştur. Birincisi: her an işten çıkarılma endişesi yaşayan işçilerde moral bozukluğu, verim düşüklüğü görülmüş, işçi-işveren ilişkilerinde sorunlar yaşanmış, sosyal huzursuzluklar baş göstermiştir. İkincisi de; çıkartılan işçilere ödenmek zorunda olan tazminatlar işletmelere ağır bir mali yük getirmiştir.
- Alınan ekonomik önlemler uygulama planının bir bölümü işletmeler üzerine ek vergi yükümlülüğü getirmiştir. Zaten likidite sıkıntısı içerisinde olan işletmeler Net Aktif Vergisi, Ekonomik Denge Vergisi gibi bütçeyi iyileştirici yönde alınan

tedbirlerin etkisiyle ağır bir vergi yükü altına girmişlerdir. Buna ek olarak, ek emlak vergileri işletmelerin likidite ihtiyacını daha da artırmıştır.

- Öz sermayeleri yetersiz olan işletmeler daha önceleri başvurdukları banka kaynaklarından kredi kullanımı yolunu da kaybetmişlerdir. Çünkü bankalar ekonomik belirsizliğin ve kendilerinin de içinde bulunduğu olumsuzluklardan dolayı kredilerini kapatmışlardır. Kredi bulma imkanına sahip olan işletmeler ise çok büyük oranda faiz ödemek zorunda kalmışlardır.
- Ekonominin lokomotif sektörleri olan otomobil sanayi, beyaz eşya sektörü ve inşaat sektörü gibi sanayi dallarının büyük bir durgunluğa girmesi ve üretimlerini yavaşlatmaları, bunlarla iş yapan yan sanayi dallarının da krize girmesine ve faaliyetlerini durdurma noktasına getirmiştir. Bu arada kamu sektörünün yatırımlarını durdurması, ödeneklerini kesmesi nedeniyle, devlete iş yapanlar zor durumda kalmışlardır.
- Makine ve teçhizat ihtiyacını finansal kiralama yoluyla sağlayan işletmeler, bu dönemde leasing olanağından faydalanma imkanını yitirmişlerdir. Böylece ihtiyacını ya ertelemek zorunda kalmış ya da yüksek faizlerle satın alma yoluna gitmişlerdir.

2. GÜNEYDOĞU ASYA VE RUSYA KRİZLERİ

1997 yılında ortaya çıkan Güneydoğu Asya krizi globalleşmenin ilk ve en önemli krizi olarak kabul edilmektedir. Bu kriz, sadece Asya ülkelerini değil, aynı zamanda tüm gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeleri derinden etkilemiştir. Bu krizin ardından, Türkiye'nin de yakın ticari ilişki içerisinde bulunduğu Rusya Krizi ortaya çıkmıştır. Aşağıda bu krizler ve Türkiye'ye etkileri açıklanmıştır.

2.1. Güneydoğu Asya Krizi

Güneydoğu Asya ülkelerinden Tayland'ın para birimi Baht, Mayıs/1997'de, spekülasyonların Tayland'ın ekonomik büyümesindeki yavaşlama ve politik istikrarsızlık gerekçesiyle birdenbire değer kaybetmeye başlamıştır. Tayland'ın kötü gidişi durduramaması ve parasını korumak amacıyla IMF'ye başvurması diğer bölge ülkelerinden Filipinler, Malezya, Endonezya ve Güney Kore paralarına karşı da spekülasyon saldırıları gündeme getirmiştir.³⁴

Başlangıçta bölgesel bir kriz gibi görünen gelişmeler Hong Kong borsası ve onu takiben ABD ve diğer gelişmiş ülkeler borsalarındaki yüksek oranlı düşüşlerle bir anda global bir krize dönüşmüştür.

2.1.1. Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri

Asya ülkelerinin ağır bir ekonomik krize girişini tek bir nedene bağlayarak açıklamak olanaklı değildir. Krizde etkili olan bir çok faktörden söz edilebilir.

Krizin nedenleri şu şekilde sıralanabilir;

- 1990'lar boyunca tüm Doğu Asya ülkelerinin reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesi,
- Cari işlemler dengesinin açık vermesi,
- Bankacılık sektörünün yeterince denetlenmemesi,
- Dışardan alınan finans kaynaklarının optimal kullanılmaması,
- Japonya başta olmak üzere bölge ekonomilerinin durgunluk içine girmesi,
- Kriz yaşayan ülkelerin yeterli döviz rezervlerine sahip olmaması,
- Finans sektöründeki kötü muhasebeleşme sisteminin var olması.³⁵

³⁴ "Güneydoğu Asya'da Neler Oluyor?", *İSO Dergisi*, Sayı:384, (Mart, 1998), s.16.

³⁵ Oğuz Yıldırım, *Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği*, (Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2003), s.96.

- Finans ve reel kesimde dışarıdan borçlanmayı ve aşırı düzeyde kur riski taşıyan pozisyon tutmayı cazip hale getiren sabit kur rejimlerinin uzun süre devam ettirilmesi,
- Bankaların borç portföylerinin yapısının hızla bozulmasına yol açan ticari olan mallardan, ticari olmayan mallara yönelik akım ve bu akımın neden olduğu geri ödenmeyen borçlar.
- Kurumsal inceleme ve denetim mekanizmalarının gevşemesi.
- Başta Tayland olmak üzere bölgedeki pek çok ülkede görülen büyük dış açıklar ve ekonominin aşırı ısınmasının (emlak ve menkul kıymet piyasalarında fiyatların aşırı yükselmesi) giderilmesinde yaşanan başarısızlıklar.
- Çin Halk Cumhuriyeti'nin son yıllarda ekonomik alanda gerçekleştirdiği önemli reformlarla ülkeye büyük miktarda yabancı sermaye çekmesi (1990-1996 yılları arasında 217 milyar ABD Doları), ülke içinde yatırıma dönüşen bu sermayenin ucuz işgücüyle harmanlanması ve bölgedeki diğer ülkelere nazaran, dört yıl önce yapılan devalüasyonla desteklenmesi sonucu Çin Halk Cumhuriyeti'nin rekabet gücünün artması, bu durumun da doğal olarak ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen Asya ülkelerini zor durumda bırakması.³⁶

2.1.2. Güneydoğu Asya Krizini Diğer Krizlerden Ayıran Özellikler

Güneydoğu Asya'daki krizi diğer krizlerden ayıran bir takım farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar aşağıda sıralanmıştır;

- Asya'daki kriz normal ekonomik devrevi dalgalanmalara benzememekte, diğer bir anlatımla çabuk toparlanmayı ifade eden "V" tipi bir dalgalanmayı yansıtmamaktadır.³⁷
- Meksika krizinin dahil olduğu Latin Amerika krizlerinin nedeni, yüksek tüketime bağlı ithal ihtiyacının artması ile sonuçlanan ödemeler dengesi açığı ve bunu takip

³⁶ <http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm7.htm>

³⁷ Gazi Erçel, "Global Kriz ve Türkiye'ye Etkileri", *Mercek-Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Yayın Organı*, Sayı:13, Ocak 1999, s.5.

eden zorunlu devalüasyonlar iken Uzakdoğu Krizinin nedeni özkaynak yetersizliğine karşın, verimliliğe bakılmadan yapılan yatırımlardır.

- Güneydoğu Asya Krizini diğerlerinden ayıran başka bir özellik de krize sebep olan borç yükünün kamu kesiminden değil, döviz bazında çok kısa vadeli yükümlülükleri olan bankacılık ve şirketler sisteminden kaynaklanmasıdır. Gerçekten de, krizden önce Kore’de kamu kesiminin borç stoku toplam borç stokunun yalnızca %6,5’i; Tayland’da ise %18,5’i olarak kaydedilmiştir.³⁸

2.1.3. Güneydoğu Asya Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları

Daha önce gerçekleşen krizlerde, krizin etkileri sadece kriz yaşanan ülkelerde görülürken; Güneydoğu Asya Krizi ise bölge ülkelerini, gelişen piyasaların tümünü hatta gelişmiş ülkeleri etkileyerek geniş çaplı bir etki göstermiştir.

Kriz sonucunda, dünya GSMH’ nda daralma meydana gelmiş, dünya ticaretindeki kriz öncesi beklentiler revize edilmek zorunda kalmıştır.

2.1.3.1. Krizin Diğer Ülkelere Olan Etkisi

Asya krizinin diğer ülkeleri üç değişik kanaldan etkilemesi söz konusu olmaktadır. Bunlar;³⁹

- Asya ülkelerinin devalüasyon sonrasında rekabet avantajı kazanmaları bu ülkelerin ihracatlarını artırıcı, özellikle ticari rakip oldukları diğer ülkelerin ihracatını ise daraltıcı etki yapacaktır.
- Asya bölgesindeki bazı ülkelerin istikrar programları uygulayacak olmaları bu bölgedeki büyümeyi düşürecek ve bölgeye yönelen ihracatta daralmaya neden olacaktır.
- Gerek OECD Bölgesi’ ne Asya Bölgesi’ nden ihracatın birinci etki dolayısıyla artması, gerekse OECD Bölge’ sinden Asya Bölgesi’ ne ihracatın birinci ve ikinci etki dolayısıyla düşmesi OECD Bölgesi’ nde büyümeyi düşürücü etki yapacaktır.

³⁸ Mahfi Eğilmez, "Global Finansal Kriz ve Türkiye' ye Etkileri", **Mercek-Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Yayın Organı**, Sayı: 13, Ocak 1999, s.37.

³⁹ Vedat Akman, a.g.e., s.34.

Asya`daki krizin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkilerine bakarsak: Asya`daki ekonomik kriz, diğer gelişmekte olan ülkelere, azalan ticaret hacmi ve finansal piyasalardaki etkileşimler sonucu geçmiştir. Gelişmekte olan ülkeler içerisinde, bu krizden en fazla etkilenen ülkelerden birisi Çin`dir. Çin`in ihracatı, kriz içindeki ekonomilerdeki azalan talep ve bu ülkelerdeki devalüasyonlar nedeniyle yaklaşık %15 oranında azalmıştır.⁴⁰

Asya dışındaki gelişmekte olan ülkelerde, ticaretteki azalmanın doğrudan etkilerinden pek fazla söz etmek mümkün değildir. Sadece Asya ülkeleri ile çoğu zaman aynı pazara ihracat yapan Türkiye ile Ortadoğu`daki petrol ihracatçısı bazı ülkeler bundan olumsuz yönde etkilenmiştir. Özellikle kriz nedeniyle Asya`daki talebin azalması, petrol fiyatlarının düşmesine neden olmuştur.

Asya krizinin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkilerinden birisi de, bu ülkelerin aldıkları borçlar üzerindeki risk primini artırması olmuştur. Örneğin Asya krizi sonrasında, Latin Amerika`daki bonolar üzerindeki faiz oranı farklılıkları önemli ölçüde artmıştır.⁴¹

Kriz sonucunda, dünya ekonomisinin büyük çoğunluğu gelişmekte olan ülkelere oluşan 2/3`üne yakını, ekonomik büyüme sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Bu etkiler gelişmekte olan ülkeler açısından üç türlü ortaya çıkmıştır;⁴²

- Döviz kuru hareketlenmelerinin Doğu Asya ülkeleri ile ticaret yapan ve bu ülkelerle aynı pazarlara mal satan ülkelerin rekabet güçlerini kaybetmelerine sebep olmuştur.
- Kriz nedeni ile gelişen piyasalara sermaye akımı önemli miktarda azalmıştır.
- Kriz ile birlikte gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları yükselmiştir. Bu durum birçok gelişmekte olan ülke için dış piyasalardan borçlanma imkanının ortadan kalkması, büyüme oranının azalması ile birlikte vergi gelirlerinin düşmesi ve özelleştirme sürecinin zayıflaması anlamına gelmektedir.

⁴⁰ Mustafa Özer, a.g.e., s.134.

⁴¹ Mustafa Özer, a.g.e., s.135.

⁴² Abdülkadir Göktaş, **Küresel Kriz ve Türkiye**, (Birinci Baskı, Özen Yayıncılık, Mart 2000), s.110.

Asya krizinin gelişmiş piyasa ekonomileri üzerindeki etkisi ise, bu ülkelerin Asya ülkeleri ile olan ticarete bağlılık derecelerine göre değişmiştir. Bu anlamda ABD, Japonya, Avustralya ve Yeni Zelanda Asya'daki ithalat talebindeki daralmadan en fazla etkilenen ülkeler olmuştur.

Asya krizi büyüme üzerindeki olumsuz etkileri yanında, sermayenin Asya'dan çekilip, Batı Avrupa ve ABD'ye dönmesine neden olmuştur. Bu nedenle bu ülkelerde faiz oranları düşmüş ve hisse senedi fiyatları artmıştır. Ancak hisse senedi fiyatlarındaki artış 1998 yılının ortalarına doğru bir maksimum değere ulaşmış ve Rusya ve Brezilya krizlerinin de etkisiyle, önemli ölçüde düşmüştür.⁴³

2.1.3.2. Krizin Türkiye'ye Olan Etkisi

Asya krizi Türkiye'de dış ticaret ve mali sektörü olumsuz yönde etkilemiştir.

Yaşanan büyük devalüasyonların ardından yüklü dış borçlarını ödemede sıkıntıya düşen ve likidite sıkışıklığı yaşayan Asya ülkeleri açısından ithalatı kısmak ve ihracatı artırmak büyük önem kazanmıştır. Ancak krizin dış ticaret aracılığıyla Türk ekonomisine yapacağı doğrudan etkiler ele alındığında, aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere, kriz yaşanan ülkelerin toplam ihracatımızdaki paylarının 1996 yılı sonu itibariyle çok düşük bir oranda olması Türkiye'nin bölge ülkeleri ile ciddi sayılabilecek bir dış ticaretinin olmadığını göstermektedir. Fakat doğrudan ticari ilişkilerimiz önemsiz sayılabilecek bir miktarda olmasına rağmen bölge ülkeleri ekonomilerinde beklenen yavaşlama bu ülkelere yapılan ihracatımızda bir miktar düşüşe neden olabilmektedir.

⁴³ Mustafa Özer, a.g.e., s.137.

Tablo 5: 1996 Yılında Türkiye – Asya Ülkeleri Arasındaki İlişkiler

	İhracat (1000 USD)	Genel İhracatımız İçindeki Pay (%)	İthalat (1000 USD)	Genel İthalatımız İçindeki Pay (%)
ÇİN	65.115	0,28	556.492	1,27
ENDONEZYA	57.309	0,25	154.451	0,35
FİLİPİNLER	46.130	0,2	17.183	0,04
GÜNEY KORE	100.284	0,43	714.630	1,6
HONG KONG	219.349	0,94	202.069	0,46
JAPONYA	166.760	0,72	1.381.999	3,17
MALEZYA	133.782	0,57	236.561	0,54
SİNGAPUR	248.192	1,06	131.498	0,3
TAYVAN	39.627	0,17	452.037	1,03
TAYLAND	75.733	0,32	87.249	0,2

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı verilerinden yararlanılarak düzenlenmiştir.

Türkiye`nin bölge ülkelerinden yaptığı ithalat oranlarını Tablo 5`den inceleyecek olursak ithalatımız içerisinde çok büyük yer teşkil etmediği görülmektedir.

Ancak kriz ekonomilerinin ulusal paralarının devalüe edilmesi sonucunda elde ettikleri fiyat avantajı ile dünya pazarlarına sürecekleri dumpingli mallar dış ticaret dengemizi özellikle elektronik, otomotiv, muhtelif makine ve cihazlar ile kağıt mamulleri gibi bir çok sektör kanalıyla olumsuz bir şekilde etkileyebilecektir.⁴⁴

Krizin ekonomimiz üzerinde yaratacağı dolaylı etkilere gelince; kriz sonrası bölge ülkelerinde yaşanan yüksek oranlı devalüasyonlar dünya ekonomisinde daralmaya neden olmaktadır. Böylesine bir daralma, Türkiye`nin Avrupa Birliği ve özellikle ABD`ye olan ihracatında başta tekstil sektörü olmak üzere önemli azalmalara yol açmıştır.

Bölge ülkelerinden farklı olarak Türkiye, Avrupa Birliği pazarında Gümrük Birliği anlaşması çerçevesinde ihracatta herhangi bir engellemeyle karşılaşmamaktadır. Kriz ekonomileri ise bu pazara mal ihraç edebilmek için Ortak Gümrük Tarifesi

⁴⁴ S. Silahşör, L. Hacıslamoğlu, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri**, (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mayıs, 1998), s.67.

oranında vergi ödemek durumundadır. Bu durum, Türkiye'yi bölge ülkelerinin devalüasyonlarla kazanmış olduğu rekabet gücü ve kapasite fazlalarına rağmen avantajlı bir konuma sokmaktadır. ABD pazarına yapılan ihracatın ise rekabet şartları açısından böyle bir avantaj mevcut bulunmadığı için daha çok etkilenmesi beklenmektedir.⁴⁵

Avrupa Birliği ülkeleri ve ABD ile tekstil ve konfeksiyon ürünlerinde kota uygulaması olması kotaya tabi olan ürünlerde bölge ülkeleri ile ciddi bir rekabet yaşanmayacağı beklentilerini güçlendirmektedir. Kota dışı ürünlerde ve kota uygulaması olmayan ülkelerde ise bölge ülkelerinin stoklarını eritinceye kadar bir avantaj elde etmeleri beklenebilir. Özellikle Asya ülkelerinin Türk Cumhuriyetleri ile Doğu Bloku ülkelerindeki Pazar paylarını arttırmaya dönük çabaları ve izleyecekleri politikalar bu pazarlarda Türkiye'nin ihracat potansiyelini etkileyebilecektir.

Bütün bu etkenler gözönüne alındığında, kriz ekonomileri ile doğrudan yapılan ticaretten ziyade global piyasalardaki daha büyük rekabet gözönünde bulundurulduğunda krizin dış ticaret açısından Türkiye'yi dolaylı olarak etkilediği görülmektedir.

Kriz en fazla mali piyasalarla Türkiye'nin dış borçlanma olanakları üzerinde etkili olmuştur. İMKB'de keskin düşüşler yaşanmış ve borsa genelde istikrarsız bir görünüm kazanmıştır. Ayrıca kriz nedeniyle Türkiye uluslararası piyasalarda hem borç bulmakta zorlanmaya başlamış hem de daha fazla maliyetlerle borçlanır hale gelmiştir.⁴⁶

Krizin borçlanmamız üzerindeki en belirgin etkisi ise uluslararası piyasalarda Türkiye'deki kamu veya özel kesime arz edilebilecek fonların miktarında azalma ve maliyet artışıdır. Böyle bir durumda Hazine'nin yurtdışından göreceli olarak daha az borçlanması, iç piyasadaki fon talebinin daha da artmasına yol açabilecek ve iç borçlanma maliyetlerinin yükselmesine neden olabilecektir. Özel kesimin dış borçlanma maliyetinin artması ise halihazırda birçok mali kurum tarafından yapılan faiz arbitrajını daha az cazip hale getirebilecektir. Dolayısıyla Hazine'ye borçlanabileceği kaynağı

⁴⁵ S. Silahşör., L. Hacıslamoğlu., a.g.e., s.69.

⁴⁶ Mustafa Özer, a.g.e., s.138.

yurtdışından temin eden mali kurumlar bu tür gelişmelerden sonra kamu kağıtlarından daha yüksek getiri talep edeceklerdir.⁴⁷

2.2. Rusya Krizi

Dünya ekonomisinde, Güneydoğu Asya Krizi' nin şoku yaşanırken, Rusya'nın, 14 Ağustos 1998'de, devalüasyon yapmayacağını açıklamasına karşın, kısa bir süre sonra Ruble'yi Dolar karşısında %33 devalüe ederek ardından moratoryum ilan etmesiyle yeni bir finansal kriz yaşanmaya başlanmıştır.⁴⁸

2.2.1. Rusya Krizinin Nedenleri

Güneydoğu Asya Krizi' nin bulaşma etkisi, Rusya'nın da içinde bulunduğu bütün gelişmekte olan ülkeleri, hem sermaye akımlarında meydana gelen azalma hem de borçlanma maliyetlerinin artışı yoluyla etkilemiştir. Ayrıca en önemli ihracat kalemleri petrol ve hammadde olan Rusya' nın, bu malların dünya borsalarında fiyatlarında meydana gelen düşmeler sonucu dış ticaret açığı büyümüştür. Kriz döneminden önce petrol fiyatlarında yaşanan %18' lik düşüş, beraberinde petrol gelirlerinde azalmayı getirmiş ve Rusya' ya yönelik sermaye akımlarını azaltmıştır.⁴⁹ Bu bakımdan, Rusya Krizi ile Güneydoğu Asya Krizi arasında doğrudan bir ilişki olduğu söylenebilir.

Sosyalist ekonomi uygulamalarından serbest pazar ekonomisine geçerken Rusya ekonomisi, henüz finansal ve hukuki yapısını bu sisteme adapte edemediği için ülke içinde krizi hazırlayan bazı yapısal bozukluklar ortaya çıkmıştır.

⁴⁷ Sevgi Gerek, **Finansal Küreselleşme ve Türkiye**, (Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 1999), s.91.

⁴⁸ "İMKB' nin Rusya Krizi'nden Etkilenmesine İlişkin Bir İnceleme", **İMKB Dergisi**, Yıl 3, Sayı 10, 1999.

⁴⁹ Elli Malki, "The Financial Crisis in Russia", (Economic Paper Archive at WUSTL-Washington, 1999), s.3.

Rusya`da kötü bütçe yönetimi, artan yolsuzluklar ve kamu yönetimi ile ekonomik ilişkilerin iç içe geçişi bir yer altı ekonomisinin doğuşuna zemin hazırlamıştır. Bu durum ekonomide üretkenliğin ve etkinliğin yok olmasına sebep olmuştur.⁵⁰

Rusya`da denetim dışında olan ve bu nedenle önemli bir sorun teşkil eden kurumlardan birisi de bankacılık sistemidir. 1991 yılında yaşanmaya başlanan ekonomik değişim sürecinde, yabancı ve özel sermayenin bankacılık sektörüne girmesine olanak tanınması ile birlikte, Rusya`da çok sayıda banka kurulmaya başlanmıştır. Yüksek getirili kur işlemleri, yüksek faizli devlet borçlanma kağıtları sayesinde yüksek kar marjlarıyla çalışmanın mümkün olduğu Rusya`da banka sayısı IMF`nin rakamlarına göre, 1994 yılında 2.517, 1995 yılında 2.295 ve 1997 yılında 2.030 olmuştur.⁵¹

Türkiye`deki banka sayısının 1994 yılında 67, 1995 yılında 68, 1997 yılında 72, ve şu an 49 olduğu gözönünde bulundurulacak olursa, bu rakamların büyüklüğü daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.⁵²

Ayrıca, rakamlardan da anlaşılacağı üzere, Rusya`da banka sayısında yıllara göre ciddi değişiklikler yaşanmaktadır. 1994 yılındaki 2.517 bankanın yaklaşık 500`ünün iki yıl içinde faaliyetine son verdiği ya da verildiği anlaşılmaktadır.

Ayrıca bankacılık alanında nicelik açısından görülen bu gelişme nitelik alanında görülememektedir. Bankacılık alanında; yönetim, kredi analizi, verilen krediyi takip etme ve mevduat toplama alanında ciddi bilgi ve yetenek eksikliği bulunmaktadır. Bu nedenle, krediler çoğu zaman geri ödeme kapasitesi düşük olan firmalara verilmekte, bu ise bankaların mali yapısını sağlıksız bir hale sokmaktadır.

Aslında bu alandaki asıl sorun bankaların sayısı ve hatta teknolojik altyapı ve yönetim alanındaki eksiklik değildir. Banka sayısındaki tüm bu artışa rağmen, bankacılık sisteminin, Rusya`da sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı finanse edebilecek

⁵⁰ Dündar Sağlam, "Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:152, (Kasım 1998), s.43.

⁵¹ Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye`ye Yansımaları ve Güncel Bir Örnek: Rusya Krizi", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dünya Ekonomileri Bülteni**, Sayı:15, (Ekim 1998), s.8.

⁵² 31/12/1994, 31/12/1995, 31/12/1997 ve 01/06/2004 tarihli Türkiye Bankalar Birliği verilerinden yararlanılmıştır.

derinlikte ve finansal büyüklükte olmaması asıl sorunu teşkil etmektedir. Zira, Rusya'da bankaların toplam varlıklarının GSYİH içindeki payı yüzde 28 düzeyindedir. Bu oran OECD Ülkelerinde yüzde 80 seviyesine kadar yükselmektedir. Bu ise, Rusya'da mali sistemin zayıflığının ve derin olmadığına bir işareti olarak değerlendirilmektedir.⁵³

Yukarıda bahsedilen krizi doğuran nedenler özetle aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Dünya petrol fiyatlarının düşmesi.
- Güneydoğu Asya'da meydana gelen finansal kriz.
- Vergi gelirlerinde düzenli artışların sağlanamaması.
- Bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesi.
- Ulusal bankalarda etkin bir denetimin kurulamaması.
- Kötü bütçe yönetimi ve artan yolsuzluklar.

2.2.2. Rusya Krizinin Ekonomik ve Finansal Sonuçları

Dünya ekonomisinde, Güneydoğu Asya Krizi'nden sonra 1998 yılında yaşanan Rusya Krizi de bölge ülkelerini, gelişmekte olan ülkeleri ve gelişen ülkeleri çeşitli şekillerde etkisi altına almıştır.

Rusya krizinin Türkiye'ye ve diğer ülkelere olan etkileri alt başlıklarda yer almaktadır.

2.2.2.1. Krizin Diğer Ülkelere Olan Etkisi

Asya'nın gelişmekte olan birçok ülkesinde ve Japonya'daki ekonomik bunalımın derinleşmesi ve 1998'in ikinci yarısından itibaren Rusya'da baş gösteren finansal kriz nedeniyle küresel ekonomide durum belirgin ölçüde kötüleşmiştir. Rusya'nın tek taraflı borç ertelemesinin ve Malezya'nın sermaye hareketleri üzerinde uygulamaya başladığı denetimlerin olumsuz yansımalarıyla birlikte mevcut krizin etkileri gelişmekte olan ülke ekonomilerinin çoğuna ve dünya borsalarına ulaşmış durumdadır.

⁵³ Savaş Malkoç, a.g.e.,s.9.

Rusya'nın ruble'yi devalüe etmesi ve tek taraflı borç ertelemesi, yatırımcıların yükselen piyasalara olan güvenini sarsmış, buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin risk faktörleri yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanma maliyetlerinin yüksek seviyelerini bir süre daha koruyacağı ve uluslararası finansman sağlama olanaklarının önemli ölçüde kısıtlanacağı tahmin edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelere özel sermaye akımlarının 1998'de büyük oranda azalış göstererek 1990'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Panik eğiliminin sürmesi halinde gelişmekte olan birçok ekonomiden büyük miktarlarda net sermaye çıkışı yaşanması ciddi bir risk oluşturmuştur.⁵⁴

Gelişmiş ülkelerde ise yatırımcıların daha güvenli alanlara yönelmeleri kamu kağıtlarının uzun dönemli faiz oranlarında düşüşlere neden olmuş, menkul kıymet fiyatları ise Rusya krizinin yarattığı kötümserlik ve daha güvenli yatırımlara yönelik nedenleriyle gerilemiştir. Bu ülkelerde menkul kıymet fiyatlarındaki düşüşlerin sürmesi ise zor durumdaki Asya krizi ülkeleri ile diğer gelişmekte olan ülke borsalarının durumlarını daha da ağırlaştırmıştır.

Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinin ihracat ve ithalat yaptığı ülkelere bakıldığında, Rusya'nın tüm ülkeler için önemli bir ticaret partneri olduğu görülmektedir. Rusya Türk Cumhuriyetleri'nin ithalatlarında birinci sırayı almaktayken, ihracatlarında da ilk sıralarda yer almaktadır. Bu nedenle Rusya finansal krizi; tüm gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra Türk Cumhuriyetlerinin de borçlanma imkanlarını daraltmış, borçlanma maliyetlerini arttırmış, dolayısıyla söz konusu ülkelerin ekonomilerini olumsuz yönde etkilemiş bulunmaktadır.

Rusya krizi, Türk Cumhuriyetlerinin ihracat ve ithalatlarını doğrudan ve dolaylı olarak etkilemiştir. Ruble'nin değerinin düşürülmesi, Rusya'dan ithalatın artmasına, Rusya ve diğer Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerine ihracatın azalmasına sebep olmuştur.

⁵⁴ "Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000): 1999 Yılı Programı", Ankara Devlet Planlama Teşkilatı, Kasım 1998

Nitekim, 1998 yılında Türk Cumhuriyetlerinin de Rusya ve diğer BDT ülkelerine yönelik ihracatlarında kayda değer düşüşler görülmüştür. Türkmenistan'da ihracat azalışı Ukrayna'ya olan gaz satışı ödemesinin ertelenmesinden kaynaklanmıştır. Türkmenistan dışında, 1998 yılında ihracatında en büyük düşüş Özbekistan'da, daha küçük oranlı düşüşler ise Kazakistan ve Kırgızistan da olmuştur. Ancak, 1999 yılında Kırgızistan'ın ihracatında daha büyük bir düşüş görülmüştür. Bu düşüşün nedenleri, Rusya pazarındaki daralma ve altın madenciliği sektöründeki üretim problemleri ve düşük fiyatlardır.⁵⁵

Rusya krizi, Türk Cumhuriyetlerine sermaye girişini yavaşlatmanın yanı sıra bu ülkelerin borçlanma imkanlarını sınırlamış ve borçlanma maliyetlerini artırmıştır. Bu arada, Kazakistan ekonomisi tahvil ve bono piyasasında yabancı yatırımcıların varlığı ve ABD Dolarına endekli kamu borçlarının mevcudiyeti nedeniyle riske girmiş, Kırgızistan ise, bankacılık sektörünün zayıf olması ve portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomisindeki rolü nedeniyle riskli görülmüştür.

Ayrıca Rusya krizi Türk Cumhuriyetlerindeki yapısal reformları hızlandırmak için fırsat oluşturmuştur. Rusya finansal krizinin Türk Cumhuriyetlerinde yapısal reformların hızını artıracığı yönündeki görüşler, kriz dönemlerinde yasal düzenleme gerektiren yapısal reformların çıkarılmasının daha kolay olacağı düşüncesine dayanmaktadır. Ancak, kriz döneminde reformların hızlanacağı yönündeki bu tahminler Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde gerçekleşmemiştir. Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankasının (EBRD) hazırladığı piyasa ekonomisine geçiş göstergesi Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan için 1997-1999 döneminde olumsuz yöndedir. Aynı dönemde, 1996 yılındaki döviz kuru sisteminde gerçekleştirdiği önemli reformlar nedeniyle Türkmenistan için bu göstergede küçük ölçüde bir düzelme görülmüştür.⁵⁶

⁵⁵ Gazi Bilgin, "Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi", **Dış Ticaret Müsteşarlığı**, **Dünya Ekonomileri Bülteni**, Sayı:9, (Ocak 2002), s.8.

⁵⁶ Gazi Bilgin, a.g.e, s.11.

2.2.2.2. Krizin Türkiye'ye Olan Etkisi

Ekonomik ve ticari ilişkiler açısından Türkiye'nin en önemli partnerlerinden birisi olan ve aynı zamanda hemen yanı başındaki komşusu konumunda bulunan Rusya'da yaşanan ekonomik ve siyasi kriz tüm dünya ekonomileri gibi Türkiye'yi de yakından ilgilendirmekte ve etkilemektedir.

Güneydoğu Asya Krizi'nden sonra Rusya'da yaşanan mali kriz 1998'de Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz yönde etkileyen ikinci önemli olaydır. Bu mali kriz aynı zamanda Türkiye'nin bavlul ticaretini olumsuz yönde etkilemiş, öncelikle kriz bavlul ticareti üzerinde gelir ve ikame etkisi yaratmıştır. Rusya'da gerçekleşen devalüasyon sonrası halkın gelir düzeyinin düşmesi alım gücünü düşürürken tüketimin de daha ucuz mallara kaymasına neden olmuştur.⁵⁷

Rusya'daki krizin ilk etkileri kendisini doğal olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sında (İMKB) göstermiştir. Krizin ardından, diğer tüm ülke borsalarında olduğu gibi İMKB endeksinde de önemli oranlarda düşüşler yaşanmıştır.

Sermaye piyasaları açısından kısa vadede ülkemizi olumsuz şekilde etkileyen Rusya Krizinin, orta vadede ülkemiz açısından avantajlı bir ortam yaratacağı mümkün görülmektedir. Şüphesiz böyle bir gelişmenin olması, Türkiye'nin uluslararası piyasalara vereceği güven ile doğru orantılı olacaktır. Bu çerçevede, hükümetin kriz sonrasında devlet kağıtları üzerindeki vergi yükünü azaltma yönünde almış olduğu kararların çok yerinde ve doğru kararlar olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu kararlara paralel olarak, hükümetin açıklamış olduğu ve ana hedefi enflasyonla mücadele olan programda öngörülen hedeflerin yakalanması ve bu bakımdan başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşların ve piyasaların güveninin kazanılması, Rusya'dan kaçan ve Rusya gibi getirisi yüksek olan pazarları arayan uluslararası sermayeyi ülkemize çekmesi açısından yararlı olacaktır.⁵⁸

⁵⁷ Dündar Sağlam, a.g.e. s.45.

⁵⁸ Savaş Malkoç, a.g.e..s.20.

Tablo 6: Türkiye'nin Rusya Federasyonu ile Ticari İlişkileri

Yıllar	İhracat (Milyon USD)	Genel İhracatımız İçindeki Pay (%)	İthalat (Milyon USD)	Genel İthalatımız İçindeki Pay (%)	Denge	Hacim
1992	438	2.98	1.040	4.55	-602	1.479
1993	499	3.25	1.542	5.24	-1.043	2.041
1994	820	4.53	1.045	4.49	-225	1.866
1995	1.238	5.72	2.082	5.83	-844	3.321
1996	1.494	6.43	1.900	4.35	-407	3.394
1997	2.056	7.83	2.174	4.47	-118	4.230
1998	1.348	4.99	2.152	4.69	-804	3.500
1999	589	2.21	2.374	5.83	-1.785	2.963
2000	644	2.3	3.887	7.16	-3.243	4.531
2001	923	3	3.436	8.6	-2.513	4.359
2001	252	1.97	1.296	7.46	-1.044	1.548
2002	553	4.18	1.286	7.23	-733	1.839

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı verilerinden yararlanılarak düzenlenmiştir.

Yukarıdaki rakamlardan da görüleceği üzere, iki ülke arasındaki ticari ilişkiler. Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrasında çok hızlı bir gelişim sürecine girmiştir. 1992 yılında 438 milyon dolar olan ihracatımız 1997 yılına gelindiğinde yüzde 369 oranında artmış ve 2.056 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Bu gelişme neticesinde anılan ülkenin genel ihracatımız içindeki payı da yüzde 2,9'dan yüzde 7,8'e kadar çıkmış ve Rusya birçok geleneksel ihraç pazarımızı geride bırakarak Almanya'nın ardından ikinci sıraya yükselmiştir. Rusya'dan yapılan ithalat ise anılan dönemde yüzde 109 oranında artmış ve 2.174 milyon dolara ulaşmış ve genel ithalatımız içinde 6. sıraya yükselmiştir.

Aslında ticari ilişkilerde görülen bu çarpıcı gelişme, coğrafi yakınlığın yanısıra her iki ülke sanayi ve üretim yapılarının birbirlerini tamamlayıcı özelliğinden kaynaklanmaktadır. Genellikle ağır sanayilere yönelik üretim tesislerinin bulunduğu Rusya'da hafif sanayi ve tüketim malları üretiminde çok ciddi eksiklikler bulunmaktadır. Genel üretim ve ihraç yapısı daha çok bu türden ürünlere dayanan Türkiye'nin Rusya'nın bu eksikliği tamamlayıcı özelliği, ihracat artışında çok büyük bir

rol oynamıştır. Aynı şekilde, Türkiye de Rusya'dan kendisi açısından eksikliğini hissettiği başta petrol olmak üzere ağır sanayi ürünleri ve silah ithalatı yapmaktadır.⁵⁹

3. 2000 KASIM VE 2001 ŞUBAT TÜRKİYE KRİZLERİ

Türkiye 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde finansal karakterli yeni krizlerle karşılaşmıştır. Likidite ve döviz talebi krizi olarak adlandırılabilen bu krizlerin daha önceki krizlerden farkı bu krizlerin döviz kuruna dayalı bir istikrar programı uygulanırken ortaya çıkmış olmasıdır.

1999 sonunda Uluslar arası Para Fonu' nun (IMF) desteklediği bir istikrar programı uygulamaya konmuştur. Bu programın temel amacı enflasyon oranını üç yıl içinde tek haneli rakamlara indirmektir.

Program, döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanıyordu. Bu uygulamada TL' nin 1 ABD Doları ile 0.77 Euro' dan oluşan bir para sepetine göre alacağı değer önceden açıklanıyordu. Döviz kurunun alacağı değerlerin önceden açıklanması, döviz kuru artışı beklentisini içeren iç borçlanma faizlerinin döviz çıpasına uyum sağlaması durumunda, yabancı para bazında reel faizlerin yüksek kalarak sermaye girişlerinin artmasına neden oluyordu. Nitekim, Kasım 2000 sonunda Türkiye' de ortaya çıkan krizde enflasyondaki inişin beklendiği kadar hızlı olmaması reel kurun değerlendirilmesine neden olmuştur.⁶⁰

Finansal krizler teoride iki farklı nitelikte olabilir. Birincisi, spekülasyon amaçlı ataklar, ikincisi ise piyasanın likidite ihtiyacından doğan atakların yarattığı döviz talebi genişlemesiyle oluşan finansal krizlerdir. Türkiye ekonomisinde 22 Kasım-5 Aralık 2000 tarihleri arasında yaşanan finansal krizin ikinci türden bir kriz olduğu söylenebilir.⁶¹

Kasım sonunda ortaya çıkan kriz, temelinde bankacılık kesiminde likidite sorununun bir parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt

⁵⁹ Savaş Malkoç, a.g.e.,s.17.

⁶⁰ Evrim İmer, "Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama", (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, Eylül 2003), s. 34.

dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür. Kasım 2000’ de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır.

İkinci kriz ortamında ise TL’ nin aşırı değerlenmesi ve yüksek cari açık gibi nedenlerle alt yapısı oluşan ekonomik kriz, siyasi kriz neticesinde tetiklenerek patlamıştır. Şubat 2001’ de aslında Kasım 2000’ deki krizin atlatılmadığı, sadece ertelendiği görülmüş, politik bir krizin yarattığı çalkantı ile istikrar programı tamamen terk edilmiş ve kur dalgalanmaya bırakılarak devalüe edilmiştir.⁶²

3.1. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Nedenleri

Türkiye ekonomisinin 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşadığı şiddetli krizin nedenlerini dört ana başlık altında inceleyebiliriz:

3.1.1. İzlenen Döviz Kuru Politikasında Yaşanan Olumsuzluklar

2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programından önce yönetimli dalgalanma* adı verilen döviz kuru politikası uygulanmaktaydı.⁶³

Bu döviz kuru politikası finansal krizleri absorbe etme yeteneğine sahip olmasına karşın, ülke içerisinde istikrarı sağlamada yetersiz kalmaktaydı. 2000 yılı istikrar programı ile beraber sabit döviz kuru politikası uygulanmaya başlandı. Döviz kuru programının çapası oldu. Kur çapası ile beraber hedeflenen faizler üzerindeki döviz kuru riskini ortadan kaldırıp; faiz oranlarında, kamu açıklarında ve enflasyonda önemli gerilemeler yaşanması hedefleniyordu.

⁶¹ Havva Tunç, “Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi”, **İSO Dergisi**, Sayı:421, (Nisan 2001), s.20.

⁶² A. Müslümov, M. Hasanov, C. Özyıldırım, **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, (TÜGİAD, Ankara, 2003), s.114.

* Yönetimli dalgalanma, ana özellik olarak dalgalanmaya bırakılmış kur sistemidir. Fakat bu kur sisteminde, merkez bankaları kurlarda aşırı kabul edilen değişimleri piyasaya müdahale ederek önlemeye çalışır.

⁶³ “Yıllık Rapor 1999”, TCMB, Ankara, 2000, s.60.

Sabit döviz kuru politikasının en önemli avantajı, enflasyon beklentisini kırmadaki etkisidir. Bu etkiden dolayı döviz kurunun bir sepete bağlanarak, (1\$+0.77 Euro) bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde günlük olarak açıklanması esası benimsenmişti.

Kalkınmasını sermaye hareketlerine dayandıran bir ülke, sabit döviz kurunu benimseyip, faizleri serbest bırakacak, bu da döviz kuru rizikosunu azaltıp içerideki bankaları veya şirketleri dış borçlanmaya teşvik edecekti.⁶⁴

Sabit döviz kurunun bu avantajına rağmen en önemli dezavantajı, ulusal paranın aşırı değerlenmesi durumunda ithalatın ucuzlayıp ihracatın pahalılaşmasına ve cari açığın büyümesine neden olmasıdır. Diğer bir dezavantajı da Merkez Bankasının son borç para verme görevini yerine getirme şansını ortadan kaldırmasıdır. Merkez Bankası, uyguladığı sabit döviz kuru nedeniyle ancak dış varlık karşılığında piyasaya para sürebildiği için, Merkez Bankasının para arzı görevi elinden alınmış oluyordu. Yani Merkez Bankasının aktif bir para politikası uygulama şansı kalmıyordu.

Döviz kurunun sabitlenmesi, yatırımcıların yatırımlarını TL olarak değerlendirmesini kazançlı duruma getirdiği için Döviz Tevdiat Hesabında (DTH) bir azalma olması beklentisi içerisine girilmesine neden olmuştur.

⁶⁴ Paul Krugman, "Saving Asia: It's Time To Get Radical". Fortune, September 1998, s.6.

Tablo 7: Türkiye’ de Kriz Döneminde Döviz Tevdiat Hesabındaki Gelişmeler

Aylar	Döviz Tevdiat Hesabı Stoku (Milyon TL)
1999 Kasım	17.410,70
Aralık	18.420,60
2000 Ocak	19.342,80
Şubat	20.440,70
Mart	21.381,90
Nisan	22.202,80
Mayıs	23.523,20
Haziran	23.733,00
Temmuz	24.453,20
Ağustos	25.367,50
Eylül	26.345,30
Ekim	26.759,70
Kasım	26.702,30
Aralık	25.341,70
2001 Ocak	25.685,90
Şubat	30.341,30
Mart	34.296,40

Kaynak: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi, 2000 yılı boyunca DTH azalmamış, tersine belirli bir artış göstermiştir. Bu döviz kuru çapasının beklentileri kıramadığının açık bir göstergesidir.

TCMB döviz rezervleri de beklenildiği ölçüde artmamış; 2000 yılına girerken 5.9 milyar dolar olan net döviz pozisyonu, 17 kasımda (kriz öncesinde) ancak 8.7 milyar dolar düzeyine çıkabilmiştir.⁶⁵

Bu iki değerlendirme döviz kuru çapasının kamu oyununda yeterince inandırıcı algılanmadığını göstermektedir.

⁶⁵ Aslan Eren, “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirilmesi”, *Yeni Türkiye*, Sayı:41, Yıl:7, (Eylül-Ekim 2001), s.8.

3.1.2. Dezenflasyon Programının Aksaklıkları

Türkiye' nin IMF ile anlaşarak, 1999 yılı sonunda 2000-2002 yılları için uygulamaya koyduğu dezenflasyon programının da bazı aksaklıklar içermesi, Kasım ve Şubat krizlerine katkıda bulunmuştur.

Programın içerdiği zaafılar kısaca şöyle özetlenebilir;⁶⁶

- Programın uygulanmasına aşırı değerlendirilen reel kur düzeyi ile başlanmış olması ve reel kurun aşırı değerlenmeye devam etmesi.
- Faizlerin hızla düşürülmesi ve faizlerin düşmesiyle birlikte özellikle tüketim amaçlı talepte ortaya çıkan hız gelişmesinin yarattığı ithalat baskısının cari işlem dengesinde olumsuz etki yaratması.
- Döviz kuru çapasından başka parasal çapanın benimsenmemiş olması. Daha doğrusu, 1999 yılı sonlarında başlayarak, çapa olarak belirlenen doların uluslar arası platformda önemli düzeyde değer kazanabileceğinin hesaba katılmamış olması.
- Konsolide gelirler politikasındaki zayıflık yani programın iyi bir gelirler politikası içermemesi de toplumsal uzlaşmanın sağlanamamasına yol açmış, bu da enflasyonda beklenen düşmenin gerçekleşmemesine neden olarak reel kurun aşırı değerlendirilmesine katkıda bulunmuştur. Uygulanan gelirler politikası, tüketim eğilimi yüksek rantiyer kesim lehine olduğu için ithalatı artırıcı etki yapmış; faizlerin düşmesi, ertelenen tüketim harcamalarını artırarak bu etkiyi artırmıştır. Toplu iş sözleşmesi hakkı olanlar reel gelirlerini artırabildikleri halde, diğer kesim gelir kaybına uğramıştır. Bu bağlamda kiraların dondurulması kararı da etkili bir biçimde uygulanamamıştır.

3.1.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin İstikrarsızlığı

Türkiye' de 1990' lı yıllarda sıcak para politikası uygulanarak, cari işlem dengesinde ortaya çıkan açıklar, genelde kısa vadeli sermaye hareketleri sayesinde kapatılmaya çalışılmıştır. 1990 yılı sonrası, 1991 ve 1998 yılları dışında cari işlem açığı yaşandığı halde, sermaye hareketlerinin pozitif olması sayesinde, 1991 ve 2000 yılları

⁶⁶ Aslan Eren, a.g.e., s.14.

dışında dış ödemeler dengesinde hep fazlalık elde edilmiştir. Bu fazlalıklar da zaman içinde reel kurun aşırı değerlenmesine katkıda bulunmuştur.

Sıcak para mekanizmasının üç ayağı bulunmaktadır: faiz oranı, enflasyon oranı ve döviz kuru artış oranı. Döviz kurundaki artış oranını enflasyon oranının altında tutulduğu dönemlerde TL (reel kur) aşırı değerlenmektedir. TL aşırı değerlenmese bile, enflasyon oranı ile devalüasyon oranı genelde birbirine yakın seyretmektedir. Döviz kurundaki artışlar, genelde enflasyon oranı düzeyinde veya onun altında kaldığı halde, Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) faiz oranları 1994 yılı ocak ayından sonra hep üç rakamlı olmuştur.⁶⁷

Tablo 8: Türkiye’de Doların DİBS Faizine Göre Reel Getirisindeki Gelişmeler (Yıllık Artış Oranı%)

	DİBS Ort. Bil. Faiz	Ort. Yıl TEFE	Dolar Değer Artış Oranı	DİBS Reel Getirisi*
1990	52,9	58,4	23	24,3
1991	79	52,5	58,9	13,5
1992	85,8	60,6	65,8	12,5
1993	87,6	58,4	59,5	17,8
1994	161,3	86,8	168,4	-1,8
1995	124,5	115,9	63,5	42,8
1996	134,6	73,1	76,5	34,4
1997	127,8	79,2	86,2	22,4
1998	122,3	81,6	74,1	28,9
1999	110,1	56,9	59,8	26,4
2000	37,9	57	51,1	-10,8

* Dolar kurunun yıllık artış oranına göre hesaplanmıştır.

Kaynak: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi, 1994 yılından sonra, 2000 yılına kadar DİBS faiz oranlarının dolar kurundaki artış oranından daha büyük olduğu; bu nedenle bu dönemde TL’ye dönüşüp DİBS’e yatırılan doların yıllık reel getirisinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir.

⁶⁷ Aslan Eren, a.g.e., s.15.

Ancak bu durum 2000 yılında tersine dönmüştür. 2000 yılına girerken doların yıl sonuna kadar %25 değer kazanması öngörüldüğü ve yıl sonunda bu hedefe ulaşıldığı halde, ilk aylarda doların yıllık değer artışı henüz %60' ların üzerindeydi. Üstelik 2000 yılında doların uluslar arası platformda başta Alman Markı ve Japon Yeni olmak üzere bütün yabancı paralara karşı değeri artmıştı.⁶⁸

Buna karşılık 1999 yılının son aylarında çıkarılan DİBS' lerin ortalama bileşik faizi %40' ın altına inmişti. Böylece doların reel getirisi tabloda da görüldüğü gibi 2000 yılı boyunca sürekli negatif olmuştur.

2000 yılı içinde doların reel getirisinin negatif olması, sadece sıcak para akımını tersine çevirmemiş, aynı zamanda ülkemizdeki mevcut birikimin büyük ölçüde döviz tevdiat hesabına kanalize olmasına yol açmıştır. Kriz öncesi 9.9 milyar dolarlık sermaye girişi olmuş, ancak kriz sırasında 13,5 milyar dolar bir sermaye çıkışı yaşanmıştır.⁶⁹

3.1.4. Bankacılık Kesimindeki Dengesizliklerin ve Belirsizliklerin Artması

Kasım ve şubat krizlerinin oluşmasında zayıf bankacılık sisteminin de payı büyüktür.

Bankacılık kesiminin kriz öncesi dönemde artan temel zayıflıkları şu şekilde sıralanabilir:⁷⁰

- Bankaların yapısal problemleri giderek artmış, etkin denetimden uzak ve bankacılık prensipleriyle bağdaşmayan yönetimler yaygınlaşmıştır.
- Borç temininde vadelerin kısılması, döviz borçlarının artmasına ve aktif-pasif kalemlerin vade uyumsuzluklarına neden olmuştur.
- Artan konsolide bütçe açıkları bankaların özel sektöre değil, kamu kesimine kredi veren kurumlar haline gelmesine yol açmıştır. Bilançoların aktifinde yer alan DİBS stokları artmıştır.
- Kredi vermede güvenilirlik ve geri dönebilirlik kriterlerinden uzaklaşıldığı için, bankaların geri dönmeyen kredileri artmıştır.

⁶⁸ “Temel Ekonomik Göstergeler Aralık 2000”, DPT, Ankara, 2001, s.78.

⁶⁹ Korkut Boratav, “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”. *İktisat-İşletme Finans Dergisi*, Yıl:16, Sayı:186, (Eylül 2001), s.13.

⁷⁰ Aslan Eren, a.g.e.,s.10.

Bankacılık kesimi etkin bir denetime ve borçlanmada belirli sınırlanmalara tabi olmadığı için, bir çok banka, özellikle 1994 yılı sonrası kısa vadeli borçlanma politikası izlemeyi tercih etmiştir.⁷¹

Kısa vadeli borçlanma, bir yandan devletin iç borçlanma ihtiyacını karşılarken, diğer yandan da bankalara arbitraj olanağı ile kar sağlamıştır. Ancak bu süreç bankacılık kesiminin açık pozisyonlarının artması ile sonuçlanmıştır.

1990-2000 yılları arasında faiz ve kur dalgalanmalarını azaltan, kurdaki artışı enflasyon oranı kadar tutan, aynı zamanda piyasaları gecelik fonlayan ve hazinenin rahat borçlanmasını sağlayan bir politika izlenmişti. Ancak bu politika bankaları faiz ve kur riski karşısında gerekli tedbirleri almaktan uzaklaştırmıştır.⁷²

Hazinenin iç borçlanmaya gitme zorunluluğu arttıkça, bankalar kısa vadeli dış krediyi daha yüksek faizlerle almaya ve bunu risk primi ile beraber hazineye aktarmaya devam etmiştir. Aynı zamanda bu mekanizma bankaların, tasarruf-yatırım eşitliğini sağlama amacı yerine devlete borç verme amacına yönelik çalışmasına neden olmuştur.

Bu mekanizmanın yarattığı avantaj nedeniyle, özel sermayeli ticaret bankası sayısı 1991 yılında 26 iken, 1999 yılında 35'e çıkmıştır.⁷³

Ancak kriz ortamında bu avantaj dezavantaja dönüşmüş ve krizin büyümesine neden olmuştur. Çünkü kriz, orta büyüklükteki bankaların düşen faizlere karşı kısa dönemli fonlar ile pozisyon almaları ile başlamış ve kasım ayı ortasından itibaren faizlerin yükselmesine sebep olmuştur. Faizlerin artması bankaların bilançolarında riskli pozisyonda bulunan tahvillerin değerini düşürmeye başlamıştır. Bu tahviller kısa vadeli borç ile finanse edilmekteydi. Likidite sıkıntısı içine düşen bankalar hem bu sıkıntıyı atlatmak, hem de az zararla dönemi kapatmak amacıyla, ellerindeki devlet tahvillerini satmaya başladılar. Aynı olay piyasa yapımcıları tarafından da gerçekleştirilince faizler iyice yükselmiştir

⁷¹ E. Alpan İnan, "Türk Bankacılık Sektöründe Etkinlik ve Verimlilik", **TBB Dergisi**, Yıl:12, Sayı:39, (Aralık 2001), s.6.

⁷² Nur Keyder, "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:183, (Haziran 2001), s.41.

⁷³ www.tbb.org.tr

Türk bankacılık sektörünün kırılgan yapısı krizlere hassas bir yapı ortaya çıkarmıştır. Bu kırılgan yapı yatırımcılarda güvenin kaybolmasına neden olmuştur. Bunlara artan rekabet ve kötü yönetim koşulları eklenince, küçük bankalar faizlere karşı çok hassas duruma gelerek; tüketici kredilerinde risk ihmal edilmiş ve bankaların vade dengesizlikleri artmıştır.

3.2. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Türkiye Ekonomisine Etkileri

2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında patlayan finansal kriz, döviz krizi olarak ortaya çıkmış daha sonra diğer krizlerde olduğu gibi, bankacılık krizine dönüşmüştür. Bununla birlikte 2000 Kasım krizi, küçük bir kriz olarak ortaya çıkmış ve Uluslar arası Para Fonu` nun desteği ile makroekonomik etkileri baskı altına alınmıştır. Ancak, Kasım krizinin özellikle üretim sektörünün bekleyişlerinde oluşturduğu etki, 2001 Şubat krizinin oluşumunu şiddetlendirmiştir.

2001 Şubat kriziyle yapılan devalüasyon ekonomide büyük çalkantılara yol açmıştır. Özellikle program süresince ekonominin dış borç stokunun oldukça yüksek seviyelere çıkması, ekonomiyi iyice kırılgan hale getirmiş, yüksek fiili dolarizasyon durumu döviz cinsinden borcu olan çok sayıda birey ve kurumu finansal sıkıntıya sokmuştur. Krizle beraber yurt dışına ve ekonomi dışına kaçan para, krizin arkasından ekonomiyi ciddi likidite sorununa sokmuş ve faizler inanılmaz yüksek rakamlara ulaşmıştır. Krizden en büyük yarayı ciddi kur ve faiz riskleri taşıyan finans sektörü almıştır. Özel sektörün taşıdığı kur riski ve finansal piyasalardaki çöküş, 2001 krizinin 1994 krizine göre daha kalıcı ve etkili olmasına neden olmuştur.⁷⁴

Krizlerin dış ödemeler bilançosunda, finansal piyasalar ve üretim sektörü üzerindeki etkileri aşağıda açıklanmıştır.

⁷⁴ A. Müslümov, M. Hasanov, C. Özyıldırım, a.g.e., s.115.

3.2.1. Krizlerin Dış Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Etkileri

Tablo 9` da görüldüğü üzere Kasım krizinin ortaya çıktığı 2000 Kasım ayında, Merkez Bankası brüt rezervleri 2000 Ekim ayına göre, yaklaşık olarak 5,3 milyar dolar azalmıştır. Fakat krizin etkilerinin ortadan kaldırılmasına yönelik IMF taahhütleri çerçevesinde, 2000 Aralık dönemi itibari ile bir önceki aya göre rezervler yaklaşık 6 milyar dolar artış göstermiştir.

Şubat krizi ile birlikte, 2001 Ocak ile 2001 Şubat döneminde rezervler tekrar 4,5 milyar dolar azalmıştır. 2001 Mart ayında rezervlerdeki azalma ise 2,7 milyar dolardır. Böylece krizin etkilerinin en fazla olduğu Şubat 2001 ve Mart 2001 aylarında toplam rezerv kaybı 7,2 milyar dolar olmuştur.

Aşağıdaki Tablo 9` da da görüldüğü üzere krizler en çok portföy yatırımları üzerinde etkisini göstermiştir. Kasım ayında yaklaşık 4,8 milyar dolar ve Şubat ayında ise yaklaşık 3,6 milyar dolar portföy yatırımı yurt dışına çıkmıştır.

Kriz döneminde, ihracatta kur avantajından kaynaklanan önemli bir artış olmamıştır. Fakat ithalatta Kasım krizi ile birlikte sürekli düşme eğilimine girmiş ve Nisan 2001` de en düşük seviye olan 3,012 milyar dolara ulaşmıştır. Kasım krizinden Nisan 2001` e kadar geçen dönemde ithalat miktarı %56 oranında azalmıştır.

Kriz sonrası, ülkemiz mallarının ihracat fiyat endeksi hızlı bir düşüşe girmiştir. Sonraki dönemlerde, ihracatta meydana gelen düşük miktardaki artışın önemli bir kısmı ihraç malların fiyatlarının düşürülmesi ile elde edilmiştir. İthalat fiyat endeksi ise istikrarsız bir seyir izlemiştir.

Tablo 9: 2000-2001 Krizinde Dış Ödemeler Bilançosunda Meydana Gelen Değişimler (Aylık)

Dönem	Merkez Bankası Brüt Rezervleri (Milyon Dolar)	İhracat (FOB Milyon Dolar)	İthalat (CIF Milyon Dolar)	İhracat Fiyat Endeksi (1994=100)	İthalat Fiyat Endeksi (1994=100)	Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	Portföy Yatırımları (Milyon Dolar)
Eki.00	24.256	2.245	5.024	85,0	96,4	1.536	27
Kas.00	18.942	2.499	5.362	86,0	94,9	3.935	-4.799
Ara.00	25.097	2.489	4.437	88,0	95,8	-92	-238
Oca.01	25.928	2.236	3.985	91,3	97,9	3.876	1.180
Şub.01	21.521	2.516	3.513	89,6	99,1	-3.442	-3.578
Mar.01	18.796	2.546	3.088	88,7	100,0	-2.573	-470
Nis.01	18.163	2.607	3.012	87,4	97,1	-803	-549
May.01	19.809	2.884	3.537	86,0	96,2	-2.725	-145
Haz.01	16.379	2.561	3.267	84,4	93,0	-2841	346
Tem.01	17.593	2.482	3.353	88,2	93,8	-798	-762
Ağu.01	18.714	2.577	3.385	83,9	92,5	-763	-110
Eyl.01	18.751	2.561	3.305	82,8	97,1	385	131

Kaynak: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

3.2.2. Krizlerin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Kasım krizinin etkisi çok fazla olmazken, Şubat ayında, bir önceki aya göre Ulusal Tüm Endeks, yaklaşık %42 oranında değer kaybetmiştir. Mart ayından sonra toparlanmaya başlayan endeks, Mayıs ayından sonra keskin bir düşüşe geçmiştir. Ulusal Sınai Endeksi ise; Şubat krizinde, bir önceki aya göre yaklaşık %35 oranında değer kaybetmiştir.

Tablo 10: 2000-2001 Krizlerinin İMKB' na Etkileri

Dönem	Ulusal Tüm Endeksi (USD)	Ulusal Sınai Endeksi (USD)	Firmaların Piyasa Değerleri (Milyon Dolar)	Fiyat/Kazanç Oranı (USD) Ortalaması
Ara.00	769,65	602,47	69.507	14,05
Oca.01	887,31	643,41	76.069	15,65
Şub.01	516,99	416,14	46.893	10,61
Mar.01	432,44	364,91	39.260	10,42
Nis.01	592,5	488,2	52.133	18,17
May.01	494,13	400,05	43.703	17,91
Haz.01	492,16	404,53	43.152	17,74
Tem.01	415,18	365,8	36.702	15,13
Ağu.01	404,34	368,85	36.207	34,76
Eyl.01	281,03	271,05	25.008	24,8

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

Tablo 10'da da görüldüğü üzere İMKB' de işlem gören işletmelerin piyasa değerleri. Şubat ayında bir önceki aya göre %38 oranında azalmıştır. Ocak ayında 76 milyar dolar olan piyasa değeri Eylül ayında 25 milyar dolara düşmüştür.

3.2.3. Krizlerin Üretim Sektörü Üzerindeki Etkileri

Kasım ve Şubat Krizleri, kamu sektörü imalat sanayi kapasite kullanım oranlarında, özel sektör imalat sanayi kapasite kullanım oranlarına nazaran önemli bir değişiklik oluşturmamıştır. Tablo 11'de de görüldüğü gibi özel sektör imalat sanayi kapasite kullanım oranlarında en büyük değişim Aralık 2000'de gerçekleşmiştir. Kasım krizinden sonra Aralık ayında kapasite kullanım oranında 12.2 puanlık düşüş meydana gelmiştir.

Kamu sektörü kapasite kullanım oranlarında meydana gelen değişimin az olmasının nedeni, temel mallar üreten ve tekel konumunda bulunan işletmeler olmalarından kaynaklanmaktadır.

2001 krizi sonrasında hemen tüm sektörlerde tüketici talebinde ciddi daralma yaşanmıştır. Bunun sonunca üretimdeki daralma 2001'in birinci çeyreğindeki yüzde 1.3

seviyesinden, ikinci çeyrekte yüzde 8.5 seviyesine yükselmiştir. Gayri safi milli hasıla (GSMH) 2001 yılında yüzde 9.4 azalmıştır. Krizin hemen sonrasında Mart 2001’de özel sektör imalat sanayi kapasite kullanım oranı da bir önceki yıla göre yüzde 72’den yüzde 62’ye düşmüştür.⁷⁵

Tablo 11: 2000-2001 Türkiye Krizinde İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranları (Aylık)

Dönem	Kamu İmalat Sanayi	Özel İmalat Sanayi	Toplam İmalat Sanayi
Eki.00	84,0	79,6	81,3
Kas.00	82,3	77,6	79,6
Ara.00	86,7	65,4	74,5
Oca.01	77,5	66,6	70,5
Şub.01	77,2	67,1	70,9
Mar.01	86,7	62,5	70,7
Nis.01	75,1	65,2	68,5
May.01	84,0	63,6	70,4
Haz.01	79,7	67,2	71,3

Kaynak: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

⁷⁵ Pelin Ataman Erdönmez, “Türkiye’deki 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:47, Yıl:14, (Aralık, 2003), s.39.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİSİ

1. İŞLETMELERDE RİSK KAYNAKLARI

Küreselleşme gibi, dünyada yaşanan büyük bir değişim sürecinin, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere ve oradan da, az gelişmiş ülkelere doğru yaşamın her alanına yayılması sırasında, bu faaliyetlerden kurumsal düzeyde en çok ulusal işletmeler etkilenmektedir. Globalleşmenin ve değişimin önemli sonuçlarından olan finansal krizler, işletmeleri çeşitli risklere maruz bırakmaktadır. Bu risk kaynakları başta döviz kuru olmak üzere faiz oranları, likidite ve kredi riskleri şeklinde olmaktadır.

1.1. Kur Riski

Kur riski olarak da tanımlanabilen döviz riski, döviz piyasalarında para birimlerinin birbirlerine karşı değer kazanma ve kaybetmeleri sonucunda ortaya çıkan riskler olarak tanımlanabilir.

Eğer bir işletmenin döviz cinsinden alacakları döviz cinsinden borçlarından fazla ise, bu durum uzun pozisyonu ifade eder. Böyle bir durumda yabancı paranın değer kazanması (yerli paranın devalüe edilmesi) ile ve sadece bu değişiklik nedeniyle işletme önemli ölçüde kazanç sağlayacaktır. Yerli paranın yabancı para karşısında değer kazanması durumunda da zarar edecektir. Örneğin sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde bu durumla karşılaşılabilir. Öte yandan işletmelerin döviz cinsinden alacaklarının döviz cinsinden borçlarından az olması, işletmenin kısa pozisyonda bulunması anlamına gelir ve böyle bir durumda da yerli paranın değer kazanması (revalüe edilmesi) işletmenin kazançlarını artıracak; devalüasyon ise, kayıpların artmasına yol açacaktır.

Nitekim Şubat 2001 krizinde daha önce uygulanan enflasyonu %20-25' lere çekme programının en önemli ayağını oluşturan döviz kuru çıpası terkedilmiş ve kur

dalgalanmaya bırakılmıştır. Herkes tarafından bilindiği gibi bu gelişme sonucunda Türk lirası bir gecede dolar karşısında %90-95 değer kaybetmiştir.⁷⁶

Döviz kurlarında meydana gelen değişim, firmanın rekabetini ve dolayısı ile kazançları veya elde edeceği fonların maliyetini etkilemektedir.⁷⁷

Bu yaklaşım dikkate alındığında kur değişiminin firmalar üzerindeki etkileri aşağıdaki biçimde ortaya çıkacaktır;⁷⁸

- Eğer bir firma yerel olarak ürettiği malları yurtdışına satıyorsa, genellikle devalüasyon, firmanın nakit akımlarını artıracaktır. Eğer üretim maliyetleri ve satış gelirleri döviz cinsinden ise, etkiler birbirini götürcek ve etkilenme azalacaktır.
- Döviz üzerinden işlem gerçekleştirilmeyen firmalar da iki sebepten dolayı döviz kuru etkisine maruz kalacaktır. Birincisi; yabancı rakipleri olan firmaların gelirleri devalüasyondan etkilenecek ve firmanın değerinde artış meydana gelecektir. İkincisi; yabancı rakipleri olmayan firmalar da girdi fiyatlarındaki değişiklikten etkilenebilecektir.

1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, faiz oranlarında meydana gelen değişmeler karşısında kazançlarda meydana gelen azalma veya kayıplarda meydana gelen artma olarak tanımlanabilir.

İşletmelerin bilançolarında cari aktifler arasında yer alan alıcılar kalemi ile cari pasifler arasında yer alan satıcılar kaleminin enflasyon ortamında veya kriz dönemlerinde yakından takibe alınması önem kazanır. Faize karşı duyarlı aktifleri faize karşı duyarlı pasiflerden fazla olan işletmeler, faiz oranlarındaki artışlardan ötürü kazançlı çıkarken aksi durumda olan işletmeler kaybederler.

⁷⁶ Özdemir Akmut, "Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Karşılaştıkları Finansal Sorunlar ve Risk Yönetimi". **İşveren Dergisi**, TİSK. (Mayıs 2001), s.32.

⁷⁷ Ming-Shiun Pan, "Dynamic Linkages Between Exchange Rates and Stock Prices:Evidence From Pacific Rim Countries". 2000, s.2.

⁷⁸ Magnus Dahlquist, Goran Robertsson, "Exchange Rate Exposure, Risk Premia and Firm Characteristics", 2001, s.4.

Ayrıca aktifteki alacaklarla pasifteki borçların vade uyumuna dikkat edilmesi gerekir. Alacakların ortalama vadesinin borçların ortalama vadesinden büyük olması satıcıların işletmeyi finanse ettiği süreden daha fazla işletmenin müşterilerini finanse ettiği anlamına gelir ki, bu durum işletmenin daha fazla finans maliyeti yüklenmesi demektir.⁷⁹

Faiz oranlarındaki düşüş, işletmelerin sabit ve stok yatırımlarını, tüketicilerin ise konut ve dayanıklı tüketim mallı yatırımlarını artırmaktadır. Buna karşılık reel faiz oranlarında meydana gelen artış, tüm yatırımları azaltırken, tüketicilerin beklentilerini olumsuz çevirmekte ve alıcıları tüketim malı satın almaktansa likit kalmayı tercih etmektedirler.⁸⁰

Özellikle kriz dönemlerinde, işletmelerin aşırı yükselen faiz oranları karşısında faiz ödeme gücü ve dolayısıyla firmanın net değeri hızla düşmektedir.

1.3. Likidite Riski

Likidite riski, genel olarak firmanın nakit akışındaki dengesizlik sonucunda nakit çıkışlarını tam olarak ve zamanında karşılayacak düzeyde ve nitelikte nakit mevcuduna veya nakit girişine sahip bulunmaması riskidir.⁸¹

Bir firmanın vadesi gelen yükümlülüklerini karşılamada yetersiz kalması durumu olarak da tarif edilebilir.

Likiditesizliğin sebepleri, yavaşlayan alacak tahsilatından kaynaklanan nakit akışı azalması veya akışın durması, piyasa koşullarından kaynaklanan geçici satış azalması, firmayı, tedarikçileri ve müşterileri etkileyen grevler veya tahmin edilemeyen yükümlülüklerin ortaya çıkmasıdır. Böyle bir likidite krizi genellikle kreditorlerle anlaşmak suretiyle aşılabilir. Bununla birlikte, eğer firmanın normal faaliyetleri,

⁷⁹ Özdemir Akmut, a.g.e., s.34.

⁸⁰ Frederick Mishkin, "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy", NBER Working Papers, No:5464, 1996(b), s.3.

⁸¹ <http://www.isbank.com.tr/kurumsal/k-risk.html>

yinelenen yükümlülüklerini karşılamak için yeterli nakit üretmiyorsa likiditesizlik kronik hale gelebilir.⁸²

İşletmeler, sermaye girdisi sağlama süreci içerisinde çok değişik durumlarla karşı karşıya kalabilirler. İşletme yönetimi, faaliyetleri ile ilgili planlar yaparken kaynak piyasalarındaki gelişmelerle ilgili değişkenleri de kurdukları tahmin modelleri içerisinde ele almak zorundadırlar. İşletme sermayesi ihtiyacı başlıca iki değişkene göre tahmin edilmek zorundadır. Bunlardan bir tanesi, günlük işletme faaliyetlerini finanse edebilecek büyüklükte olmasıdır. İkincisi ise, kısa vadeli borçlarını ödemeye yeterli olmalıdır. Eğer para ve para benzeri varlıklar (cari aktifler toplamı ki buna gayri safi çalışma sermayesi diyoruz) bu iki amaca yönelik fon gereksinimini karşılayabilecek büyüklükte ise o zaman kısa vadeli fon yönetiminde başarı sağlanmış olacaktır. Eğer işletmenin cari aktifleri toplam bu iki amacın gerektirdiği fon tutarının altında kalırsa o zaman işletme risk altına girmiş olur. İşletme günlük faaliyetlerin yapılabilmesi için hammadde alımı işçi ücretlerinin ödenmesi, telefon, su faturalarının ödenmesi ve benzeri gibi harcamaları yapamaz. Vergilerin veya kısa vadeli borç ana para ve faizlerinin ödenmesi hususunda zorluklarla karşılaşır. Yani borçlarını ödeyememe riski ile karşı karşıya kalır. İşletme, likidite riskini bertaraf edebilmek için cari aktifler toplamının bu harcamaları yapabilecek büyüklükte olmasına dikkat etmelidir. Eğer likidite gereksinimi cari aktifler toplamından az olursa, bu kez de işletmenin elinde atıl likidite kalır ve işletmenin karlılığı azalır.⁸³

Kısa vadeli kaynak yetersizliği içerisinde bulunan işletmeler için kriz dönemleri tehlikelidir. Bu işletmeler ya faaliyetten çekilecekler, ya da çok yüksek faiz oranlarına rağmen durumun düzelebileceği düşüncesiyle bir süre daha borçlanarak faaliyetlerine devam etmeye çalışacaklardır. Böyle bir durumda, borç tuzağına düşmek, giderek daha kısa vadeli ve daha yüksek faizli borçlanmak zorunda kalacaklardır. Kısa vadeli kaynak sorununu çözebilmek için bir yol bilançonun aktifinde yer alan kısa vadeli senetli

⁸² B.Kolb, R.Demong, **Principles of Financial Management**, (Business Publications, INC., Texas, 1983), s.738.

⁸³ Özdemir Akmut, a.g.e., s.36.

alacakları factor denilen kuruluşlara satmak veya menkul kıymetleştirme* (seküritizasyon) yapmaktır.⁸⁴

1.4. Kredi Riski

Kredi riski, borçlu kişi veya kuruluşun anlaşma şartları dahilinde taahhüt ettiği yükümlülükleri yerine getirmeme olasılığıdır. Kredi riski tüm finansal kuruluşların karşı karşıya olduğu temel risk faktörlerinden biridir.⁸⁵

Bankaların kredi kararlarını akılcı bir şekilde değerlendirmesi, ekonomik yaşamın düzenli işleyişi açısından son derece önemlidir. Bir bankanın riskli bir işletmeye kredi vermesi kadar, risksiz bir işletmeye kredi vermemesi de hatalı bir karardır. Riskli işletmeye verilen kredi, bankanın şüpheli alacaklarının artmasına neden olur. Bu durumun sürekli hale gelmesi bankayı iflasa kadar sürükleyebilir. Risksiz işletmeye kredi verilmemesi ise, bir fırsat kaybı olarak ortaya çıkan alternatif bir maliyet olacaktır.

İşletmeler kredileri kullanırken, getiri ve risk açısından optimum sonuca ulaşabileceği stratejiyi izler. Getiriyi artırmak amacıyla üstlenilen riskler arttıkça alınan bir kredinin sorunlu krediye dönüşmesi olasılığı da artar. Böyle bir durumda da kredinin ödenmesindeki güçlükler işletmenin likidite yönetimini zorlaştırır. İşletmenin piyasadaki ismi olumsuz olarak etkilenir ve kredibilitesi düşer. Bilançonun pasifinde meydana gelen bu olumsuz gelişmenin bilançonun aktifine yansması, müşteri kaybına ve satışların azalmasına yol açar.

* Menkul kıymetleştirme(seküritizasyon), risk paylaşımı amacıyla sermaye piyasası araçları içinde likit olmayan araçların likit hale dönüştürülmesi sürecidir.

⁸⁴ Özdemir Akmut, a.g.e., s.37.

⁸⁵ www.riskyonetimi.com/krediriski.asp

2. FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELER ÜZERİNE ETKİSİ

Kriz, riskin ve belirsizliğin bir derecesidir. İşletmeler açısından kriz: sonucu tehlikeli olabilen, bir işletmenin hedeflerini tehdit eden, derhal tepki gösterilmesini gerektiren, iyi bir planlama ve yönetim ile fırsatlara dönüştürülebilecek, gerilim yaratan sıkıntılı bir durumdur.

İşletmeler kimi zaman kendi içlerinde, özellikle yönetimden ve finansal nedenlerden kaynaklanan sorunlar nedeniyle, kimi zaman faaliyette buldukları ülkenin (kendi ülke veya yabancı bir ülke) içinde bulunduğu ekonomik krizler veya politik sorunlar nedeniyle, kimi zaman da dünya ekonomisinde meydana gelen global krizler nedeniyle zor duruma düşmekte ve varlıklarını sürdürmemeye tehlikesi ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Krizin en önemli özelliği beklenmeyen bir durum olmasıdır. Krize hazırlıklı olan bir işletme bu durumdan yararlanabilir ya da en azından krize hazırlıksız yakalanan işletmelere oranla daha az zarar görür.

2.1. Finansal Krizin İşletmeler Üzerine Olumlu Etkileri

Kriz ortamları işletme içinde bazı sorunların ortaya çıkması, tespit edilmesi ve tedbir alınması yönünde birer fırsattır. İşletmeler hızla gelişen bilgi ve teknoloji karşısında sürekli değişim içerisindedir. Hızlı değişim, işletmenin mevcut yapısını yetersizleştirmekte ve bu durum kriz dönemlerinde daha çok açığa çıkmaktadır. İşte kriz bu tür problemleri ve zayıflıkları ortaya çıkarmaktadır.

İşletme problemleriyle zayıflıkların ortaya çıkması ve erken uyarı sisteminin kurularak dış çevrede meydana gelen tehdit veya fırsat niteliğindeki değişimlerin zamanında fark edilmesi, etkin stratejilerin geliştirilmesine imkan verir. Bu sayede işletmenin varlığını sürdürmesi, büyümesi ve gelişmesi kolaylaşır.

Kriz, geleneksel yönetim araçlarının değişimine hız kazandırmaktadır. Bir krizin ortadan kaldırılması, tehdit yaratan durumun erken fark edilerek, belirtiler yerine gerçek nedenlerin tespit edilmesine bağlıdır. Fakat geleneksel yönetim araçları, bunu gerçekleştirme imkanı vermemektedir. Bu bakımdan kriz, eski alışkanlıkların değişimini hızlandırarak, yenilikler getiren ve ilerlemeyi teşvik eden bir yapının oluşmasını sağlar. Bu durumsa örgütün yeni bir krizle karşılaşma olasılığını azaltacağı gibi olası bir krizin etkilerinin en aza indirgenmesine yardımcı olur.⁸⁶

İşletme içinde takım ruhunun oluşturulması ve yeni yeteneklerin geliştirilmesi yönünde ortak çaba sarf etme yaklaşımı da kriz dönemlerinde olumlu sonuçlar doğurmaktadır. Bu yöntemde işletme çalışanlarından, mantıklı olmalarına ya da geçerliliğine bakmadan çok sayıda fikir üretmelerine imkan verilmelidir.

Krize hazırlıklı olan işletmeler, kriz sonrasında sadece faaliyetlerine devam ederek hayatta kalmazlar. Bu tür işletmeler kuvvet kazanarak büyürler. Hiçbir işletme daha fazla önlem aldığı için iflas etmemiştir.⁸⁷

2.2. Finansal Krizin İşletmeler Üzerine Olumsuz Etkileri

Bir kriz ortamında, işletmenin krizi ortadan kaldırabilmesi için sahip olduğu süre ve hareket alternatifleri oldukça sınırlıdır. Kriz anında zamanın kısıtlı olması, yoğun bir çalışmayı da beraberinde gerektirir; ancak yeteri kadar bilgi toplama imkanı vermez. Acil kararlar hızlı bilgi akışını, bölümler arası ilişkileri zorunlu kılar. Geleneksel örgüt yapısı içinde bu ihtiyaca çoğunlukla cevap verilemez. Dolayısıyla, eksik bilgilere ve çelişkili verilere problemin yanlış çözülmesi ve teşhis edilmesi, probleme yanlış çözümler uygulanması veya doğru problemin çok geç çözüme kavuşturulması gibi muhtemel olumsuz sonuçlardan biriyle karşılaşılabilir.

⁸⁶ Gül Yiğitoğlu, "İşletmelerde Kriz Yönetimi Uygulamaları ve Kayseri Tekstil ve Giyim İşletmelerinde Bir Araştırma", (Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2003), s.33.

⁸⁷ Mustafa Gümüş, **Yönetimde Başarı için Altın Kurallar**, (İkinci Baskı, İstanbul, Alfa Basım Yayım, 1999), s.183.

Kriz döneminde bilgi toplama kabiliyetlerinin zayıflaması ve rutin işlerle standart programların dışına çıkma gereği, yönetimde hem karar alma hem de kontrolün merkezleşmesi sonucunu doğurur. Merkezleşmeye ağırlık verilmesi karar almayı çabuklaştırırken bazı olumsuzluklara neden olabilmektedir. Rutin faaliyetlerin dışına çıkma zorunluluğu, örgütün yapı ve kabiliyetlerini yetersizleştirdiğinden, tepe yönetiminin alt kademelere olan güveni azalmakta ve başarısızlığa karşı bir tedbir olarak kararlar merkezleştirilmektedir. Kriz ortamında karar sürecine katılım azalmakta, kararlara en üst seviyedekilerle tepe yönetimin güvenini kazanmış kişiler katılmaktadır. Sonuç itibariyle karar grubu, güçlü bir lider tarafından yönetilen homojen bir gruba dönüşmekte ve yeni fikirlerin ortaya çıkması sınırlandırılmaktadır.⁸⁸

İşletmelerin krizlerde katı ve sınırlandırıcı bir tutum sergilemeleri, kontrolleri artırmaları çalışanlar üzerinde olumsuz etkiler yapar. Kararlara katılması engellenen ve sürekli kontrol altında tutulan işletme üyeleri, içinde buldukları durumun belirsizliği ile, daha fazla korku ve panik yaşamaya başlarlar. Kararlara katılan az sayıdaki çalışanla; kararları sıkı bir kontrol altında uygulamak zorunda bırakılan çalışanlar arasında bir uçurum oluşur. Bu durum ise örgüt içi çatışmaların artmasına ve çalışanların örgüt amaçlarından uzaklaşmalarına neden olur.⁸⁹

Kriz anında yaşanan olumsuzluklardan birisi de çalışanları gönülsüz olarak işten çıkarmaktır. Ücretsiz izin vermek ya da part time çalışma imkanı sunmak yerine çalışanlar işten çıkarılmaya başlandığında, işletme içinde moral bozukluğu ve stres hakim olur. İşten çıkarılma sırasının ne zaman kendisine geleceği endişesini taşıyan personel, örgüt amaçlarından uzaklaşacak ve bireysel amaçlarına ulaşmak için çalışmaya başlayacaktır.

⁸⁸ Ömer Dinçer, a.g.e., s.398.

⁸⁹ Gül Yiğitoğlu, a.g.e., s.34.

Krizin işletmelere olumlu ve olumsuz etkileri şu şekilde özetlenerek tablolaştırılırsa;⁹⁰

Tablo 12: Krizlerin İşletmeler Üzerine Olumlu ve Olumsuz Etkileri

KRİZİN OLUMLU ETKİLERİ	KRİZİN OLUMSUZ ETKİLERİ
Yeni pazar arayışları yaratır.	Bir merkezden yönetim kuvvetlenir ve yaratıcılık ölür
Kara geçme düşüncesi ağırlık kazanır.	İşletme içi gerilim ve çatışmalar artar.
Maliyetlerde tasarrufun önemi ortaya çıkar.	Kararların etkinliği azalır.
Özkaynakların önemi artar.	Mali problemler görülür, sözgelimi kredi faizleri işletmeyi zorlar.
Dış çevreyle iletişim artar.	Üretim tekniklerindeki iyileşme durur.
Diğer işletmelere göre işletmenin gücü ortaya çıkar.	Birim maliyetler ve sabit giderler artar.
Ekip çalışması güçlenir.	Güven ortamı sarsılır ve otorite boşluğu oluşur.
Yönetici-çalışan arasında yakınlaşma sağlanır.	İşten çıkarılma korkusuyla çalışanların motivasyonu azalır.
AR-GE ön plana çıkar:	İşletme imajı zayıflar.
Kalitenin önemi anlaşılır.	Kalite düşer.
Çalışanların işin ve işyerinin önemini anlar.	Yatırımlar yarım kalır.
Kriz deneyimi kazanılır.	Üretim planlaması yapılamaz, atıl kapasite artar.

3. İŞLETMELERDE KRİZ

İşletme literatüründe kriz kavramı, diğer disiplinlerdeki anlamında farklı olarak ele alınmamaktadır. Ancak kriz, burada daha özel bir bağımsız alan olarak faaliyet gösteren işletmeler için söz konusu olup, onlarda zorunlu ve plansız bir değişikliğin oluşturduğu karar sürecini ifade etmektedir.

Birinci bölümde de belirtildiği gibi, işletme krizleri; insanlardan, örgütsel yapıdan, ekonomiden veya başka teknolojiden kaynaklanan, insan hayatına doğal ve sosyal yaşama büyük zararlar veren felaketlerdir.

⁹⁰ Barış Baraz, a.g.e., s.2.

Finansal krizlerin: işletmelerin çalışma sermayesine, sabit sermaye yatırımlarına, ticari borçlarına, banka kredileri ve öz sermayesindeki değişimlerine etkileri aşağıda ele alınmaktadır.

3.1. Krizlerin İşletmelerin Çalışma Sermayesine Etkisi

Finansal krizler etkisini öncelikle firmaların çalışma sermayesinde göstermekte ve bu sermayenin kompozisyonunda değişikliklere ve ihtiyacında ani artışlara sebep olmaktadır. Banka kredilerinin kısılmasına sebep olan herhangi bir şokta, ekonomide genel kredi düzeyi düşerken, firmaların çalışma sermayesi ihtiyaçlarını finanse etmek için gerekli olan mevcut fonlar azalmaktadır. Fon azalması, hem banka kredilerine doğrudan yansiyarak hem de dolaylı olarak firmaların kullanılabileceği ticari borç miktarını azaltarak etkili olmaktadır.⁹¹

Bu durum çalışma sermayesi için mevcut fonların azalmasına sebep olmakta, bu da üretim miktarının azaltılarak, üretim planlarının revize edilmesine yol açmaktadır.

Şoklar sonrasında ortaya çıkan ekonomik durgunluk içerisinde fiyat artışlarının, hatta ekonomik gerileyiş ile fiyat yükselişlerinin yaşandığı dönemlerde de, firmaların çalışma sermayesi gereksinimleri aşırı şekilde artmaktadır. Satış güçlerinin doğurduğu stok birikimlerinin yanı sıra stok ve alacak devir hızlarının azalması, ekonomik durgunluğun müşterilerin ödeme güçleri üzerinde oluşturduğu olumsuz etkiler sonucu, şüpheli alacakların artması da firmalarda çalışma sermayesi gereksinimini şiddetlendirmektedir.⁹²

3.2. Krizlerin İşletmelerin Sabit Sermaye Yatırımlarına Etkisi

Finansal krizlerden önce sabit kur rejiminin sağlamış olduğu (çoğunlukla döviz üzerinden) borçlanma avantajıyla, sabit sermaye yatırımlarında önemli artışlar meydana

⁹¹ G.Sak, H.Ersel, "Working Capital Needs, Credit Dependence and Corporate Sector Response to The Crisis". (Eastern Economic Association Conference, New York, March, 1995), s.5.

⁹² Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, (Yedinci Baskı Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998), s.209.

gelmektedir. Özellikle Uzakdoğu krizinden önce sermaye stokundaki artış çok daha hızlı olmuştur.⁹³

2000 Kasım ve 2001 Şubat Türkiye krizlerinde dönemler itibariyle, 2000 yılında toplam yatırımlarda bir önceki yıla göre %64 artarken, 2001 yılında bir önceki yıla göre yatırımlar sadece %21.4 oranında yükselmiştir. Aynı dönemde, toplam özel sektör yatırımlarında artış sadece %13 olmuştur.⁹⁴

Kriz yılında, devalüasyonun çok yüksek oranda olduğu göz önünde bulundurulduğunda, sabit sermaye yatırımlarında önemli bir reel düşüş yaşandığı gözlemlenmektedir.

Özellikle şoklardan sonra ortaya çıkan yüksek enflasyon dönemlerinde, yatırım projelerinin değerlendirilmesinde ve uygulanmasında aşağıdaki sorunlar ortaya çıkmaktadır.⁹⁵

- Gelecekteki piyasa fiyatlarının tahmini.
- Yatırım projelerinin değerlendirilmesi aşamasında, sağlanacak para girişlerinin, sabit fiyatlarla mı yoksa cari fiyatlarla mı dikkate alınacağı.
- Değerlendirmede kullanılacak iskonto oranının belirlenmesi.

3.3.Krizlerin İşletmelerin Ticari Borçlarına Etkisi

Krizlerde firma değerinde meydana gelen önemli oranda azalma, işletmelerin elde edebilecekleri ticari borçların miktarını azaltmakta ve vadesi kısalmaktadır.

Finansal sıkıntı içerisine giren işletmeler üzerine yapılan analizlerde: daha ucuz finansman kaynakları tüketildiğinde firmaların ticari borç kullandıkları tespit edilmiştir.⁹⁶

⁹³ D.Dollar, M.H.Driemeier, "Crisis, Adjustment and Reform in Thailand's Industrial Firms". (A Symposium on Firm and Industry Performance in the East Asian Crisis, The World Bank Research Observer, Volume: 15, Number 1, February 2000), s.9.

⁹⁴ www.hazine.gov.tr

⁹⁵ Öztin Akgüç, a.g.e., s.382.

⁹⁶ Benjamin Wilner, "The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit" (Journal of Finance, Vol.LV., No:1, February, 2000), s.153.

Özellikle. ekonomide gerileme yaşandığı dönemlerde daha yüksek oranda ödeyememe ihtimaline sahip firmalar ticari borcu, kredi piyasası borçlarına tercih etmektedirler.⁹⁷

Kriz dönemlerinde, nispeten büyük firmalar daha fazla ticari borç kullanırken küçük işletmelere yönelik ticari borçlarda hızlı bir düşme yaşanmaktadır. Ülkemizde yaşanan krizlerde, firma boyutlarına göre kullanılan ticari borçlardaki değişimi anlamak amacıyla aşağıda İstanbul Sanayi Odası 2001 ilk yarı Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışmasının sonuçları verilmiştir.

Anket çalışmasında 499' u küçük ölçekli. 254' ü orta ölçekli ve 181' i büyük ölçekli 934 sanayi kuruluşunun 2001 yılı ilk yarısında krize karşı aldıkları tedbirler araştırılmıştır.⁹⁸

Tablo 13: 2001 Yılı İlk Yarısında Ticari Borç Davranışının Firmalara Göre Dağılımı(%)

	Küçük Ölçekli İşyerleri	Orta Ölçekli İşyerleri	Büyük Ölçekli İşyerleri	Toplam İşyerleri
Satın Alma İşlemlerini Durduran	29,9	22,8	14,9	25,1
Ödemelerini Erteleyen	31,7	31,5	39,8	33,2
Ticari Borçlarını Kapatın	17,4	16,5	14,4	16,6

Kaynak: İSO, 2001, s.55.

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere. küçük firmaların yaklaşık %30' u ticari borcun doğmasına sebep olan satın alma işlemlerini durdururken. bu oran büyük ölçekli işletmelerde yaklaşık %15 olmuştur. Yine küçük işletmelerin %31,7' si. ödemelerini ertelerken. büyük firmalarda bu oran yaklaşık %40 gibi önemli bir seviyeye çıkmaktadır. Aynı şekilde küçük işletmelerin %17,4' ü ticaret borçlarını kapatırken. bu oran büyük işletmelerde %14,4' de kalmıştır.

⁹⁷ Benjamin Wilner, a.g.e., s.166.

⁹⁸ "Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışması Sonuçları 2001-I", İstanbul Sanayi Odası, Yayın No:2001/18. İstanbul, Ağustos, 2001, s.54.

Tablo 13'de görüldüğü üzere, özellikle büyük firmaların satın alma işlemlerini daha az oranda düşürmesi, ödemelerini daha çok ertelemesi ve daha düşük oranda ticari borç kapatması; güçlü firmaya satıcıların bağımlılığı olarak açıklanabilir.

3.4. Krizlerin Banka Kredilerine Etkisi

Finansal kurumları etkileyen finansal şoklar: çalışma sermayesi ihtiyacı olan ve değerli ticaret ve yatırım fırsatları bulunan borçlanıcıların kredilerini engellemek sureti ile işletmeleri sıkıntıya sokmaktadır. Bunun sonucunda bankalar yaşayabilir şirketlere kredi vermekten kaçınıp, devlet tahvili gibi güvenli varlıklarda likit kalmayı tercih etmektedirler. Böyle bir karar, yatırımlar ve çalışma sermayesi için varolan finansman imkanını ortadan kaldırarak firmaların performansını düşürmektedir.

Banka kredisi ile çalışma sermayesi ve cari üretim düzeyi ilişkisi oldukça güçlü olduğundan, banka kredilerinde düşmeye sebep olacak bir şok; kaçınılmaz olarak cari üretim düzeyinde düşmelere yol açacaktır.⁹⁹

Kriz dönemlerinde bankaların açmış oldukları kredilerde meydana gelen büyük düşüşün sebepleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Bankacılığı düzenleyici kuruluşların sermaye yeterlilik talepleri veya daha sıkı kredi verme prosedürleri verilen kredileri azaltmaktadır.
- Bankalar, kriz dönemlerinde likit kalma isteklerinden dolayı kredilerini daraltmaktadır.
- Ekonomik istikrarsızlık sebebiyle, firmaların bir anlamda teminatı kabul edilen değerlerinde meydana gelen düşme, bankalar açısından kredilendirmeye değer işletme sayısını azaltmaktadır.
- Firmaların kredi alma şevki, kredi faizlerinin kriz dönemlerinde çok yükselmesinden dolayı kırılmaktadır.

⁹⁹ G.Sak. H.Ersel, a.g.e. s.26.

3.5. Krizlerin İşletmelerin Öz Sermayesine Etkisi

Ülkemizde yaşanan 2000-2001 krizinde, özellikle döviz kredisi kullanmış işletmelerde devalüasyonun yarattığı kur farklılıklarından ve finansman giderlerinden dolayı önemli oranda zararlar oluşmuştur. 2001 yılında oluşan bu zararlar, öz kaynaklarının azalmasına, hatta eksi rakamlara dönüşmesine neden olmuştur. Özsermayenin azalmasına bağlı olarak, işletmelerin özsermaye karlılıkları da düşmüştür.

Bununla birlikte, kriz döneminde özsermayede meydana gelen düşüşü sanal olarak engelleyen bir başka unsur da, yeniden değerlendirme değer artış fonunun yüksek artışıdır.¹⁰⁰

Özsermayede meydana gelen azalma, aynı zamanda, firmaların çalışma sermayesinin azalması ve kredilerde oluşan daralmadan kurtulmada oto finansman imkanlarını kullanmayı da sınırlamaktadır.

¹⁰⁰ Öztin Akgüç, a.g.e., s.391.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERDE KRİZ YÖNETİMİ

1. KRİZ YÖNETİMİNİN TANIMI

İşletmeler, çevredeki belirsizlikler ve değişikliklerden dolayı, sürekli beklenmedik tehlike veya fırsatlarla da karşılaşmakta ve yaşamlarını sürdürebilmeleri de bu tehlikelerden korunmaya ve fırsatları değerlendirebilmelerine bağlı olmaktadır. Öte yandan, sürekli değişen çevre şartları karşısında bünyesinde stratejik çalışmalara yer vermeyen işletmelerin başarılı olma şansı da oldukça az görünmektedir.

Stratejik yönetim konuları içinde yer alan, kriz yönetimi konusu artık, işletmeler için vazgeçilmez bir öneme sahiptir. Çünkü, tam anlayışla kriz yönetiminden yararlanıldığı taktirde, işletmeler beklenmeyen olaylara hazırlıklı olmakta ve krizleri en az zararla atlatabilmektedir. Öte yandan, kriz yönetimi anlayışının, işletmeler tarafından kullanılmaya başlanması ile işletmeler belirsizliklere karşı hazırlanabilmekte, kriz durumunun olumsuzlukları önlenmekte, çalışanlar zor durumda kalmamakta, zaman kaybı en aza inmekte ve en önemlisi de işletmenin varlığı tehlikeye girmemektedir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında kriz yönetimi, olası bir krizin engellenmesi için uyarı sinyallerinin belirlenerek, koruma ve önlem mekanizmalarının kurulması, mevcut bir krizin ortadan kaldırılması veya etkilerini en aza indirgenmesi için gerekli önlemlerin belirlenmesi ve uygulanması faaliyetlerini içeren bir süreç olarak tanımlanmaktadır.¹⁰¹

2. KRİZ YÖNETİMİNİN ÖZELLİKLERİ

Kriz yönetiminin kendine özgü bir takım özellikleri bulunmaktadır. Bu özellikler şu şekildedir;

¹⁰¹ Halil Can, **Organizasyon ve Yönetim**, (Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara, Siyasal Kitabevi, 1994), s.271.

- Kriz yönetimi, uzun ve karmaşık bir süreci içeren sürekli bir işlemdir. Kriz yönetimi, olası bir krizi önlemek ve gerçek bir krizi ortadan kaldırmak üzere gerekli önlemlerin ve çözümlerin belirlenmesine yönelik bir dizi eylemi içeren sürekli bir çabadır.
- Kriz yönetimi, işletmelerin krizlere karşı hazırlıklı olmalarını sağlar. Krizler her ne kadar beklenilmeyen durumlar olarak tanımlansa da tam olarak belirginleşmeden önce bazı ipuçları gönderir. Bu bakımdan işletmeler, krizleri öngörme olanağına sahiptirler. İşletmelerin bu olanağı kullanabilmeleri, etkin bir kriz yönetimi gerçekleştirmelerine bağlıdır. Etkin bir kriz yönetimi, işletmelerin krizleri öngörmeleri ve gerekli önlemleri almalarını kolaylaştırır.
- Kriz yönetimi, örgütün varlığını sürdürmesini tehlikeye sokabilecek veya imkansızlaştıracak nitelikteki olaylarla ilgilidir. Krizler birçok tehlike ve tehdidin kaynağını oluşturmaktadır. Kriz yönetimi, bu tehlike ve tehditleri önlemeye ve ortadan kaldırmaya yönelik etkinlikleri içermektedir. Daha çok belirsizlik ve riskli ortamlarda söz konusu olan kriz yönetimi, tehlike ve tehditlerin üstesinden, karşı önlemler hazırlayarak gelmektedir.¹⁰²
- Kriz yönetimi, fırsatların değerlendirilmesine olanak tanıyan ve krizden başarı elde etmeyi amaçlayan bir süreçtir. Krizler birçok tehdit unsurunu içermekle birlikte birçok fırsatın da kaynağını oluşturmaktadır. Başarılı bir kriz yönetimi, krizin yarattığı tehdit ve tehlikeleri önleme, aşma ya da bunları işletme lehine çevirmenin yanı sıra, krizin sunduğu fırsatların farkına vararak bunları değerlendirebilir.
- Kriz yönetimi, krizin en az kayıp ve zararla sonuçlanmasını hedefler. Herhangi bir krizle karşılaşan işletme, kriz dönemini önemsiz kayıp ve zararlarla atlatabileceği gibi bu dönem, işletmenin yaşamının son bulmasıyla da

¹⁰² Serpil Esen Coşkun, "İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Ankara Sanayi İşletmelerindeki Bir Uygulama Çalışması İle Model Önerisi", (Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003), s.27.

3.1. Kriz Dönemlerinde İşletme Sermayesi Yönetimi

İşletme sermayesi, firmanın kısa süreli, normal olarak bir hesap döneminde paraya çevrilebilir ekonomik değerlere yaptığı yatırımı ifade eder. Bilançolarda Dönen Varlıklar başlığı altında toplanan ekonomik değerler, serbest menkul değerler (kısa süreli finansal varlıklar), alacaklar, stoklar (mal, hammadde, malzeme akreditifleri dahil) işletme sermayesini oluşturur.¹⁰⁴

Kriz dönemlerinde işletmeler öncelikle nakit azlığı sorunu ile karşılaştıklarından dolayı, işletme sermayesi yönetimi ayrı bir önem kazanmaktadır. Aşağıda işletme sermayesini oluşturan kalemlerin kriz döneminde yönetimi açıklanmıştır.

3.1.1. Kriz Dönemlerinde Likidite Yönetimi

Likidite yönetimi, vadesi gelen nakit yükümlülükleri karşılamak için likit kaynakların daha önceden planladığı şekliyle tedarik ve kullanımını içermektedir. Sabit varlıkların planlanmış satışları, uzun vadeli menkul kıymet ihracı ve firmanın likiditesini etkileyen diğer tüm uzun vadeli faaliyetler de likidite yönetimi kapsamındadır.¹⁰⁵

Kriz döneminde firmalar, para giriş ve çıkışını iyileştirerek, para girişlerini hızlandırarak ve fon kullanımında tasarruf sağlayarak para yönetiminde kaynak elde edebilir. Özellikle kriz döneminde nakit dönüşüm çevriminin süresinin kısaltılması, likidite yönetimi açısından işletme sermayesi yetersizliğinin düzeltilmesine katkıda bulunacaktır.

Daha önce bahsedilen Nakit Dönüşüm Çevrimi basitçe aşağıdaki eşitlikle ifade edilebilir.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Öztin Akgüç, a.g.e., s.202.

¹⁰⁵ Eugene F. Brigham, Louis C. Gaperski, **Intermediate Financial Management**, (5th Edition, Dryden Press, New York, 1996), s. 733.

¹⁰⁶ Eugene F. Brigham, Louis C. Gaperski, a.g.e., s.737.

$$\text{Nakit Dönüşüm Çevrimi} = \text{Stok Dönüşüm Süresi} + \text{Alacak Tahsilat Süresi} + \text{Ödeme Geciktirme Süresi}$$

Kriz dönemlerinde;

- Stok dönüşüm süresini azaltıp, malları daha hızlı üretilip satarak ve böylece para devir hızını artırarak.
- Ödemeleri yavaşlatıp, ödeme geciktirme süresini uzatarak,
- Özellikle krizlerde ilk şok olarak ortaya çıkan devalüasyon riskini azaltmak için nakit döviz varlıklarını etkin bir şekilde yöneterek, nakit çevrim süresi kısaltılabilir.

3.1.2. Kriz Dönemlerinde Alacak Yönetimi

Kriz dönemlerinde vadeli satış yapmak, diğer dönemlere göre daha riskli olmaktadır. Bu nedenle, işletmelerde alacak yönetimine daha fazla önem verilmeli, müşterilerin seçimi ve müşteriler ile ilgili bilgilerin güncelleştirilmesi konusunda detaylı çalışmalar yapılmalıdır.¹⁰⁷

Firma yönetimi satış azalmalarını ortadan kaldırmak veya en düşük düzeye indirmek amacı ile kredili satışlara da yönelebilir veya halihazırda kredili satış yapıyorsa, müşterilerinin geç ödemelerine göz yumabilir. Bu davranış hedeflenen karı yakalamayı olanaksız hale getirirse bile, şirketin satışlarındaki düşmenin şiddetini azaltarak veya ortadan kaldırarak krizin zararını azaltabilir.¹⁰⁸

Ayrıca işletme sermayesi kıtlığını aşmak ve borç alınan para miktarını azaltmak için, yönetim çabuk ödemeye karşılık müşterilerine iskonto tanımak gibi daha sıkı izleme metotları uygulayarak tahsilatını hızlandırabilir.

Bunun yanında firmalar, kredi müracaatlarında kabul edilme sınırını değiştirerek ve ödemelerin takibinde ihtar sıklığını yenileyerek işletme sermayesi yetersizliğini düzeltebilir.¹⁰⁹

¹⁰⁷ Ali Ceylan, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, (6. Basım, Etkin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000), s. 48.

¹⁰⁸ Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, (Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1995), s.71.

¹⁰⁹ Ahmet Aksoy, **İşletme Sermayesi Yönetimi**, (Gazi Büro Kitabevi, İkinci Baskı, Ankara, 1993), s.189.

Kriz döneminde, alacakları azaltmanın yolları factoring ve forfaiting tekniklerinden daha fazla faydalanmaktır.

Factoring, büyük miktarlarda kredili satışlar yapan firmaların, bu satışlardan doğan alacak haklarının, factor veya factoring şirketi olarak adlandırılan kuruluşlar tarafından satın alınması esasına dayanan bir faaliyet olarak tanımlanabilir.¹¹⁰

Factoring firmaları, satıcı firmanın karşı karşıya bulunduğu riski tamamen veya kısmen üstlenerek özellikle kriz dönemlerinde önemli işlevler yerine getirmektedirler. Factoring hizmetleri şu şekilde sıralanabilir:¹¹¹

- Finansal (Kredilendirme) Fnksiyonu
- Hizmet Fonksiyonu (Alacakların Tahsilatı ve Yönetimi)
- Teminat Fonksiyonu (Alacakların Garanti Edilmesi)

Factoring işleminin firmalara, özellikle kriz dönemlerinde sağlayacağı avantajlar ise aşağıdaki gibi ifade edilebilir;¹¹²

- Düzenli bir nakit akışı sayesinde, firma alımlarında peşin ödemeye giderek bir indirim sağlayabilmektedir.
- Firma bilançosu daha nakit hale geleceğinden, kredi değerliliği artmakta ve daha az banka kredilerine başvurma ihtiyacı hissetmektedir.

Forfaiting ise, özellikle yatırım malı ve hizmeti ihracatından doğan ve belli bir ödeme planına bağlı olarak tahsil edilebilecek olan alacakların, bir banka veya bu konuda uzmanlaşmış bir finans kuruluşu tarafından satın alınmasıdır.¹¹³

Forfaiting ve factoring birbirine benzer işlemlerdir. Her ikisinde de alacak hakkının satın alınması söz konusudur. Bununla beraber her iki işlem arasındaki en belirgin fark ise; factoring de daha çok 90-180 gün vadeli senetler satın alındığı halde, forfaiting de 6

¹¹⁰ Sudi Apak, **Uluslararası Finansal Teknikler**, (İkinci Baskı, Bilim Teknik Yayınevi, Eskişehir, 1995), s. 89.

¹¹¹ İlhan Uludağ, Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, (Birinci Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1999), s.341.

¹¹² İlhan Uludağ, Erişah Arıcan, a.g.e., s.351.

¹¹³ Sudi Apak, a.g.e., s.109.

aydan başlayarak bazen 10 yıla değin uzayabilen vadeye sahip senetler satın alınmaktadır.¹¹⁴

Alacak yönetimi açısından büyük işletmeler için kullanılabilir yöntemlerden birisi de menkul kıymetleştirme veya menkulleştirme. Menkulleştirme; gelecekte bir nakit akışı doğuracak alacaklar, bireysel krediler ve benzeri borçlanma araçlarının bir araya getirilerek bir havuz oluşturulması, bu havuzlara dayalı olarak menkul kıymetler türetilmesi ve kredibilitenin zenginleştirilerek ve derecelendirilerek, üçüncü taraf yatırımcılara satılması işlemidir.¹¹⁵

Menkul kıymetleştirmenin işletmeye sağladığı faydalardan bazıları aşağıda sıralanmıştır;¹¹⁶

- Menkul kıymetleştirme, faaliyetlerin finansmanı için bulundurulması gereken sermaye miktarını azaltmaktadır. Menkulleştirilen varlıkların bilanço dışına çıkması ile, bilançodaki özsermaye aktif toplamı oranı da iyileşmektedir.
- Sağlanan kaynaklar, işletmenin mevcut borçlarının ödenmesinde kullanılabilirliği gibi, yeni kredilerin alınmasında da kullanılabilir. Bu durum işletmenin iş hacmini artırmaktadır.
- Mali açıdan problemi olan kurumlar, kendi riskleri dışında kalan menkulleştirme tekniği sayesinde, daha ucuza kaynak temin edebilmektedir.

Bir başka yöntem ise; müşteri cari hesaplarının ticari senetlere dönüştürülmesidir. Cari hesapların ticari senetlere dönüştürülmesinin firmaya sağlayacağı bazı yararlar bulunmaktadır. Firmalar, söz konusu ticari senetleri, bankalara iskonto ettirerek sürelerinden önce paraya çevrilebilecekleri gibi, teminat olarak göstererek finansman kurumlarından avans alabilir ya da ciro etmek yoluyla mal alımlarında veya satıcılara olan mevcut borçların ödenmesinde kullanılabılırler. Ayrıca bu yöntemle, ticari senetlerin takip yolu daha hızlı olup, uyuşmazlık halinde alacağın varlığının kanıtlanması da kolaylaşmaktadır.¹¹⁷

¹¹⁴ Öztin Akgüç, a.g.e., s.638.

¹¹⁵ Ali Ceylan, **Finansal Teknikler**, (Dördüncü Baskı, Etkin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002), s.437.

¹¹⁶ Ali Ceylan, 2000, a.g.e., s.158.

¹¹⁷ Öztin Akgüç, a.g.e., s.285.

3.1.3. Kriz Dönemlerinde Stok Yönetimi

Krizlerde stok devir hızının yavaşlaması, işletme sermayesini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca kriz dönemlerinde stoklardaki değer artışı sonucu fiktif karlar oluşmaktadır.

Kriz döneminde, işletme sermayesindeki bozulmayı gidermede, öncelikle stok değerlendirme yöntemlerinin değiştirilmesi gerekebilir.¹¹⁸

Değerleme yöntemini değiştirmek, bu dönemlerde ortaya çıkan fiktif karların azalmasını sağlayacaktır.

Seçilecek stok değerlendirme yönteminde de dikkatli olmak gerekmektedir. Durgunluk içerisinde enflasyon dönemlerinde ve stoklarda bir yükselme olduğunda LIFO` nun yararı bulunmaktadır. Ancak, işletmelerde stok eritme politikasının izlendiği dönemlerde, LIFO` nun faydası olmamakta ve avantajları açısından FIFO` nun da gerisine düşmektedir.¹¹⁹

İşletme sermayesindeki kısıtı aşmanın bir başka yolu, stok politikasının sıkılaştırılmasıdır. Azatılmış stok tutuşu ile faiz yükü azalacak, bu da işletme sermayesi üzerinde pozitif etki yapacaktır. Dahası, nispi olarak düşük tutulan stok düzeyi, varolan nakit kredi limitleri içerisinde işletmeye kapasite kullanımını geliştirme fırsatı verecektir.

Firmaların kriz döneminde kısa vadeli stok yönetimi dışında daha etkin stok tutma yöntemleri de uygulanmalıdır. Aşağıda bazı stok yönetim sistemleri açıklanmıştır.

3.1.3.1. Malzeme İhtiyaç Planlaması

Malzeme ihtiyaç planlaması (Material Resource Planning- MRP), üretim süreci başlamadan önce, talep tahminleri ile üretim sürecini bütünleştirerek, stok

¹¹⁸ Ahmet Aksoy, a.g.e., s.189.

¹¹⁹ "Ekonomik Kriz, Enflasyon ve Finansal Tablolar", MÜFAD Dergisi, MÜFAD Eylül Ayı Yuvarlak Masa Toplantısı, Sayı:12, Ekim 2001, s.67.

düzeylerinin en az olmasını sağlayan bir sistemdir. Bu sistemi kullanan firmaların toplam stok düzeylerinde %50 civarında azalmalar görülmüştür.¹²⁰

3.1.3.2. Tam Zamanında Üretim

Tam zamanında üretim (Just In Time- JIT), MRP sisteminin yapısal eksikliklerine doğrudan atıfta bulunmaktadır. JIT' in temel amacı, üretimdeki bütün artıkları (ürün akışını sekteye uğratan, ürünün yapılması veya satılmasında herhangi bir katkısı bulunmayan stoklar, kesintiler ve kötü kalite gibi) yok etmek üzerine kuruludur. Böylece doğru miktardaki ürün en yüksek kalitede, doğru zamanda sıfır stokla üretilmektedir. MRP' nin statik özelliği JIT' de yoktur ve sürekli geliştirme üzerine yoğunlaşmaktadır.¹²¹

Ancak tedarikçi desteğinin yetersiz kalması, üretimde yeterince uzmanın olmaması gibi nedenlerle tam zamanında üretim beklenilen aksine üretimde büyük düşümlere de yol açabilmektedir.

3.1.3.3. Optimize Edilmiş Üretim Teknolojisi

Özellikle üretimde darboğazlar ile karşılaşan bir firmada uygulanabilecek stok yönetimi olan Optimize Edilmiş Üretim Teknolojisi (Optimized Production Technology- OPT), her sistemin en az bir kısıtı olduğunu kabul eden kısıtlar teorisi üzerine kuruludur. Bu teoriye göre bir örgütte kısıtlar tespit edilir ve kaldırılabilirse, işletmelerin sonsuz kar elde etme olanakları vardır.¹²²

Bu yaklaşım, para kazanmayı tek bir amaç olarak görmekte ve firmanın bütün çabasının bunun üzerinde yoğunlaşması gerektiği esasına dayanmaktadır. OPT' de stoklar; firmanın satmaya niyeti olduğu varlıkları satın almak için tyatırdığı para olarak tanımlanmaktadır.

¹²⁰ Gündüz Pamuk ve diğerleri, **Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği**, (Birinci Baskı, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997), s.194.

¹²¹ E. Silver, D. Pyke, R. Peterson, **Inventory Management and Production Planning and Scheduling**, (3th Edition, John Wiley and Sons, New York, 1998), s.632.

¹²² E. Silver, D. Pyke, R. Peterson, a.g.e., s. 648.

3.1.3.4. Dış Kaynaklardan Yararlanma

Dış kaynaklardan yararlanma (Outsourcing) daha önce işletme çalışanları tarafından yerine getirilen fonksiyonların, işletme dışındaki uzman firmalar tarafından yerine getirilmesini sağlayan bir küçülme stratejisidir. Daha açık bir ifade ile dış kaynaklardan yararlanma, ürün bileşenlerini işletmede üretmek yerine satın almaktır.¹²³

Bu yöntem, firmaların; belli fonksiyonları yerine getirmede ihtiyaç duyulan personel sayısını azaltırken, işletmeler, istekli tedarikçiler arasından en iyi fiyatı alma imkanına da sahip olmaktadır. Ayrıca firma, sözleşme bitimine tedarikçiyi değiştirme esnekliğine sahiptir.¹²⁴

Bununla birlikte, dış kaynaklardan yararlanma, işletmenin ve hatta sektörün ortadan kalkması ile sonuçlanabilir. Temel yeteneğin hatalı olarak belirlenmesi, uygun ortakların seçilememesi veya zaman içinde dış kaynaklardan sağlanan hizmetlerin stratejik öneminin artması gibi nedenlerle, işletme rekabet avantajını kaybedebilir.

3.1.3.5. Müşterilerin Malzemeleri ile Faaliyet Gösterme

İşletme sermayesi sıkıntısını aşmak için, organizasyon gittikçe artan oranda müşterilerden sağlanan malzemeler ile faaliyet gösterebilir. Bu yöntem aynı faaliyet düzeyinde tutulan borç ve stok düzeyinde azalmaya sebep olmaktadır. Böylece bankalardan kredi kullanımı azalmakta, bu da karlılık ve işletme sermayesi üzerinde pozitif etki yapmaktadır. Böylece daha az borç ve stok tutulması işletmelere, varolan nakit kredi limitini kullanarak faaliyet düzeyini geliştirme ve işletme sermayesi azlığının giderilmesini sağlamaktadır.¹²⁵

Bununla birlikte, siparişlerin müşterilerin malzemeleri ile yerine getirilmesinin, firmanın faaliyet düzeyi üzerinde olumsuz etkisi de olabilecektir. Bu politikanın

¹²³ L. Boone, D. Kurtz, **Contemporary Business**, (8th Edition, The Dryden Pres, Forth Worth, Texas, 1996), s.236.

¹²⁴ L. Boone, D. Kurtz, a.g.e, s.237.

¹²⁵ M. K. Kolay, "Managing Working Capital Crises:A System Dynamic Approach", Management Decision, Vol. 29, No:5, 1991, s. 48.

uygulanması sonucunda; işletme belli bir müşteri grubuyla çalışabileceğinden, sadece sınırlı bir büyüme sağlayabilecektir.¹²⁶

3.2. Kriz Dönemlerinde Sabit Sermaye Yönetimi

Kriz dönemlerinde, işletmelerin mali durumlarına ve yatırımın aşamasına bağlı olarak, yeni yatırımlar yerine, devam etmekte olan yatırımların tamamlanması önerilmektedir. Bununla beraber, pazarın durumuna göre, yapılmakta olan yatırımlar bile durdurabilir. Öte yandan proje aşamasında olan bazı yatırımlar ise ertelenebilir.

Ayrıca ülkemizde kriz döneminde aşırı yükselen enflasyonun, sabit sermaye üzerindeki olumsuz etkilerini kısmen gideren yasal düzenlemeler mevcuttur. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Yeniden Değerleme Müessesesi
- Azalan Bakiyeler Yöntemine Göre Amortisman Ayrımı
- Duran Varlıklar Yenileme Fonu
- Gayrimenkul ve İştirak Hisseleri Satışlarından Doğan Karın Sermayeye Eklenmesine Vergi Bağışıklığı
- Maliyet Artış Fonu
- Yatırım İndiriminde Yeniden Değerleme ve Öngörülen Yatırım İndirimi Uygulaması

Diğer yandan işletmeler kriz dönemlerinde, fon elde etmek, kriz dolayısıyla etkin ve verimli çalışmayan bölümleri rehabilite etmek, küçültmek veya satmak amacıyla küçülme stratejileri uygulayabilir.

Küçültme veya varlıkları azaltma stratejilerinden biri, işletme faaliyetlerine katkısı bulunmayan bina, arsa, arazi, makine ve teçhizatın satılmasıdır. Böylece bazı demirbaş ve eşyalar elden çıkarılabilir, verimsiz ve ekonomik ömrünü doldurmuş

¹²⁶ Yıldırım Önal, **Türkiye’de Endüstri İşletmelerinin Müşteri Finansmanında Kullandıkları Tekniklerin Karşılaştırılmalı Olarak İncelenmesi**, (SPK Yayın No:112, Tisamat Basın Sanayi, Ankara, 1998), s.118.

yatırımlara son verebilir. Böylece, bir taraftan nakit girişi sağlanırken, diğer taraftan amortisman giderlerinden tasarruf edilir.

Diğer küçülme stratejileri aşağıda açıklanmıştır.

3.2.1. Taşeronluk Yoluyla Talebin Doyurulması

Kriz dönemlerinde başvurulacak yöntemlerden biri de taşeronluk (alt sözleşme) yoluyla talebin doyurulmasıdır. İşletme, müşteri taleplerini karşılamada işletme sermayesi sıkıntısı nedeniyle yetersiz kaldığı durumlarda, talep açığını kapatmak dolayısıyla karlılığı ve işletme sermayesi pozisyonunu iyileştirmek için taşeronluk yolunu seçebilir. Bununla birlikte, alt sözleşme yoluyla nispeten düşük karlar elde edilmektedir. Artan düzeyde atıl kapasite maliyeti, bu tedbirin kısa vadede tercih edilebileceğini göstermektedir. Bu durum uzun vadede devam ettirilirse işletme sermayesinde bozulmalar oluşmaktadır.¹²⁷

3.2.2. Tecrit Etme Yaklaşımı

İşletmede sıkıntı oluşturan bölümleri veya bağlı şirketleri analiz etmemek veya ayırmamak, krizde yapılan önemli hatalardan biri olmaktadır. Çünkü bu bölümler sonuçta, kaynakları tüketmek suretiyle tüm işletmenin başarısız olmasına sebep olmaktadır.

Bu sebeple uygulanabilecek küçülme stratejilerinden biri de tecrit etme (ayırma) stratejisi olarak adlandırılan ve işletmenin, karsız stratejik iş birimlerini satarak varlıklarını azaltması veya bazı mamullerin üretimini grup içinde başka işletmelere devretmesidir.¹²⁸

¹²⁷ M. K. Kolay, a.g.e., s. 50.

¹²⁸ Ömer Dinçer, a.g.e., s.298.

Bu strateji, bir stratejik iş biriminin veya bir stratejik iş biriminin alt üretim kısımlarının birini satma veya faaliyetini durdurma şeklinde uygulanmaktadır. Tecrit etme yaklaşımı aşağıdaki yollarla gerçekleştirilebilir.¹²⁹

- Bir stratejik iş birimi yaşayabilir durumda ve ana işletmenin faaliyetlerinden bağımsız şekilde çalışıyor ise, ana işletme hisselerinin çoğunu elinden çıkararak sıradan bir ortak konumuna düşer.
- Stratejik iş birimi yaşayabilir durumda ise, işletme hisselerini bu birimde çalışan personele satabilir.
- Stratejik iş biriminin mülkiyeti veya hisseleri, dışarıdan bir kişi veya firmaya satılabilir.

3.2.3. Satış ve Geri Kiralama Leasingi

Leasing (Finansal Kiralama), bir işletmenin ihtiyaç duyduğu ve genellikle maliyeti yüksek araçları doğrudan satın almak yerine kiralanmasına olanak veren bir finansman yöntemidir.¹³⁰

Kiralamanın çeşitli şekilleri olmakla beraber, bunlar arasında önemli ve yaygın olanlar:

- Hizmet, Faaliyet veya İşletme Kiralaması
- Mali Amaçlı Kiralama (Finansal Kiralama)
- Satış ve Geri Kiralama

Leasing yöntemleri içerisinde Satış ve Geri Kiralama tekniği, kriz dönemlerinde işletmelerin sabit sermaye yönetiminde uygulayabilecekleri bir finansman tekniğidir. Bu teknik, nakit sıkıntısı içerisinde olan bir işletmenin, finansal yönden bir takım kolaylıklar sağlamak amacıyla, arazi, bina, makine ve teçhizat gibi sabit varlıklarını, bir finans kurumuna satışı ve daha sonra kiralanması olarak açıklanabilir.¹³¹

¹²⁹ Erol Eren, **İşletmelerde Stratejik Planlama ve Yönetim**, (Yenilenmiş 3. Baskı, Cilt 1, İşletme Fakültesi Yayın No:234, İstanbul, 1990), s.228.

¹³⁰ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s.362.

¹³¹ Ali Ceylan, 2002, a.g.e., s.114.

Bu çeşit leasing, binasını veya tesisini, sermayesini artırmak amacıyla satmak, fakat aynı zamanda faaliyetini devam ettirmek isteyen firmalar tarafından kullanılmaktadır.¹³²

Eğer leasinge konu olan varlık, işletmenin kendi arazisi üzerindeki bir binayı kapsıyorsa, firma gelir vergisi avantajı da elde edebilmektedir. Çünkü firma tarafından sahip olunan araziler amortismanına tabi olmadığı halde, leasing ödemeleri vergiden indirilebilmektedir. Böylece firma, dolaylı olarak arazinin değerini amortize edebilmektedir.¹³³

Bu tür kiralamada malın satış bedeli genellikle düşük bir tutar olarak tespit edilmektedir. Ayrıca, kira bedelleri gider olarak kaydedilmesi ile daha az vergi ödenmesi imkanı da ortaya çıkmaktadır.¹³⁴

3.3. Kriz Dönemlerinde Borç Yönetimi

Kriz dönemlerinde borç yönetimi, büyük önem taşımaktadır. Özellikle banka kredilerinde meydana gelen daralma, özsermaye ve aktifin azalması ile birleşen finansman giderlerinde meydana gelen artış ile döviz kurunun kredilerin maliyetleri üzerinde oluşturduğu olumsuz etki sebebiyle oluşan kambiyo zararları, işletmelerin borç yapısını bozmaktadır.

Şüphesiz borç yapısında meydana gelen bozulmanın en önemli sebebi, uzun ve kısa vadeli banka kredilerinin miktarında ve finansman giderlerinde ortaya çıkan artıştır.

3.3.1. Banka Kredilerinin Yönetimi

Ülkemizde, 2001 yılında ortaya çıkan kriz sebebi ile bankaların açık kredilere uyguladıkları faiz oranlarının geçmişe dönük olarak aşırı artması ve kredilerin

¹³² George Pinches, **Essentials of Financial Management**, (3th Edition, Harperand Row, New York, 1990), s.462.

¹³³ James C. V. Horne, **Financial Management and Policy**, (12th Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2002), s.513.

¹³⁴ Ali Ceylan, 2002. s.115.

zamanından önce geri çağırılması işletmeleri zor durumda bırakmıştır. Genellikle üçer aylık dönemler itibariyle yapılması gereken ana para ve faiz ödemeleri, yaşanan kriz sebebiyle firmalar tarafından karşılanamamıştır. Aynı zamanda, faiz oranlarında meydana gelen önemli artışlar, firmalarının net değerlerinin azalması ve finansal kurumların yetersiz sermaye yapıları yeni kredi imkanını daraltmıştır.

Firmaların mali açıdan güç duruma düşmesi halinde, bankaların tutumları birbirinden farklı olabilmektedir. Bazı bankalar, müşterilerinin güç duruma düşmesi halinde, firmanın tasfiyesine kadar yol açabilecek sert önlemlere başvurdukları halde, bazı bankalar, kredi süresini uzatarak ya da kredi geri ödemesini uzun süreli bir plana bağlayarak, müşterilerine kolaylık göstermekte; hatta bazı bankalar, firmanın geleceğini parlak görüyorlarsa, yeni kredilerle geçici likidite sıkıntısı ile karşılaşmış müşterilerini desteklemektedirler.¹³⁵

Firmaların boyutu büyüdükçe ilişki kurulan banka sayısında artış ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla banka-firma ilişkisinde firma lehine bir güç oluşmaktadır. Ayrıca büyük ölçekli işletmelere kullanılan kredi miktarı, diğer işletmelere nazaran daha fazla olmakta ve dolayısıyla büyük miktardaki geri dönmeyen kredinin bankaya olan maliyeti yüksek olacağından, bankalar faiz oranları ve vade uzatma konusunda büyük ölçekli firmalara tolerans göstermektedirler.

3.3.2. Ticari Borçların Yönetimi

Kriz dönemlerinde, kredili mal alımında bulunan firmalar, borçlarını ertelemek veya geç ödemek suretiyle likidite sıkıntılarını aşabilirler. Ticari borçları ertelemenin veya geciktirmenin etkisi, faaliyette bulunulan sektörün yapısına göre farklılık arz etmektedir. Alıcı piyasasında, tedarikçiler yavaş ödemelere karşı toleranslı davranmaktadırlar. Ancak piyasa koşulları değiştiğinde ve satıcı piyasası hakim olduğunda tedarikçiler, yavaş ödeme yapan firmaların hesaplarını kapatmaktadır.¹³⁶

¹³⁵ Öztin Akgüç, a.g.e., s.542.

¹³⁶ B. Kolb, R. Demong, a.g.e., s.666.

Ticari borç sözleşmelerinde geç ödemeye karşılık gecikme cezası maddesi genellikle yoktur. Bununla birlikte geç ödeme tamamen maliyetsiz değildir. Sürekli olarak ödemelerinde geciken bir firma olmanın belirli maliyetleri vardır. Bu maliyetlere, kötü kredi değerliliği ve mal satanların mal göndermedeki isteksizlikleri de dahil olabilir. Bir politika olsun veya olmasın, fiilen geç ödeme yapan firmalar sağlanan tasarrufların potansiyel tehlikeye değip değmediğini dikkatlice değerlendirmelidir. Ayrıca sistematik olarak karşı tarafa ödemeleri geciktirmenin ahlaki açıdan doğru olup olmadığı soruları da ortaya çıkacaktır.¹³⁷

3.4. Kriz Dönemlerinde Özsermaye Yönetimi

Kriz döneminde özsermayede meydana gelen zararlardan kaynaklanan nominal ve enflasyondan kaynaklanan reel azalmalar sonucu ortaya çıkan özsermaye azalması karşısında, işletmelerin uygulayabileceği finansman politikalarından en önemlileri otofinansman ve halka açılmadır. Aşağıda bu iki politika açıklanmıştır.

3.4.1. Kriz Dönemlerinde Otofinansman Sağlama

İşletmeler, fon gereksinimi durumunda, önce iç fonları kullanmakta, sonra borç ve en son çare olarak da yeni hisse ihracına başvurmaktadır.

Özellikle kriz dönemlerinde işletmeler kredi daralmasını aşmak ve özsermayelerini güçlendirmek amacıyla; öncelikle iç fonları kullanmaya yönelmektedirler. Kriz sonucunda kredi arzının daralması, diğer finansman kaynaklarına oranla, banka kredilerinin nispi öneminin kaybolmasına sebep olmaktadır.¹³⁸

Otofinansman, bir şirketin, yatırımlarını kendi iç kaynaklarından finanse etmesidir. Küçük ve orta büyüklükteki kredi olanakları sınırlı işletmeler için fon

¹³⁷ R. Kolb, R. Rodriguez, **Finansal Yönetim**, Çeviren: Ali İhsan Karacan, (SPK Yayın No:35, Pelin Ofset, Ankara, 1996), s.72.

¹³⁸ E.Borenztein, J. Lee, "Financial Crisis And Credit Crunch In Korea:Evidence From Level Data". IMF Working Paper, No:WP00/25, Washington 2000, s.10.

kaynağı sağlamada başlıca yöntem olan otofinansman, sâfi kârdan gelir ve kurumlar vergisi düşüldükten sonra kalan tutarın dağıtılmayarak işletmenin elinde tutulmasıyla gerçekleşir. Otofinansman açık ve gizli olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir.

Açık otofinansman, faaliyetler neticesinde elde edilmiş olan karın, işletme içinde tutulmasıdır. Başka bir deyişle kârların dağıtılmayıp bilançoda gösterilmesidir.¹³⁹

Ticari karın tamamının işletme dışına çıkarılması halinde özsermayenin korunması mümkün olmamaktadır. Özsermayenin satın alma gücü ve üretim gücünün korunabilmesi için, ya yeni ortaklar almak suretiyle nominal sermaye artırılmalı ya da geçmiş yıllar karlarının işletmede çeşitli adlarla (yedekler, dağıtılmamış karlar gibi) bırakılması suretiyle özsermaye toplamı, açık otofinansman imkanı ile artırılmalıdır.¹⁴⁰

Gizli otofinansman ise gerçekleşmesi gereken kârın; yüksek amortisman, reeskont faiz giderleri, peşin ödenmiş giderler ve karşılıklar gibi çeşitli giderler yoluyla azaltılması sonucu ortaya çıkar.¹⁴¹

İşletmenin otofinansman yoluyla yaratmış olduğu kaynaklar aşağıdaki şekilde tespit edilebilir;¹⁴²

$$\text{Otofinansman Oranı} = \frac{(\text{Kar Yedekleri}) - (\text{Birikmiş Zararlar})}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

Dağıtılmayan karların ilk bakışta maliyeti olmadığı düşünülebilir, fakat dağıtılmamış karların da işletmelere maliyeti bulunmaktadır. Fırsat maliyeti olarak adlandırılan bu maliyet, ortakların yoksun kaldıkları kar payıdır. Bu maliyet, firma ortaklarının sermaye payları üzerinden almayı bekledikleri karlılık oranına eşittir. Eğer bir anonim şirket söz konusu ise; şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin düşmemesi

¹³⁹ Ümit Gücenme, "İşletmelerin Finansal Krizden Korunması için Bir Önlem Enflasyon Muhasebesi". **MÜFAD Dergisi**, Sayı:13, Ocak 2002, s.43.

¹⁴⁰ Ümit Gücenme, a.g.e., s.44.

¹⁴¹ http://www.paratoner.com/vghost/yeni_baslayanlar35.asp

¹⁴² N. Akdoğan, N. Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, (6. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998), s.614.

için. dağıtılmamış karlarla finanse edilen yatırımlardan sağlanması gerekli asgari karlılık oranı, şirket için dağıtılmamış karların maliyetini belirlemektedir.¹⁴³

Nakit yetersizliği sebebiyle kar payı dağıtımını yapamayan şirketlerin, yedek akçeleri sermayeye ilave yoluyla sermaye artırımına gitmeleri ve ortaklarına bedelsiz hisse dağıtımaları da mümkündür. Böylece nakit çıkışına gerek kalmaksızın kar payı dağıtımını gerçekleştirmektedir.¹⁴⁴

Ülkemizde yalnızca dağıtılmamış karların değil, emisyon primi ve özellikle de yeniden değerlendirme fonlarının sermayeye ilavesi yoluyla da, ortaklara bedelsiz hisse senedi dağıtımını yapılmaktadır.¹⁴⁵

3.4.2. Kriz Dönemlerinde Halka Açılma

İşletmeler banka kredileri azaldığı zaman finansman kaynağı olarak gerek sermaye artırımını gerekse yeni hisse satışı yoluyla sermaye piyasalarından fon elde edebilirler.

Ancak banka kaynakları tüketildiği veya daraldığı zaman, dış kaynak açısından sermaye piyasalarını kullanmanın birkaç zorluğu bulunmaktadır.¹⁴⁶

- Bankaların kötü performans göstermeleri sebebi ile kredilerini azaltmaları, piyasa tarafından borçlanıcı hakkında ters bilgi edinildiği şeklinde algılanacaktır.
- Sermaye piyasası yatırımcıları, bankaların sahip olduğu bilgiye sahip değildirler, dolayısı ile kendilerini korumak için firmanın değerini iskonto etme eğilimindedir.
- Firma finansman karmasını değiştirirken, bankalar tarafından izlenmede meydana gelen azalma diğer sermaye sağlayıcıları tarafından telafi edilemeyecektir.
- Firmalar yüksek oranda kaldıraçlı olabilirler. Bunun sebebi de banka finansmanı esnekliğinin firmaların zorlukla karşılaşması durumunda, borçlarını kolaylıkla

¹⁴³ Öztin Akgüç, a.g.e., s.467.

¹⁴⁴ Mehmet Bolak, **İşletme Finansı**, (Gözden Geçirilmiş İlaveli Yeni Baskı, Birsen Yayınevi, İstanbul, 1998), s.256.

¹⁴⁵ Mehmet Bolak, a.g.e., s.263.

¹⁴⁶ J. Kang, R. Stultz, "Do Banking Shocks Affect Borrowing Firm Performance? An Analysis of The Japanese Experience", **Journal of Business**, Vol.73, No.1, 2000, s.4.

yeniden yapılandırılmasına imkan vermesidir. Bu da kaldıraç ile ortaya çıkan finansal sıkıntının maliyetini aşağıya çekebilir. Bununla birlikte sermaye piyasası yolu ile finansman sağlama aynı esnekliğe sahip değildir. Bu demektir ki; firmanın varolan kaldıraç düzeyi, gelecekte sermaye piyasalarına dayanmak zorunda kalacak firmalar için fazla gözükebilmektedir.

Şirketler yeni hisse senetleri çıkarmak ya da sağlanan karların bünyede alıkonması (otofinansman) yoluyla özsermayenin artırılması alternatifinden birini seçmek durumunda kalabilirler.

Yeni hisse senedi çıkarma seçeneğine kıyasla karların dağıtılmayarak bünyede alıkonması şirkete şu yararları sağlayabilir:¹⁴⁷

- Yeni hisse senetleri çıkarma yoluna sermaye artışının, kısa sürede, hisse senedi başına gelir dolayısıyla dağıtılabilecek kar payı üzerine etkisi olumsuz olabilir. Şirketin mevcut ortakları, gelecek dönemlerde kar paylarının düşmesini önlemek için, yeni hisse senedi çıkarılması yerine, ofinansman yolunu yeğleyebilir.
- Dağıtılmamış karlar yoluyla özsermaye artırıldığında, mevcut ortaklar, şirket üzerindeki kontrol yetkilerini ve şirketteki çıkarlarını yeni ortaklarla paylaşmak gereğini duymazlar.
- Yeni hisse senedi çıkarılması, ofinansmana kıyasla, ilave giderler gerektirdiğinden daha pahalı bir finansman yoludur.

Yukarıda sayılan nedenlerden dolayı karların dağıtılmayarak bünyede alıkonması yoluyla özsermayenin artırılması, yeni hisse senedi çıkarılmasına kıyasla daha çekici görülebilir. Bununla beraber, şirketin düşük oranda kar payı dağıtması, ortakların gelecekte elde edecekleri kar paylarını daha yüksek oranlarda iskonto etmeleri, hisse senetlerinin piyasa fiyatını olumsuz yönde etkileyerek, şirketin özsermaye maliyetini yükseltebilir. Karların dağıtılmayarak bünyede alıkonmasının bu sakıncası da, finansmana ilişkin kararlarda dikkate alınmalıdır.

¹⁴⁷ Öztin Akgüç, a.g.e., s.798.

BEŞİNCİ BÖLÜM

KRİZ DÖNEMİNDE İMKB'DE İŞLEM GÖREN ÇİMENTO İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA

Bu bölümde, 2001 Şubat Krizi' nin işletmeler üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla İMKB' de işlem gören ve çimento sektöründe yer alan işletmelerden oluşturulan örneklem hacmi analiz edilecektir. Bu sektör istihdam ve GSYH üzerinde önemli bir paya sahiptir. Dolayısıyla ekonomide meydana gelen şoklar, tüm sektörleri olduğu gibi söz konusu sektörü de önemli ölçüde etkilemektedir.

17 Şubat 2001 tarihindeki ekonomik krizden yoğun olarak etkilenen sektörlerden birisi de inşaat ve özellikle de çimento sektörü olmuştur. Sanayi ve ticaret binalarıyla konuta yönelik yatırımlarda kaydedilen gerileme ve yine aynı nedene bağlı olarak yıllardır azalma gösteren kamu yatırımlarının 2001'de durma noktasına gelmiş olması sektörün kan kaybetmesine neden olmuştur.¹⁴⁸

Uygulama için bu sektörün seçilmesinin nedeni, bu sektörde üretilen ürünlerin inşaat sektöründe kullanılmasıdır. Tablo 14' de 2001 yılının ilk dokuz aylık dönemine ait DİE' nün üçer aylık dönemler itibariyle hesapladığı faaliyet kollarına göre GSMH değerleri yer almaktadır. Bu değerler incelendiğinde 2001 Şubat krizi ile birlikte inşaat sektörünün ilk dokuz ay sonunda %8,8 gerilediği ve dokuz aylık dönemin ortalaması alındığında bu azalmanın %7,5 olduğu görülmektedir.

Görülen o ki; milli gelirin azalmasında, inşaat sektöründeki bu durgunluğun payı büyüktür. Aşağıdaki tablo verilerine göre inşaat sektörünün krizden diğer sektörlerle nazaran daha fazla etkilenmesi, uygulama için çimento sektörünün seçilmesindeki en önemli etkidir.

¹⁴⁸ "Sektörel Durum Analizi- Sorunlar ve Çözüm Önerileri 2001-II", (Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği, İstanbul, Mayıs 2002), s.81.

Tablo 14: Faaliyet Kollarına Göre GSMH (Sabit Fiyatlarla %)

	1. Dönem	2. Dönem	3. Dönem	Dokuz Aylık
Tarım	6,7	-3,2	-4,5	-3,2
Sanayi	-1,3	-8,5	-9,2	-6,7
İnşaat	-5,2	-7,7	-8,8	-7,5
Ticaret	-4,0	-11,3	-7,3	-7,8
Ulaştırma ve Haberleşme	-3,7	-8,2	-4,5	-5,5
Mali Kuruluşlar	-5,3	-10,0	-9,2	-8,2
Konut Sahipliği	2,2	2,1	2,1	2,1
Serbest Meslek ve Hizmetler	-1,9	-8,9	-7,6	-6,5
Devlet Hizmetleri	3,3	3,2	2,3	2,9
Kar Amacı Olmayan Kuruluşlar	1,7	-0,3	-0,3	0,3
İthalat Vergisi	-10,1	-32,1	-27,9	-23,9
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	-2,1	-8,9	-7,1	-6,4
Gayri Safi Milli Hasıla	-4,4	-11,4	-8,5	-8,3

Kaynak: <http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/GSMH/301101.html>

Bu bölümde, örneklem hacmi içerisinde yer alan işletmelerin kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası mali tabloları kullanılarak; çimento sektörünün krizden ne şekilde etkilendiği, krize karşı geliştirdiği refleksleri ve finansal kararlarını içeren davranışları incelenmiştir.

1. ÇİMENTO SEKTÖRÜ VE KRİZ DÖNEMİNDEKİ PERFORMANSI

Ülkemiz sanayileşmesinin en başarılı örneklerinden birisi olan Türk çimento sektörü, 1911 yılında 20.000 ton/yıl kapasiteli bir fırınla üretime başlamış ve geçen 94 yıl içinde Avrupa’da ve Dünya’da önemli büyük üretici konumuna gelmiştir.¹⁴⁹

Bugün 39 entegre fabrika ve 18 öğütme-paketleme tesisi olmak üzere 57 adet çimento işletmesi, modern teknolojilerle tüm yurttaki Türk standartlarına ve uluslararası standartlara uygun üretim yapmaktadırlar. Türkiye çimento sektörü yaklaşık 25.000 çalışanı ile Dünya çimento üretiminde 9., Avrupa’da ise 3. sırada yer almaktadır.¹⁵⁰

¹⁴⁹ http://www.cmis.org.tr/dosyalar/iskolu_sorunlari.htm

¹⁵⁰ “Sektörel Durum Analizi- Sorunlar ve Çözüm Önerileri 2001-II”, s.80.

İşletmelerin bölgesel dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Tablo 15: Çimento İşletmelerinin Bölgesel Dağılımı

Bölge	Fabrika	Tesis
Marmara	8	4
Ege	4	2
Karadeniz	6	5
Akdeniz	3	3
İç Anadolu	8	5
Güneydoğu Anadolu	6	-
Doğu Anadolu	4	-
Toplam	39	18

Kaynak: Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği

Mülkiyet yapısı açısından Türk çimento sektörünün gelmiş olduğu nokta; özelleştirme çalışmalarının tamamlanması ile tamamen özel sektör statüsü kazanmış olmasıdır.

Sektörün 2001 yılı 10 aylık verilerine göre yurtiçi satışları 22.558.036 ton olarak gerçekleşmiştir. Oysaki pek verimli olarak görülmeyen 2000 yılının aynı döneminde bu rakam, 26.329.667 tona ulaşmıştı. 2001 yılı yurtiçi talebinde Mayıs ayı itibari ile düşüş yaşandığı Ekim ayı verilerinden anlaşılmaktadır. 2000 yılı Ekim ayı sonu kümülatif üretim rakamları 30.452.060 tonu gösterirken, 2001 yılının aynı ayında yaklaşık 3.450.000 ton gerileyerek 27.014.829 tona ulaşılabilmiştir,

Tablo 16: 2000 ve 2001 Yılları 10 Aylık Üretim, Satış, Stok Durumu (Ton)

	Üretim	Yurtiçi Satış	Dış Satış	İthalat
2000 Çim. (Ekim)	30.452.060	26.329.667	3.946.429	-
2000 Çim. (Yılsonu)	35.952.515	31.515.076	4.484.967	-
2001 Çim. (Ekim)	27.014.829	22.558.036	4.374.848	-

Kaynak: Sektörel Durum Analizi Sorunlar ve Çözüm Önerileri 2001-II, s.80.

Yukarıdaki tablodan da görüleceği gibi sektör olarak çimento ithali yapılmamaktadır. Ekim 2001 sonu itibari ile üretimde %11,3, iç satışta %14,4

oranlarında bir azalma görülmüş, ihracatta geçen yılın aynı dönemine göre %10'luk bir artış gözlemlenmiştir.

Sektörün ihracat yapan fabrikaları bu daralmayı ihracat yaparak aşmaya çalışsalar da ihracatın taşıma maliyetleri nedeniyle sınırlı fabrikalar tarafından yapılabilir olması, bu olumlu etkiden diğer fabrikaların istifade edememesine sebep olmuş, bu da genel üretim rakamlarında kayıplara yol açmıştır. İhracat olanağına sahip bulunan kuruluşlar daralmanın etkisinden kısmen de olsa kurtulabilmek için ihracat olanaklarını artırmışlardır.¹⁵¹

2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE METODU

Yapılan bu araştırmada, gerekli olan verilere ulaşılabilmeye kolaylık sağlanması açısından, İMKB` de işlem gören ve çimento üretimi gerçekleştiren 16 işletmenin verileri analizde kullanılmıştır. Tablo 17`de de görüldüğü gibi Türkiye`deki çimento işletmelerinin yıllık üretim kapasitesi toplam 66.794.000 ton` dur.

Tablo 17`de taranmış, İMKB` de işlem gören 16 işletmenin yıllık üretim kapasitesine bakarsak; 37.486.000 ton` dur. İMKB` de işlem gören bu işletmeler, üretim kapasitesi açısından Türkiye`de ki tüm çimento işletmelerinin yaklaşık %56` sını oluşturduğu için buradan elde edilecek sonuçların geneli hakkında doğru bir bilgi vereceği düşünülmektedir.

İMKB` de işlem gören ve çimento üretimi gerçekleştiren işletmeler;

- Adana Çimento Sanayi Tic.A.Ş.
- Afyon Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Akçansa Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş.
- Batisöke Çimento Sanayi Tic.A.Ş.
- Bolu Çimento Sanayi A.Ş.
- Bursa Çimento Sanayi A.Ş.
- Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş.

¹⁵¹ "Sektörel Durum Analizi- Sorunlar ve Çözüm Önerileri 2001-II", s.81.

- Çimsa Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Konya Çimento Sanayi A.Ş.
- Lafarge Aslan Çimento A.Ş.
- Mardin Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Nuh Çimento Sanayi A.Ş.
- Oysa Niğde Çimento Sanayi ve Tic.A.Ş.
- Ünye Çimento Sanayi ve Tic. A.Ş.

Tablo 17: 2001 Yılında Türkiye'deki Çimento İşletmelerinin Üretim Kapasiteleri (*1000 Ton)

RUMELİ	7.812	SABANCI	9.841	OYAK SABANCI	1.860
Gaziantep	1.089	Çimsa	2.800	OYSA Niğde	1.200
Ergani	1.162	Çim. Kayseri	600	OYSA İskenderun	660
Lalapaşa	1.162	Akçansa B.Ç.	2.700	VICAT	3.744
Şanlıurfa	581	Akçansa Ç.	3.500	Konya	2.064
Trabzon	523	Karçimsa	241	Baştaş	1.680
Van	559	LAFARGE	2.880	BAĞIMSIZ	15.762
Bartın	376	Aslan	2.700	Bursa	2.900
Ladik	1.162	Ereğli	180	Nuh	3.750
Eskişehir	1.016	YLOAÇ	3.597	Denizli	2.318
Lalahan	182	Çorum	735	Göltaş	2.924
ÇİMENTAŞ	3.014	Yozgat	798	Aşkale	600
Çimentaş	2.500	Samsun	449	Adıyaman	990
Kars	475	Sivas	615	Kurtalan	972
Bakırçay	39	Hasanoğlan	500	İkon	350
BATIÇİM	2.294	Nevşehir	500	Ado	240
Batıçim	1.800	OYAK/GAMA	953	Özgür	180
Batısöke	1.194	Elazığ	953	İstaş	250
ITALCEMENTI	4.859	OYAK	9.514	Aytek	288
Afyon	640	Adana	4.094		
Ankara	1.510	Ünye	1.800		
Balıkesir+P.hisar+		Bolu	2.600		
Ambarlı+Marmara	2.700	Mardin	1.020		
TOPLAM				66.794	

Kaynak: www.tmsf.org.tr/docs/rapor/diger/tr/RUMELI_CIMONTO_ON_BILGI_TR.pdf?v=1

3. KRİZ DÖNEMİNDE İŞLETMELERİN PERFORMANSI

Öncelikle araştırma kapsamına alınan ve İMKB' de işlem gören çimento işletmelerinin; kriz öncesi dönemi temsil eden 1999 yılı, kriz dönemi olan 2001 yılı ve kriz sonrasını temsil eden 2003 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları İMKB'nin internet sitesinden elde edilerek, bilgisayar ortamında Excel çalışma sayfası olarak düzenlenmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası yıllar şunlar göz önüne alınarak belirlenmiştir. Ülkemizde 2001 Şubat krizinden önce 2000 Kasım krizi yaşandığı için, kriz öncesi yılı temsilen 2000 yılı yerine 1999 yılı belirlenmiştir. Kriz öncesi belirlenen yıla göre aynı şekilde kriz sonrası yıl da belirlenerek 2003 yılı kabul edilmiştir. İMKB' de işlem gören çimento işletmelerine ait kriz performansı araştırılırken, incelenen yıllara ait bilanço ve gelir tablolarının dikey, yatay ve rasyo analizleri yapılmıştır. Analiz sonuçları ise yıllar itibariyle karşılaştırılmıştır. İşletmelere ait ayrıntılı bilanço ve gelir tabloları eklerde yer almaktadır.

Yatay analiz (Karşılaştırmalı Tablolar Analizi), bir işletmenin iki veya daha fazla dönemlerine ait finansal tablolarının birbirini izleyen dönemler bakımından karşılaştırmalı olarak analiz edilmesine denir.¹⁵²

Karşılaştırmalı bilançolar ile karşılaştırmalı gelir tablolarının analiz ve yorumu; bir işletmenin geçmişteki ve halihazırdaki mali durumu ile faaliyet sonuçlarını, bugünkü durumunun geçmişten farkını ve böyle bir durumun devam etmesi halinde gelecekteki mali durum ile faaliyet sonuçlarının nasıl bir gelişme göstereceğini öngörmek açısından önemlidir.

Dikey analiz yönteminde (Yüzde Yöntemi ile Analiz), finansal tablolarda yer alan her kalem aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme ya da belirli bir toplama oranlamakta ve bulunan yüzdelerle ifade edilmektedir.

Bir işletmenin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını tanıyıp hakkında tam bir hüküm verebilmek, onun faaliyette bulunduğu endüstri kolundaki diğer işletmelerin durumuyla karşılaştırılmasını gerektirir. Bunun için kalemleri mali tablo içindeki oransal

¹⁵² N. Akdoğan, N. Tenker, a.g.e., s.511.

önemlerine göre yazarak başka işletmelerin aynı şekilde hazırlanmış tablolarıyla karşılaştırırız. Bu yöntem, aynı zamanda, işletmenin kendi içinde de analiz edilmesine olanak verir.¹⁵³

3.1. İşletmelerin Üretim ve Satış Miktarında Meydana Gelen Değişim

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere işletmelerin üretim miktarlarının toplamı 1999 yılında 22.730.282 ton iken, kriz döneminde %15' lik bir düşüş göstererek, 19.249.880 ton olmuştur. Kriz dönemindeki bu düşüşün temel nedeni, talepte meydana gelen azalma ve üretim maliyetlerindeki artışlardır. 2003 yılındaki sektörün üretim miktarı ise 2001 yılına göre %9' luk bir artışla 21.019.235 tona çıkmıştır. Ancak bu artışa rağmen, 2001 yılı üretim miktarının 1999 yılı seviyesine ulaşamadığı görülmektedir.

Tablo 18: Kriz Döneminde İşletmelerin Üretim Miktarında Meydana Gelen Değişim (Ton)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim
Adana	1.777.740	1.440.670	1.689.630	-18,96	17,28
Afyon	444.793	349.080	437.635	-21,52	25,37
Akçansa	3.884.138	3.070.305	2.827.240	-20,95	-7,92
Aslan	1.054.536	985.125	1.034.985	-6,58	5,06
Batı	1.701.878	1.537.045	1.347.372	-9,69	-12,34
Batsöke	791.459	502.345	616.917	-36,53	22,81
Bolu	1.605.276	1.297.423	1.375.772	-19,18	6,04
Bursa	1.468.208	1.308.774	1.446.921	-10,86	10,56
Çimentaş	1.615.000	1.496.000	1.655.789	-7,37	10,68
Çimsa	2.014.635	2.094.100	2.012.395	3,94	-3,90
Göлтаş	1.277.800	916.707	1.115.407	-28,26	21,68
Konya	850.000	693.000	895.300	-18,47	29,19
Mardin	859.000	899.273	994.468	4,69	10,59
Nuh	1.960.000	1.606.800	1.847.000	-18,02	14,95
Oysa-Niğde	487.425	359.061	712.944	-26,34	98,56
Ünye	938.394	694.172	1.009.460	-26,03	45,42
TOPLAM	22.730.282	19.249.880	21.019.235	-15,31	9,19

¹⁵³ S.Bektöre, F.Çömlekçi, H.Sözbilir, Mali Tablolar Analizi, (Eskişehir, 1995), s.77.

Kriz döneminde, bir önceki döneme göre Batisöke %37 ile en fazla üretim düşüşü yaşarken, bu işletmeyi %28 düşüş ile Göлтаş ve %26 düşüş ile Oysa-Niğde izlemektedir. Kriz döneminde üretim miktarı artan iki işletme: %5 artış ile Mardin ve %4 artış ile Çimsa olmuştur.

Tablo 19: Kriz Döneminde İşletmelerin Satış Miktarında Meydana Gelen Değişim (Ton)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim
Adana Çimento	1.787.014	1.458.605	1.682.675	-18,38	15,36
Afyon Çimento	442.079	349.838	439.669	-20,87	25,68
Akçansa Çimento	3.372.948	2.827.311	2.546.994	-16,18	-9,91
Aslan Çimento	1.040.127	996.800	1.025.011	-4,17	2,83
Batı Çimento	1.703.787	1.524.977	1.345.454	-10,49	-11,77
Batisöke Çimento	787.040	516.315	609.626	-34,40	18,07
Bolu Çimento	1.605.981	1.138.457	1.132.348	-29,11	-0,54
Bursa Çimento	1.393.854	1.305.563	1.444.146	-6,33	10,61
Çimentaş Çimento	729.363	569.567	877.096	-21,91	53,99
Çimsa Çimentaş	1.662.810	2.194.076	1.853.688	31,95	-15,51
Göлтаş Çimento	1.277.800	916.707	1.115.407	-28,26	21,68
Konya Çimento	1.570.407	1.489.853	1.673.735	-5,13	12,34
Mardin Çimento	860.204	90.829	986.764	-89,44	986,40
Nuh Çimento	1.975.842	1.617.090	1.850.772	-18,16	14,45
Oysa-Niğde Çimento	487.186	360.247	608.871	-26,06	69,01
Ünye Çimento	925.862	837.531	1.019.601	-9,54	21,74
TOPLAM	21.622.304	18.193.766	18.529.182	-15,86	1,84

Tablo 19’da da görüldüğü üzere işletmelerin satış miktarlarının toplamı 1999 yılında 21.622.304 ton iken, kriz döneminde %16’lık bir düşüş göstererek, 18.193.766 ton olmuştur. 2003 yılındaki sektörün satış miktarı ise 2001 yılına göre %2’lik bir artışla 18.529.182 tona çıkmıştır.

Kriz döneminde satış miktarında en büyük düşüşü yaşayan işletme, %89 düşüş ile Mardin Çimento’dur. Bu işletmeyi sırasıyla %34 azalma ile Batisöke, %29 azalma ile Bolu ve %28 azalma ile Göлтаş takip etmektedir.

Kriz döneminde satışlarında %32 ile artışı olan tek işletme Çimsa'dır. Çimsa'dan sonra satışları en az düşen işletmeler; %4 azalma ile Aslan, %5 azalma ile Konya ve %6 azalma ile Bursa'dır.

Tablo 20: Kriz Döneminde İşletmelerin Yurtdışı Satışlarında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Net Satış Oranı (%) 1999	Net Satış Oranı (%) 2001	Net Satış Oranı (%) 2003
Adana	8.861.515	36.418.038	48.868.609	310,97	34,19	17,90	32,41	32,76
Afyon	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Akçansa	17.997.214	55.619.992	54.432.637	209,05	-2,13	20,27	33,24	26,37
Aslan	1.445.581	10.855.887	17.991.695	650,97	65,73	6,80	24,59	25,46
Batı	8.870.368	47.063.277	54.228.508	430,57	15,22	20,86	42,80	33,14
Batisöke	6.141	13.285.123	15.656.091	216234,85	17,85	0,04	40,87	28,62
Bolu	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bursa	3.629.752	21.382.531	28.238.817	489,09	32,06	15,97	40,95	37,87
Çimentaş	10.407.247	34.228.949	38.147.780	228,90	11,45	30,75	47,22	51,46
Çimsa	11.152.837	73.341.545	67.850.584	557,60	-7,49	22,87	51,80	42,86
Göлтаş	931.381	9.890.458	9.441.926	961,91	-4,53	5,09	21,93	12,93
Konya	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mardin	1.239.704	3.614.562	31.352.123	191,57	767,38	8,37	9,77	51,67
Nuh	4.105.972	29.484.794	46.793.975	618,10	58,71	10,98	34,17	34,06
Oysa-Niğde	0	0	1.670.015	0,00	0,00	0,00	0,00	3,68
Ünye	0	30.602	10.338.907	0,00	33685,07	0,00	0,08	14,40
TOPLAM	68.647.712	335.215.758	425.011.667	388,31	26,79	14,37	31,31	27,65

Kriz sonrası oluşan döviz kurunun rekabet avantajı sebebiyle, işletmelerin yurtdışı satışlarının toplamı, 1999 yılında net satışlar toplamı içerisinde %14 gibi bir oranda yer alırken, kriz döneminde %388 gibi yüksek bir oranda artarak 2001 yılında net satışlar toplamı içerisinde %31 gibi bir orana artmıştır.

Yurtdışı satışlarını en çok artıran işletme, Batisöke Çimento'dur. İşletmenin net satışları içerisinde yurtdışı satışlarının payı 1999 yılında %0,04 iken krizle birlikte büyük bir artış göstererek %41'e yükselmiştir. Daha önceki paragraflarda işletmenin

satış miktarında %34 azalma ile en büyük düşüşü yaşayan ikinci işletme olduğuna değinmiştik. Bu durum işletmenin yapmış olduğu satışlarının neredeyse tamamının yurtdışına yapıldığını göstermektedir.

Batısöke'yi sırasıyla %962 oranında ki artışla Göлтаş, %651 oranındaki artışla Aslan, %618 artışla Nuh ve %558 oranında ki artışla Çimsa izlemektedir. Çimsa, kriz döneminde 1999 yılına göre ihracat miktarındaki artış oranına göre dördüncü sırada yer alırken; işletme 2001 yılındaki yurtdışı satışlarının net satışlar içerisindeki payı (%52) ile birinci sırada yer almaktadır.

Tablo 20'de görüldüğü gibi Afyon Çimento, Bolu Çimento ve Konya Çimento hiç ihracat gerçekleştirilmeyen işletmelerdir. Kriz döneminde ihracat miktarı yüksek olan firmaların ihracat getirilerinden yararlandığı gibi bu işletmeler yararlanamamıştır. Ünye Çimento, kriz öncesinde hiç ihracat gerçekleştirmezken, 2001 yılında krizle birlikte 30.602 milyon TL tutarında ihracat gerçekleştirmiştir. Oysa-Niğde ise krizle birlikte 2003 yılında 1.670.015 milyon TL tutarında ilk ihracatını gerçekleştirmiştir. Sonuç olarak Ünye ve Oysa-Niğde işletmeleri, 2001 krizini değerlendirerek krizle birlikte ihracat yapmaya başlamışlardır. Bu iki işletmenin bu konuda, krizi kendileri için olumlu bir hale çevirdiklerini söyleyebiliriz.

3.2. Krizin Çalışan Sayısı ve Verimliliğe Etkisi

Kriz öncesi dönem olan 1999 yılında toplam 6154 personeli istihdam eden çimento işletmeleri, krizle birlikte aldıkları mali ve ekonomik kararlar sonucunda 2001 yılında %6 oranında düşüş ile 5769 personel, 2003 yılında ise 2001 yılına göre %13 oranında azalma ile 5038 personeli istihdam etmektedirler. 2001 ve 2003 yıllarındaki personel sayısındaki azalmanın temel nedeni, işletmelerin işçilik maliyetlerini azaltmak istemeleridir.

Tablo 21: Kriz Döneminde Personel Sayısında Meydana Gelen Değişim

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim
Adana Çimento	556	480	364	-13,67	-24,17
Afyon Çimento	137	128	110	-6,57	-14,06
Akçansa Çimento	951	904	829	-4,94	-8,30
Aslan Çimento	314	278	254	-11,46	-8,63
Batı Çimento	391	411	352	5,12	-14,36
Batisöke Çimento	261	262	274	0,38	4,58
Bolu Çimento	299	295	256	-1,34	-13,22
Bursa Çimento	291	283	267	-2,75	-5,65
Çimentaş Çimento	705	605	308	-14,18	-49,09
Çimsa Çimento	513	489	453	-4,68	-7,36
Göлтаş Çimento	554	505	378	-8,84	-25,15
Konya Çimento	170	147	133	-13,53	-9,52
Mardin Çimento	196	198	250	1,02	26,26
Nuh Çimento	439	432	433	-1,59	0,23
Oysa-Niğde Çimento	150	141	189	-6,00	34,04
Ünye Çimento	227	211	188	-7,05	-10,90
TOPLAM	6154	5769	5038	-6,26	-12,67

Kriz döneminde işletmeler arasında çalışan sayısını en fazla azaltan işletmeler, %14 azalma ile Çimentaş, Adana ve Konya' dır. Bu işletmeleri %12 azalma ile Aslan ve %9 azalma ile Göлтаş takip etmektedir. Konya, Aslan ve Göлтаş işletmelerinin personel çıkarımlarında bu işletmelerde işçi sendikasının olmamasının rolü büyüktür.

Tablo 22: Kriz Döneminde Çalışan Başına Elde Edilen Ürün Miktarında Meydana Gelen Değişim

	Çalışan Başına Elde Edilen Ürün Miktarı (Üretim Miktarı/Personel Sayısı)			Çalışan Başına Elde Edilen Ürün Miktarında Meydana Gelen % Değişim	
	1999	2001	2003	1999-2001	2001-2003
Adana Çimento	3197,37	3001,40	4641,84	-6,13	54,66
Afyon Çimento	3246,66	2727,19	3978,50	-16,00	45,88
Akçansa Çimento	4084,27	3396,36	3410,42	-16,84	0,41
Aslan Çimento	3358,39	3543,62	4074,74	5,52	14,99
Batı Çimento	4352,63	3739,77	3827,76	-14,08	2,35
Batsöke Çimento	3032,41	1917,35	2251,52	-36,77	17,43
Bolu Çimento	5368,82	4398,04	5374,11	-18,08	22,19
Bursa Çimento	5045,39	4624,64	5419,18	-8,34	17,18
Çimentaş Çimento	2290,78	2472,73	5375,94	7,94	117,41
Çimsa Çimento	3927,16	4282,41	4442,37	9,05	3,74
Göлтаş Çimento	2306,50	1815,26	2950,81	-21,30	62,56
Konya Çimento	5000,00	4714,29	6731,58	-5,71	42,79
Mardin Çimento	4382,65	4541,78	3977,87	3,63	-12,42
Nuh Çimento	4464,69	3719,44	4265,59	-16,69	14,68
Oysa-Niğde Çimento	3249,50	2546,53	3772,19	-21,63	48,13
Ünye Çimento	4133,89	3289,91	5369,47	-20,42	63,21
TOPLAM	3693,58	3336,78	4172,14	-9,66	25,03

1999 yılına kıyasla 2001 yılının aynı döneminde, incelenen işletmelerde toplam “çalışan başına elde edilen ürün miktarı” (emek verimliliği). %10 oranında azalmıştır. Kriz sonrasında ise 2001 yılına göre “çalışan başına elde edilen ürün miktarı”, %25 oranında artmıştır. 2003 yılında bu sektörde personel sayısında %13 oranında azalma devam ettiği halde çalışan başına düşen üretim miktarının artması, kriz sonrasında daha akılcı bir istihdam politikasının izlenmesi sonucu verimlilik artışı sağlandığını göstermektedir. Yani kriz işletmelere, istihdamında bir maliyeti olduğunu göstermiş ve kriz dönemindeki verimlilik azalmasının maliyetlerden kaynaklandığını görebilmelerini sağlamış, böylece işletmeler kriz sonrasında personel çıkarımına giderek hem işçilik maliyetlerini azaltmışlar hem de verimlilik artışı sağlamışlardır.

Kriz döneminde çalışan başına elde edilen üretim miktarındaki en büyük düşüş, %37 oranındaki azalma ile Batisöke, %22 oranındaki azalma ile Oysa-Niğde, %21 oranındaki azalma ile Ünye ve Göлтаş işletmelerinde olmuştur. Bu işletmeler kriz döneminde üretim miktarları en fazla düşen işletmelerdir.

Kriz döneminde sadece dört firma, çalışan başına elde edilen üretim miktarını artırmıştır. Çalışan başına elde edilen üretim miktarındaki en büyük artış, %9 oranındaki artış ile Çimsa işletmesinde gerçekleşmiştir. Üretim miktarında küçük bir düşüş olmasına rağmen personel sayısını yaklaşık %14 ile en fazla azaltan Çimentoş, çalışan başına elde edilen üretim miktarında %8 oranında artış sağlayarak, verimlilik artışını sağlayan ikinci işletme olmuştur. %6 oranındaki artış ile Aslan verimlilik artışında üçüncü sırada yer almaktadır. 2001 yılında Aslan Çimento, personel sayısını en fazla azaltan işletmeler arasında yer almaktadır. Verimlilikte artış sağlayan son işletme, %4 artış ile Mardin olmuştur. Kriz döneminde sadece iki işletme üretim miktarını artırmıştır. Bunlar Çimsa ve Mardin Çimento işletmeleridir.

3.3. İşletmelerin Aktif Yapısında Meydana Gelen Değişim

Analiz edilen işletmelerin toplam aktiflerinin, 1999 yılına göre 2001 yılında %102 ve 2001 yılına göre 2003 yılında %48 oranında artış kaydettiği görülmektedir. 1999 yılında dönen varlıkların aktif içerisindeki payı %43 iken, dönen varlıklar 2001 yılında %123 oranında artarak aktif içerisinde %47'ye çıkmış, kriz sonrasında ise aktif içerisinde %44'e düşmüştür. Duran varlıkların aktif içerisindeki payı ise %57' den, kriz döneminde %53'e düşmüş ve daha sonra ise %56' ya yükselmiştir. Karşılaştırılan dönemlerde dönen varlıklar, duran varlıklardan daha büyük oranda artmıştır.

Duran varlıklar, ilke olarak bir yılda ya da işletmenin normal faaliyet dönemi içinde paraya çevrilmesi veya tüketilmesi veya başka bir varlığa dönüşmesi öngörülmeven, hizmetlerinden bir hesap döneminden daha uzun süre yararlanan uzun vadeli varlıkları içermektedir.¹⁵⁴

¹⁵⁴ Mehmet Kahya, *Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Finansal Analiz*, (Sentez Reklam ve Danışmanlık, İstanbul, 2001), s.6.

Dönen varlıklar grubunun en büyük özelliği devamlı dönüşüm halinde olmasıdır. İşletmenin krizle birlikte dönen varlıklarının duran varlıklardan daha yüksek oranlarda artış sağlaması; işletmenin kriz döneminde daha likit olan dönen varlıklara yöneldiğinin kanıtıdır. İşletme likit kalma ihtiyacında olduğu için dönen varlıkları duran varlıklarından daha fazla artmaktadır.

Tablo 23: Kriz Döneminde İşletmelerin Toplam Aktif Yapısında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Dönen Varlıklar Toplamı	291.321.503	650.577.659	896.235.109	123,32	37,76	42,66	47,12	43,78
Duran Varlıklar Toplamı	391.577.881	730.243.333	1.150.694.317	86,49	57,58	57,34	52,88	56,22
Aktifler Toplamı	682.899.384	1.380.820.992	2.046.929.426	102,20	48,24	100	100	100

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

3.3.1. Hazır Değerlerde Meydana Gelen Değişim

Kriz dönemlerinde işletmeler önemli miktarda likidite sıkıntısı ile karşılaştıklarından, hazır değerlerin varlığı kriz performansında önemli rol oynamaktadır.

Hazır değerler kalemindeki artışlar, işletmelerin likit yapısını kuvvetlendirdiğini göstermektedir. Fakat bu artışlarla dönen varlıkların likit yapısı kuvvetlenmiş olmakla birlikte, paranın atıl durma riski mevcuttur. Eğer bu fonlar kısa zamanda kullanılmayıp atıl tutulacaksa, dönen varlıkların verimliliğini ve karlılığını düşürebilir. Bu nedenle hazır değerlerdeki her artışın olumlu olarak yorumlanması doğru değildir.

Sektörün kriz döneminde hazır değerlerinde yaklaşık %95 oranında artış meydana gelirken, bu kalemin aktif toplamı içerisindeki payı ise %12' den %11' e düşmüştür. Bu kalemdeki artışların nedeni; mali borçlar, diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar ve sermayedeki artışlardır. Her üç nedende işletmelerin nakdini artırmalarının normal yolu ise de, mali borçların faiziyle birlikte geri ödeneceği unutulmamalıdır.

Krizle birlikte işletmelerin toplam hazır değerlerinin içerisindeki kasa kaleminde %149 oranında artış görülürken, bu artış bankalar kaleminde daha düşük bir şekilde %93 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 24'de de görüldüğü üzere kriz döneminde kasa kalemindeki bu artışa rağmen kasa kaleminin aktif toplamı içerisindeki oranı %0,011 iken banka kaleminin aktif toplamı içerisindeki oranı ise %11'dir.

İşletmeler içerisinde kasa hesabı %100 oranı ile en fazla azalan işletme Çimsa Çimento'dur. Bu işletmenin kasa hesabındaki bu önemli azalma, kriz döneminde aşırı yükselen faiz oranlarından faydalanmak ve yükselen enflasyonda atıl fonların maliyetinden kurtulmak amacıyla mevcut paranın bir bölümünün repo yoluyla değerlendirilmesinden kaynaklanmış olabilir. İşletmenin 1999 yılında gelir tablosunda Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri kalemi yer almazken, 2001 yılında bu kalemin 8.693.592 milyon TL olması bunun en önemli kanıtıdır.

Tablo 24: Kriz Döneminde Hazır Değerlerde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Kasa Toplamı	63.176	157.555	146.590	149,39	-6,96	0,009	0,011	0,007
Banka Toplamı	79.048.370	152.672.981	205.139.054	93,14	34,37	11,58	11,06	10,02
Hazır Değerler Toplamı	79.884.977	156.050.792	211.812.494	95,34	35,73	11,70	11,30	10,35

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

İşletmelerin 2003 yılındaki hazır değerleri toplamı 2001 yılına göre %36 oranında artış göstermiştir. Bu artışa rağmen hazır değerler kaleminin aktif toplamı içerisindeki payı %10' dur ve 1999 yılına göre daha düşük seviyededir.

Hazır değerlerin önemli bir kısmını oluşturan banka hesabında gözlenen artış; kriz döneminde yabancı para borcu bulunan firmaların, kur riskini azaltmak, bir anlamda eşleme yapabilmek için, bankalarda yabancı para mevduat (döviz tevdiat) hesabı bulundurmalarından kaynaklanmış olabilir. Tablo 25' de de görüldüğü üzere incelenen işletmelerin 31.12.1999 tarihli bilançolarında yaklaşık 55 Trilyon TL karşılığı döviz kasa ve banka hesabında tutarken bu miktar 31.12.2001 tarihinde %58' lik artışla yaklaşık 86 Trilyon TL' na ulaşmıştır.

Sak ve Ersel' de İMKB' ye kote olan 76 finansal olmayan sanayi firmasının 6 aylık finansal tablolarını esas alarak yaptıkları çalışmalarında, 1994 krizi döneminde, firmaların nakit bileşenlerinin arttığını gözlemlemişlerdir. Bunun sebebinin ise, döviz mevduatının hedge fonksiyonu olduğunu belirtmişlerdir.¹⁵⁵

¹⁵⁵ Sak G., H. Ersel, a.g.k., s.20.

Tablo 25: Kriz Döneminde İşletmelerin Yabancı Para Cinsinden Kasa ve Banka Hesabının TL Değerleri (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim
Adana Çimento	14.476.236	24.788.584	8.443.888	71,24	-65,94
Afyon Çimento	42.529	310.549	56.471	630,21	-81,82
Akçansa Çimento	11.994.667	2.419.468	5.559.941	-79,83	129,80
Aslan Çimento	519.633	119.142	6.044.997	-77,07	4973,77
Batı Çimento	4.464.142	2.938.502	6.073.843	-34,18	106,70
Batisöke Çimento	0	627.863	0		-100,00
Bolu Çimento	95.613	12.398.295	2.681.832	12867,16	-78,37
Bursa Çimento	540.098	1.439.567	3.369.149	166,54	134,04
Çimentaş Çimento	326.430	2.203.191	2.947.943	574,94	33,80
Çimsa Çimento	9.926.239	413.801	6.814.338	-95,83	1546,77
Göлтаş Çimento	0	15.561	2.525.712		16131,04
Konya Çimento	54.935	183.693	9.838.541	234,38	5255,97
Mardin Çimento	698.667	7.859.615	6.186.192	1024,94	-21,29
Nuh Çimento	26.364	122.591	10.957.259	364,99	8838,06
Oysa-Niğde Çimento	14.408	229.695	830.932	1494,22	261,75
Ünye Çimento	11.289.000	29.839.927	11.035.329	164,33	-63,02
TOPLAM	54.468.961	85.910.044	83.366.367	57,72	-2,96

Kriz döneminde yabancı para cinsinden kasa ve banka hesabı azalan işletmeler ve oranları; Çimsa (-%96), Akçansa (-%80), Aslan (-%77) ve Batı (-%34)' dır. Buna karşılık diğer firmaların yabancı para cinsinden kasa ve banka kalemlerinde önemli artışlar gözükmemektedir. En büyük artışı %12867 ile Bolu Çimento sağlarken, sırasıyla Oysa-Niğde %1494, Mardin %1025 ve Afyon %630 oranında döviz varlıklarını artırmışlardır. Diğer firmalardan Batisöke ve Göлтаş daha önce döviz cinsinden kasa ve banka varlığına sahip değil iken, kriz döneminde nakit döviz varlığı tutmuşlardır.

Banka hesabında meydana gelen artışın başka bir sebebi de, döviz kuru avantajını kullanan işletmelerin yurtdışı satış şartlarını kendileri lehine değiştirmeleri ve peşin ihracat satışlarına yönelmesi olabilir.

3.3.2. Ticari Alacaklarda Meydana Gelen Değişim

Sektörün kısa vadeli ticari alacaklarında, 1999 yılına göre 2001 yılında yaklaşık %114 oranında artış görülürken, 2003 yılında ise 2001 yılına göre bu artış yaklaşık %71 oranında görülmektedir.

Tablo 26’ da kısa vadeli ticari alacakların aktif toplamı içerisindeki oranlarına bakacak olursak; 1999 yılında aktif toplamı içerisinde yaklaşık %11 oranında iken, 2001 yılında yaklaşık %12’ye, 2003 yılında ise yaklaşık %13’ e yükselmiştir.

Kriz döneminde incelenen işletmelerin satış miktarları azalırken, kısa vadeli ticari alacaklarda görülen artışa, kriz sebebiyle tahsil edilememiş veya vadeleri uzatılmış alacakların bulunması, bozulan ekonomik durum sebebiyle müşterilerin borç ödeme alışkanlıklarının olumsuz etkilenmesi sebep olmuştur.

Tablo 26: Kriz Döneminde Kısa Vadeli Ticari Alacıklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Adana	5.737.882	14.450.758	19.614.857	151,85	35,74	5,19	8,32	8,00
Afyon	200.779	687.734	1.559.760	242,53	126,80	6,20	14,07	13,21
Akçansa	13.698.116	20.180.636	54.268.355	47,32	168,91	13,09	11,86	19,90
Aslan	3.818.337	8.216.233	14.843.612	115,18	80,66	16,08	18,97	20,42
Batı	7.458.372	22.126.917	30.467.114	196,67	37,69	18,70	27,99	22,98
Batısöke	4.735.883	4.995.401	7.972.775	5,48	59,60	14,96	8,07	7,65
Bolu	5.869.012	11.557.730	24.346.262	96,93	110,65	17,99	11,54	16,96
Bursa	2.628.647	7.003.179	11.106.931	166,42	58,60	10,01	14,43	15,72
Çimentaş	5.851.335	12.666.227	9.697.760	116,47	-23,44	13,25	14,41	9,74
Çimsa	7.911.089	23.991.549	36.149.926	203,26	50,68	10,80	13,83	13,95
Göлтаş	3.558.641	7.016.767	9.658.827	97,18	37,65	14,92	15,98	11,78
Konya	2.410.438	5.463.406	7.622.781	126,66	39,52	12,29	14,74	9,25
Mardin	1.027.671	1.292.486	2.953.215	25,77	128,49	4,91	2,46	4,12
Nuh	6.977.235	16.815.040	28.899.849	141,00	71,87	10,24	12,97	15,08
Oysa-Niğde	844.528	1.537.245	7.309.265	82,02	375,48	9,30	9,04	14,93
Ünye	1.945.997	2.033.703	6.424.454	4,51	215,90	3,79	1,29	4,06
TOPLAM	74.673.962	160.035.011	272.895.743	114,31	70,52	10,93	11,59	13,33

Kriz döneminde kısa vadeli ticari alacaklarında %243 oranındaki artışıyla en büyük artışı gerçekleştiren işletme Afyon Çimento'dur. Afyon Çimento'nun en belirgin özelliği, yurtdışı satışı gerçekleştirilmemesidir. Bu nedenle de işletmenin, yurtiçi satışlarını artırabilmek ve ihracat gerçekleştiren işletmelerle rekabet edebilmek için vadeli satışlarını artırdığını söyleyebiliriz.

Afyon Çimento'yu %203'lük artışıyla Çimsa takip etmektedir. Çimsa bu 16 işletme arasında kriz döneminde %32'lik artışı ile satışlarını artıran tek işletmedir. İşletmenin uyguladığı iyi satış politikası sonucu satışlarındaki artışlar, doğal olarak alacaklarını da artırmaktadır.

Tablo 27: Kriz Döneminde Alıcılar ve Alacak Senetleri Kalemlerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Alıcılar Kalemi Toplamı	47.585.726	122.301.167	191.618.450	157,01	56,68	6,97	8,86	9,36
Alacak Senetleri Toplamı	26.533.115	44.769.040	91.931.635	68,73	105,35	3,89	3,24	4,49
Aktifler Toplamı	682.899.384	1.380.820.992	2.046.929.426	102,20	48,24	100	100	100

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir

Kısa vadeli alacaklar içerisinde yer alan alıcılar kaleminde, özellikle kriz döneminde 1999 yılına göre %157' lik bir artış görülürken, bu oran 2003 yılında 2001 yılına göre %57' lik bir artış göstermiştir. Alıcılar kaleminin aktif toplamı içerisindeki oranları artış seyri izleyerek 2003 yılında %9 seviyesine yükselmiştir.

Kısa vadeli alacaklar içerisindeki alacak senetleri kalemi incelendiğinde; 2001 yılında %69' luk artış sağlayan kalem, 2003 yılında 2001 yılına göre %105' lik bir artış göstermiştir.

Kriz dönemi olan 2001 yılında alıcılar kaleminde meydana gelen artış miktarının alacak senetleri kalemindeki artış miktarından fazla gerçekleşmesi, işletmelerin, satış miktarlarını artırabilmek için müşterilerine ödün verdiği anlamına gelmektedir.

Tablo 28: Kriz Döneminde Uzun Vadeli Ticari Alacaklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Adana	1.197	4.220	5.852	252,55	38,67	0,0011	0,0024	0,0024
Afyon	280	989	1.439	253,21	45,50	0,0087	0,0202	0,0122
Akçansa	40.295	977	15.758	-97,58	1512,90	0,0385	0,0006	0,0058
Aslan	6.080	8.727	7.729	43,54	-11,44	0,0256	0,0201	0,0106
Batı	109.967	214.089	86.736	94,68	-59,49	0,2757	0,2708	0,0654
Batsöke	585	2.072	8.749	254,19	322,25	0,0018	0,0033	0,0084
Bolu	3.487	5.020	4.087	43,96	-18,59	0,0107	0,0050	0,0028
Bursa	806	824	3.775	2,23	358,13	0,0031	0,0017	0,0053
Çimentaş	5.789	22.027	27.067	280,50	22,88	0,0131	0,0251	0,0272
Çimsa	4.095	2.030	21.629	-50,43	965,47	0,0056	0,0012	0,0083
Göлтаş	398	531	531	33,42	0,00	0,0017	0,0012	0,0006
Konya	4.960	149.826	35.381	2920,69	-76,39	0,0253	0,4041	0,0429
Mardin	81	1.623	1.623	1903,70	0,00	0,0004	0,0031	0,0023
Nuh	6.258	7.820	25.868	24,96	230,79	0,0092	0,0060	0,0135
Oysa-Niğde	341	352	2.216	3,23	529,55	0,0038	0,0021	0,0045
Ünye	2.096	3.599	8.644	71,71	140,18	0,0041	0,0023	0,0055
TOPLAM	186.715	424.726	257.084	127,47	-39,47	0,0273	0,0308	0,0126

Tablo 26 ve tablo 28'de de gördüğümüz üzere, işletmelerin kısa vadeli ticari alacaklar kalemi toplamına nazaran uzun vadeli ticari alacaklar kalemi toplamı tutarca daha düşüktür. Ayrıca uzun vadeli ticari alacaklar kalemlerin aktif toplamı içerisindeki oranlarına bakacak olursak, kısa vadeli ticari alacaklar yaklaşık %10 oranında yer alırken, uzun vadeli ticari alacaklar yaklaşık %0,02 gibi düşük bir oranda yer almaktadır. Uzun vadeli ticari alacaklardan uzun süre faydalanılmayacak olunması nedeniyle, bu kalemin aktif toplamı içerisinde çok küçük bir oranda yer alması ve kısa vadeli ticari alacaklar kalemine nazaran tutarca daha düşük olması, bu işletmeler için iyi olarak yorumlanabilir.

Ancak krizin etkisiyle sektörün uzun vadeli ticari alacaklarında, 1999 yılına göre 2001 yılında %127 oranında artış görülürken, kriz sonrasında 2003 yılında ise 2001

yılına göre yaklaşık %40 oranında azalış görülmektedir. Kriz sonrasında işletmelerin uzun vadeli ticari alacaklarında görülen bu azalma, işletmelerin kriz döneminde müşterilerine vermiş olduğu uzun vadeli kredileri azalttığını, kriz sonrasında peşin ve kısa vadeli satışlara yöneldiğini göstermektedir.

Kriz döneminde uzun vadeli ticari alacaklarında %2920 oranındaki artışıyla en büyük artışı Konya Çimento gerçekleştirmiştir. Konya Çimento da ihracat gerçekleştirilmeyen bir diğer işletmedir. Bu işletme diğer işletmelere göre, müşterilerine daha çok uzun vadeli kredi tanımıştır. İşletme bu çabaları ile satış miktarını 1999 yılına göre artıramamış fakat sadece %5 azaltarak satış miktarı en az düşen işletmeler arasında yer almaktadır. İşletmenin hazır değerlerinden de görüldüğü gibi, uzun vadeli kredilerini artırması işletmeyi nakit darboğazına sokmuştur.

3.3.3. Stoklarda Meydana Gelen Değişim

İncelenen dönemler için işletmelerin stoklar kalemindeki toplam değişimlerine bakarsak; kriz döneminde kriz öncesi döneme göre stoklarda %191 oranında bir artış olurken; kriz sonrasında kriz dönemine göre bu artış miktarı çok daha düşük oranda yaklaşık %10 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Aktif toplamı içerisindeki oranları ise 1999 yılında %9 iken krizle birlikte %12'ye artmış ve kriz sonrasında tekrar %9'a düşmüştür.

İşletmelerin stoklarındaki artışın, satış miktarlarındaki artıştan daha fazla olması işletmelerin aleyhine bir durumdur. Bu da, stoklara bağlanan fonların işletmelere zamanında geri dönmediğini ve yeni faaliyetlere katılarak işletme karlılığına olumlu katkıda bulunmadığını ifade eder. İşletmelerin satış hacmine oranla fazla miktarda stok bulundurması işletmelerin stok maliyetini artırmaktadır.

Tablo 29: Kriz Döneminde Stoklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Adana	6.116.698	19.755.959	16.314.440	222,98	-17,42	5,53	11,37	6,66
Afyon	1.164.345	1.786.183	3.830.768	53,41	114,47	35,98	36,55	32,44
Akçansa	8.421.466	30.602.483	24.105.611	263,39	-21,23	8,05	17,99	8,84
Aslan	3.051.115	5.645.056	4.773.561	85,02	-15,44	12,85	13,03	6,57
Batı	3.565.189	6.919.310	10.702.462	94,08	54,68	8,94	8,75	8,07
Batsöke	3.080.946	6.087.366	8.357.581	97,58	37,29	9,73	9,84	8,02
Bolu	4.779.821	10.166.987	9.739.398	112,71	-4,21	14,65	10,15	6,79
Bursa	3.663.657	10.081.381	11.822.373	175,17	17,27	13,95	20,77	16,73
Çimentaş	4.775.940	13.212.688	12.005.170	176,65	-9,14	10,82	15,03	12,05
Çimsa	6.106.790	23.257.737	21.402.509	280,85	-7,98	8,34	13,41	8,26
Göлтаş	2.859.180	5.197.913	7.746.130	81,80	49,02	11,99	11,84	9,45
Konya	1.936.738	9.682.887	15.882.883	399,96	64,03	9,88	26,12	19,28
Mardin	1.437.010	4.901.938	4.750.666	241,12	-3,09	6,87	9,32	6,62
Nuh	3.905.815	11.168.871	12.073.011	185,95	8,10	5,73	8,62	6,30
Oysa-Niğde	1.675.530	4.793.749	5.224.209	186,10	8,98	18,45	28,20	10,67
Ünye	1.960.042	6.983.181	17.676.844	256,28	153,13	3,82	4,43	11,17
TOPLAM	58.500.282	170.243.689	186.407.616	191,01	9,49	8,57	12,33	9,11

Kriz döneminde stok miktarı %400 ile en fazla artış gösteren işletme Konya' dır. Bunu %281' lik artışla Çimsa takip etmektedir. Çimsa daha önce de belirttiğimiz gibi satışları kriz döneminde artış gösteren tek işletmedir. Bu nedenle Çimsa' nın kriz dönemindeki satışlarının beklenen oranın üstünde gerçekleşmesi. işletmenin doğal olarak daha yüksek stoklarla çalışmasına neden olmuştur.

Stokların ne kadar hızla satışa çevrildiğinin bir göstergesi olarak işletmelerin stok devir hızını (Satışların Maliyeti / Ortalama Stok Tutarı) Tablo 30'da incelersek; sektörün stok devir hızının 5,48' den kriz döneminde 4,26' ya düştüğünü ve daha sonra da 6,01' e çıktığını görmekteyiz. Kriz döneminde, işletmelerin stok devir hızının düşüş seyrinde olması, mal alışlarının veya üretimin, satış olanaklarına göre iyi ayarlanamadığını göstermektedir.

Stokların ortalama tüketilme süresini gösteren stok tutma süresi ($365 * \text{Ort. Stok Tutarı} / \text{Satışların Maliyeti}$), 67 günden 86 güne kriz sonrasında ise 61 güne düşmüştür. İşletmelerin krizle birlikte stok tutma süresinin uzun oluşu da, işletmelerde etkili bir stok programının ya da kontrolünün olmadığını göstermektedir. Fakat kriz sonrasında 2003 yılında, işletmelerin stok tutma sürelerinin kısalması stok kontrol programının düzelmeye başladığının bir göstergesidir.

Tablo 30: Kriz Döneminde Stok Devir Hızında ve Stok Tutma Süresinde Meydana Gelen Değişim

	STOK DEVİR HIZI			STOK TUTMA SÜRESİ (Gün)		
	1999	2001	2003	1999	2001	2003
Adana	5,36	3,74	6,00	68,13	97,72	60,85
Afyon	3,80	6,12	5,01	96,08	59,66	72,81
Akçansa	8,46	4,47	7,31	43,13	81,73	49,93
Aslan	4,26	5,19	9,92	85,75	70,33	36,79
Batı	9,02	12,23	12,27	40,48	29,85	29,75
Batısöke	4,38	5,38	5,05	83,29	67,88	72,31
Bolu	4,72	4,23	7,11	77,29	86,22	51,36
Bursa	4,02	3,04	4,47	90,69	120,00	81,70
Çimentaş	4,75	3,33	4,08	76,86	109,72	89,36
Çimsa	4,92	3,76	5,49	74,13	97,06	66,51
Göлтаş	3,79	5,67	5,97	96,35	64,34	61,15
Konya	4,57	1,83	2,48	79,88	199,65	147,46
Mardin	5,14	3,54	6,83	70,96	103,06	53,47
Nuh	5,12	4,54	7,92	71,35	80,37	46,09
Oysa-Niğde	2,77	2,24	5,18	131,79	163,19	70,48
Ünye	5,64	3,79	4,33	64,69	96,38	84,30
TOPLAM	5,48	4,26	6,01	66,62	85,64	60,76

Not: Oranlar hesaplanırken yıl sonu stok tutarları alınmıştır.

Kriz döneminde stok devir hızında en fazla artış Batı Çimento' da gerçekleşmiştir. Bu işletmenin gelir tablosunu incelenecek olursa. pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde %128 oranında bir artış olmuştur. İşletmenin satışlarını artırmaya yönelik bir politika izlediği söylenebilir. Bu işletmenin kriz döneminde stok miktarındaki artış Tablo 29'da da görüldüğü üzere %94' dir. İncelenen 16 işletme arasında en kısa stok

tutma süresine (30 gün) sahip işletme olduğu da göz önüne alınırsa, kriz dönemindeki stok seviyesindeki artış olumlu karşılanabilir.

Konya Çimento, %400 ile stok miktarı en fazla artış gösteren ve stok devir hızı en az olan işletmedir. Bu işletme müşterilerine uzun vadeli kredi tanıyarak, satışları en az düşen işletmeler arasında yer almaktadır. Fakat işletme müşterilerine tanıdığı bu imkanla beklentilerinin daha altında bir satış gerçekleştirmiştir. İşletmenin satışlarının beklenen oranın altında olması stoklarının artmasına ve stok devir hızının da düşmesine neden olmuş, böylece stok tutma süresi 200 günü bulmuştur. Bu da işletmenin etkili bir stok politikası izlemediğini göstermektedir.

3.3.4. Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim

İşletmenin duran varlıkları, kriz döneminde %87' lik bir artış göstermiş, kriz sonrasında 2003 yılında ise bu artış kriz dönemine göre %58 oranında gerçekleşmiştir. Fakat duran varlıkların aktif toplamı içerisindeki seyri aynı şekilde değildir. 1999 yılında aktif toplamı içerisinde %57 olan duran varlıklar, 2001 yılında %53' e düşmüş, 2003 yılında ise %56 seviyesine çıkmıştır.

Tablo 31: Kriz Döneminde Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim
(Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Maddi Duran Varlıklar Toplamı	261.302.916	537.056.221	855.373.597	105,53	59,27	38,26	38,89	41,79
Finansal Varlıklar Toplamı	124.520.140	181.340.968	277.138.466	45,63	52,83	18,23	13,13	13,54
Duran Varlıklar Toplamı	391.577.881	730.243.333	1.150.694.317	86,49	57,58	57,34	52,88	56,22

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

Tablo 31’ de finansal duran varlıkların ve maddi duran varlıkların kriz dönemindeki artışına ve aktif toplamı içerisindeki oranlarına bakacak olursak, duran varlıkların kriz dönemindeki artışının maddi duran varlıklar kalemindeki artıştan kaynaklandığını görebiliriz. Finansal duran varlıklar kriz döneminde %46 oranında artış sergilerken, maddi duran varlıklar 2001 yılında 1999 yılına göre %106 oranında artmıştır.

Kriz döneminde incelenen işletmelerin toplam maddi duran varlıklar kalemindeki en büyük artış; makine ve cihazlar kaleminde meydana gelmiş ve bu kalem %135 oranında artmıştır. İşletmeler personel çıkarımı ve yeni alınan makinelerle verimlilik artışı sağlamayı amaçlamışlardır.

Ayrıca işletmelerin toplam maddi duran varlıklar kalemindeki artışının önemli bir kısmının, işletmelerin bilanço dipnotlarından alınan bilgiler doğrultusunda, döviz üzerinden kredilendirilmiş yatırımlardan oluşan kur farklarından kaynaklandığını ifade etmek mümkündür.

Tablo 32: Kriz Döneminde Maddi Duran Varlıklarda Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Aktif Top. Oranı 1999	Aktif Top. Oranı 2001	Aktif Top. Oranı 2003
Adana	22.026.321	37.612.048	70.899.993	70,76	88,50	19,93	21,64	28,93
Afyon	793.171	1.222.590	2.893.574	54,14	136,68	24,51	25,02	24,50
Akçansa	42.400.389	81.742.345	131.844.658	92,79	61,29	40,51	48,05	48,34
Aslan	11.043.929	18.053.720	24.239.175	63,47	34,26	46,52	41,68	33,34
Batı	9.473.371	20.251.086	37.539.448	113,77	85,37	23,75	25,62	28,31
Batısöke	20.036.802	27.753.528	67.234.293	38,51	142,25	63,28	44,86	64,52
Bolu	17.635.577	36.709.066	66.310.596	108,15	80,64	54,06	36,66	46,21
Bursa	10.972.776	17.682.571	31.344.843	61,15	77,26	41,77	36,43	44,35
Çimentaş	14.455.723	34.574.870	42.535.124	139,18	23,02	32,74	39,32	42,71
Çimsa	34.827.148	61.096.820	82.737.267	75,43	35,42	47,56	35,22	31,94
Göлтаş	11.337.753	18.023.359	28.086.024	58,97	55,83	47,53	41,05	34,26
Konya	12.879.351	20.313.983	38.156.701	57,73	87,83	65,67	54,79	46,32
Mardin	6.783.454	12.713.945	18.576.572	87,43	46,11	32,44	24,18	25,89
Nuh	27.798.517	42.582.354	88.248.510	53,18	107,24	40,80	32,85	46,04
Oysa-Niğde	2.383.699	3.606.485	15.541.425	51,30	330,93	26,24	21,22	31,75
Ünye	16.454.935	103.117.451	109.185.394	526,67	5,88	32,07	65,46	69,00
TOPLAM	261.302.916	537.056.221	855.373.597	105,53	59,27	38,26	38,89	41,79

Kriz döneminde maddi duran varlıkları %527 ile en fazla artış gösteren işletme Ünye'dir. Bu artışa işletmenin yabancı kaynaklarındaki ve özsermayesindeki artışlar neden olmuştur. İşletmenin yabancı kaynaklarından özellikle kısa vadeli borçları yoğunluktadır. İşletmenin kriz döneminde uzun vadeli borçları %206 ve özsermayesi %162 oranında artarken, kısa vadeli borçları %496 oranında artmıştır. Finans yapısı iyi olan bir işletmede duran varlıklar; özsermaye kaynakları veya uzun vadeli borçlarla finanse edilirken; bu işletmenin uzun vadeli borçlarındaki ve özsermayesindeki artışın maddi duran varlıklardaki artışı karşılayamaması, duran varlıklarının bir kısmını kısa vadeli borçla finanse ettiğini göstermektedir. Kriz döneminde işletmelerin duran varlıklarını finanse edebilmesi için kısa vadeli borç temin etmeleri, işletmelerin aleyhine bir durumdur.

Maddi duran varlıkların analiz bakımından önemi, tam kapasiteyle kullanılabilmesi ile ayrılan amortismanın dönemin karıyla karşılanarak yatırımın geri dönmesinin sağlanmasında toplanır. Bu değerlere yapılan yatırımın geri dönmesi, maddi duran varlıkların amortisman aracılığıyla dönen varlıklara dönüşmesi anlamına gelir ki, bu her zaman aranan bir durumdur.

İncelenen işletmenin 2003 yılında ayrılan amortisman kadar kar etmemesi maddi duran varlıklara bağlanmış fonların geri gelmemesi demektir. Bu işletme için, maddi duran varlıklar tam kapasiteyle kullanılmamakta, bu durum aktifin verimliliğini ve karlılığını düşürmektedir.

3.4. İşletmelerin Pasif Yapısında Meydana Gelen Değişim

2001 yılında ortaya çıkan finansal kriz, incelenen işletmeler üzerinde en önemli etkisini kaynakların yapısı üzerinde göstermiş; döviz kurlarında meydana gelen yüksek artış ve buna bağlı olarak artan faizler sebebiyle işletmelerin bilançosu bozulmuştur.

İşletmelerin pasif yapısında meydana gelen değişim aşağıdaki tabloda görülebilir.

Tablo 33: Kriz Döneminde İşletmelerin Pasif Yapısında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Pasif Top. Oranı 1999	Pasif Top. Oranı 2001	Pasif Top. Oranı 2003
Kısa Vadeli Borçlar	152.537.399	311.042.206	337.348.667	103,91	8,46	22,34	22,53	16,48
Uzun Vadeli Borçlar	85.719.263	169.262.153	151.791.528	97,46	-10,32	12,55	12,26	7,42
Özsermaye	444.642.722	900.516.636	1.557.699.240	102,53	72,98	65,11	65,22	76,10
Pasif Toplamı	682.899.384	1.380.820.992	2.046.929.426	102,20	48,24	100,00	100,00	100,00

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

3.4.1. Krizin Borçlanma Yapısına Etkisi

Tablo 33'de de görüldüğü gibi incelenen işletmelerin kısa vadeli borçları, kriz döneminde %104 oranında artarken; uzun vadeli borçları ise %97 oranında artmıştır.

İncelenen işletmelerin kısa vadeli banka kredileri toplamında, 1999 yılına göre 2001 yılında %23 oranında artış görülürken; 2003 yılında ise kriz dönemine göre %34 oranında azalma görülmüştür. Kriz dönemindeki bu artışa rağmen, kısa vadeli banka kredileri kaleminin 2001 yılında pasif toplamı içerisindeki payı %4'dür ve 1999 yılına göre daha düşük seviyededir. Kriz dönemindeki bu artışa hazır değerlerdeki artışlar neden olarak gösterilebilir. Kısa vadeli borçların, dönen varlıklar kaleminin finansmanında kullanılması uygundur. Fakat işletmelerin kriz döneminde almış olduğu kısa vadeli banka kredilerinin maliyetinin yüksek olması nedeniyle, bir hesap dönemi içerisinde kendisinden faydalanılamayacak kalemler arasında yer alan stoklara yatırılması tercih edilen bir durum değildir.

Tablo 34: Kriz Döneminde İşletmelerin Kısa Vadeli Banka Kredilerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Pasif Top. Oranı 1999	Pasif Top. Oranı 2001	Pasif Top. Oranı 2003
Adana	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afyon	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Akçansa	10.626.838	13.275.307	10.104.167	24,92	-23,89	10,15	7,80	3,70
Aslan	488.432	5.576.774	8.676.042	1041,77	55,57	2,06	12,87	11,93
Batı	8.776.639	747.633	160.512	-91,48	-78,53	22,01	0,95	0,12
Batisöke	0	61.427	96.553	0,00	57,18	0,00	0,10	0,09
Bolu	0	0	105.709	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07
Bursa	4.655.809	90.118	125.561	-98,06	39,33	17,72	0,19	0,18
Çimentaş	5.969.733	24.952.298	2.000.000	317,98	-91,98	13,52	28,38	2,01
Çimsa	1.160.115	3.643.018	7.272.594	214,02	99,63	1,58	2,10	2,81
Göлтаş	0	65.583	0	0,00	-100,00	0,00	0,15	0,00
Konya	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mardin	0	351.465	3.175.261	0,00	803,44	0,00	0,67	4,42
Nuh	9.482.343	1.656.573	1.332.497	-82,53	-19,56	13,92	1,28	0,70
Oysa-Niğde	8.586	37.255	94.453	333,90	153,53	0,09	0,22	0,19
Ünye	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOPLAM	41.168.495	50.457.451	33.143.349	22,56	-34,31	6,03	3,65	1,62

Adana, Afyon, Konya ve Ünye Çimento işletmelerinin hiç kısa vadeli banka kredisi kullanmadığı görülmektedir. Göлтаş, Mardin ve Batisöke' nin krizle birlikte 2001 yılında kısa vadeli banka kredisi kullanmaya başladığı görülmektedir. Kriz döneminde Bursa Çimento işletmesinin bu kalemi %98 oranında, Batı Çimento'nun ise %91 oranında düşmüştür.

Kriz döneminde kısa vadeli banka kredilerinde %1042 oranındaki artışıyla en büyük artışı gerçekleştiren işletme Aslan Çimento'dur. Aslan Çimento'yu %334 oranındaki artışla Oysa-Niğde takip etmektedir. Bu işletmenin kriz döneminde uzun vadeli banka kredilerinin %74 oranında azalması, ödeme gücü riskinin artması sonucu uzun vadeli kaynakları temin etmede zorlandığının ve bu yüzden de kısa vadeli kaynaklara yöneldiğinin bir göstergesi olabilir.

Tablo 35: Kriz Döneminde İşletmelerin Uzun Vadeli Banka Kredilerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Pasif Top. Oranı 1999	Pasif Top. Oranı 2001	Pasif Top. Oranı 2003
Adana	14.647.781	10.882.033	14.286	-25,71	-99,87	13,25	6,26	0,01
Afyon	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Akçansa	1.106.983	0	0	-100,00	0,00	1,06	0,00	0,00
Aslan	0	15.911.610	12.623.103	0,00	-20,67	0,00	36,73	17,36
Batı	191.302	224.834	0	17,53	-100,00	0,48	0,28	0,00
Batisöke	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bolu	2.579	3.822.693	1.052.093	148123,85	-72,48	0,01	3,82	0,73
Bursa	1.080.196	0	0	-100,00	0,00	4,11	0,00	0,00
Çimentaş	3.362.914	1.923.052	0	-42,82	-100,00	7,62	2,19	0,00
Çimsa	13.471.379	7.879.631	355.555	-41,51	-95,49	18,40	4,54	0,14
Göлтаş	0	2.893.020	0	0,00	-100,00	0,00	6,59	0,00
Konya	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mardin	29.706	3.149	0	-89,40	-100,00	0,14	0,01	0,00
Nuh	3.273.910	6.812.395	14.085.657	108,08	106,77	4,80	5,26	7,35
Oysa-Niğde	36.262	9.272	0	-74,43	-100,00	0,40	0,05	0,00
Ünye	20.918.330	63.996.599	56.504.610	205,94	-11,71	40,77	40,63	35,71
TOPLAM	58.121.342	114.358.288	84.635.304	96,76	-25,99	8,51	8,28	4,13

İncelenen işletmelerin uzun vadeli borçları içerisinde en önemli artış banka kredilerinde meydana gelmiştir. İşletmelerin uzun vadeli banka kredilerinin toplamı 2001 yılında 1999 yılına göre %97 oranında artarken, 2003 yılında ise kriz dönemine göre %26 oranında azalma görülmüştür. İşletmelerin kriz döneminde almış olduğu uzun vadeli banka kredilerinin artması, işletmeleri yüklü bir finansman gideriyle karşı karşıya bırakacak ve uzun dönemde işletmelerin mali yapısını olumsuz yönde etkileyecektir.

Tablo 35’de Afyon, Batisöke ve Konya Çimento işletmelerinin hiç uzun vadeli banka kredisi kullanmadığı görülmektedir. Göлтаş Çimento işletmesi hiç kredi kullanmazken, krizle birlikte 2001 yılında hem kısa hem de uzun vadeli banka kredisi kullanmaya başlamıştır.

Bolu Çimento'nun uzun vadeli banka kredileri 1999 yılında 2.579 milyon TL iken 2001 yılında 3.822.693 milyon TL'ye artmış, böylece uzun vadeli banka kredilerinde en büyük artışı gerçekleştiren işletme olmuştur. Bolu Çimento'nun uzun vadeli banka kredilerini en fazla artıran işletme olması, bu işletmenin maddi duran varlıklarını da en fazla artıran işletmeler arasında yer almasından kaynaklanmaktadır.

Bursa ve Akçansa Çimento, daha önce almakta olduğu uzun vadeli banka kredilerini krizle birlikte almayan/alamayan işletmeler arasında yer almaktadır. Bunun çeşitli nedenleri olabilir; bu işletmelerin kriz döneminde ödeme gücü risklerinin artması sonucu uzun vadeli banka kredilerini temin edememeleri ya da kriz döneminde uzun vadeli banka kredilerinde, kredi faizlerinin çok değişken ve yüksek olması ve bu nedenle de kredi maliyetlerinin artması sonucu uzun vadeliyi tercih etmemelerinden kaynaklanabilir.

Tablo 36: Kriz Döneminde İşletmelerin Ticari Borçlarında Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Pasif Top. Oranı 1999	Pasif Top. Oranı 2001	Pasif Top. Oranı 2003
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	48.643.643	85.415.975	132.059.548	75,60	54,61	7,12	6,19	6,45
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	283.342	21.918	375.975	-92,26	1615,37	0,041	0,002	0,018

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

Tablo 36'da da görüldüğü üzere işletmelerin kısa vadeli ticari borçları 1999 yılında 2001 yılına göre %76 oranında artmıştır. Bu artışın kaynağını işletmelerin stoklarındaki artışına bağlayabiliriz. İşletmelerin uzun vadeli ticari borçlarının krizle birlikte 2001 yılında 1999 yılına göre %92 oranında azaldığı görülmektedir. İşletmelerin uzun vadeli ticari borçlarındaki azalma, krizle birlikte uzun vadeli borcun kısa vadeliye dönüşmesinden kaynaklanmış olabilir. Bu da kısa vadeli ticari borcun artışının bir nedeni olmaktadır.

3.4.2. Krizin İşletmelerin Özsermayesine Etkisi

İşletmelerin özsermayeleri toplamında 2001 yılında 1999 yılına göre %103 oranında bir artış gerçekleşirken, kriz sonrasında bu artış %73 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış ödenmiş sermaye, kar yedekleri ile maddi duran varlıklardaki yeniden değerlendirme artışından kaynaklanmıştır. İşletmeler duran varlıklar artışlarını finanse edebilmek için sermayelerini artırmışlardır. İşletmelerin özsermayelerinin artış yönünde değişmesi ortakların aktif üzerindeki haklarını artıracığı gibi, alacaklıların güven içinde olmalarını da sağlar.

Tablo 37: Kriz Döneminde İşletmelerin Özsermayelerinde Meydana Gelen Değişim (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Pasif Top. Oranı 1999	Pasif Top. Oranı 2001	Pasif Top. Oranı 2003
Ödenmiş Sermaye	164.889.880	271.676.335	635.024.367	64,76	133,74	24,15	19,67	31,02
Duran Varlıklardaki Değer Artışı	100.450.242	319.937.413	493.472.714	218,50	54,24	14,71	23,17	24,11
Kar Yedekleri	38.368.299	83.882.860	183.908.300	118,63	119,24	5,62	6,07	8,98
Özsermaye	444.642.721	900.516.636	1.557.699.240	102,53	72,98	65,11	65,22	76,10

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

İşletmelerin kriz dönemindeki özsermayelerinin artmasının en önemli nedeni, tablo 37'de de gördüğümüz üzere %219 oranındaki artışıyla işletmelerin duran varlıklarındaki değer artışıdır. Yeniden değerlendirme fonunun alt başlığı olan duran varlıklardaki değer artışı kalemi, 1999 yılında pasif toplamı içerisinde %15 oranında yer alırken kriz dönemindeki artışıyla pasif toplamı içerisindeki payı %23'e çıkmıştır.

İncelenen işletmelerin toplam özsermayelerinde, kriz döneminde bir artış görülerek olumlu bir yapı sergilediği yukarıdaki paragraflarda ifade edilmektedir. Fakat

bu konuda kesin kanaate varabilmek için, özsermaye ile ilgili hesaplanan bazı oranlar aşağıdaki tabloda görülebilir.

Tablo 38: Özsermaye İle İlgili Hesaplanan Bazı Oranlar

	ÖZSERMAYE DEVİR HIZI			ÖDENMİŞ SERMAYE/ÖZSERMAYE			NET KAR/ÖZSERMAYE		
	1999	2001	2003	1999	2001	2003	1999	2001	2003
Adana	0,610	0,921	0,708	0,221	0,283	0,361	0,178	0,214	0,120
Afyon	5,121	7,131	3,546	0,083	0,063	0,018	0,382	-0,231	0,215
Akçansa	1,187	1,316	0,946	0,509	0,299	0,436	0,149	0,049	0,065
Aslan	2,044	4,158	2,089	0,618	0,605	0,190	0,066	-0,728	0,232
Batı	1,896	2,006	1,606	0,374	0,383	0,550	0,093	0,224	0,187
Batisöke	0,532	0,593	0,603	0,412	0,205	0,124	0,043	0,076	0,050
Bolu	1,284	0,967	0,946	0,550	0,502	0,607	0,149	0,255	0,149
Bursa	1,518	1,611	1,420	0,393	0,181	0,336	0,137	0,174	0,134
Çimentaş	1,328	1,725	0,938	0,137	0,250	0,398	0,001	-0,045	0,058
Çimsa	1,130	1,147	0,781	0,390	0,273	0,333	0,250	0,231	0,150
Göлтаş	1,005	1,472	1,130	0,198	0,118	0,111	0,198	0,053	0,223
Konya	1,236	1,173	0,976	0,187	0,174	0,069	0,242	0,020	0,238
Mardin	0,919	0,934	1,029	0,255	0,233	0,352	0,411	0,477	0,258
Nuh	0,991	0,985	0,937	0,420	0,191	0,512	0,350	0,142	0,150
Oysa-Niğde	1,643	1,845	1,337	0,303	0,162	0,099	0,487	0,457	0,298
Ünye	0,698	0,572	0,945	0,541	0,598	1,252	0,316	0,220	-0,325
TOPLAM	1,075	1,189	0,987	0,371	0,302	0,408	0,190	0,159	0,119

Not: Oranlar hesaplanırken yıl sonu özsermaye tutarları alınmıştır.

Özsermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını gösteren özsermaye devir hızı (Net Satışlar / Ortalama Özsermaye), değişik yorumlara yol açabilecek oranlardan biridir. Analiz edilen firmanın öz sermayesinin devir hızının yüksek oluşu; firmanın sermayesinin ekonomik ve etkin bir biçimde kullandığını gösterebileceği gibi, firmanın özsermayesinin yetersiz oluşunun veya firmanın finansmanında geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlanmasının bir sonucu da olabilir.

İşletmelerin özsermaye devir hızı 1999 yılında 1,07 iken 2001 yılında 1,19 olmuş ve daha sonra azalarak 0,99'a düşmüştür. Böylece işletmelerin özsermaye devir hızında önemli bir değişiklik olmamıştır. Özsermaye devir hızında hemen hemen bir değişiklik

olmamasının sebebi, hem net satış tutarlarının hem de özsermaye kaleminin aynı oranda artış kaydetmesidir.

Ödenmiş Sermaye/Özsermaye oranı, işletmelerin özsermaye yapısını gösterdiği gibi, kar dağıtım veya otofinansman politikaları hakkında da bilgi verir. Bu oranın yüksekliği, özsermayenin esas itibariyle ödenmiş sermaye artış yolu ile sağlandığını, işletme karlarının büyük bir bölümünün dağıtıldığını veya uzun süre karlılık oranının düşük olduğunu gösterir. Buna karşılık oranın düşük olması, işletmenin otofinansmana ağırlık verdiğini, elde ettiği karların önemli bir bölümünü dağıtmayarak özsermaye artışı yoluna gittiğini gösterebilir.

İşletmelerin ödenmiş sermaye/özsermaye oranı 1999 yılında %37 iken 2001 yılında azalarak %30 olmuş ve kriz sonrasında ise %41'e çıkmıştır. 2001 yılında bu oranın azalması, kriz döneminde işletmelerin kar dağıtmayarak otofinansmana ağırlık verdiğini, bunun sonucunda işletmelerin özsermaye yapısının değiştiğini ve ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payının azaldığını göstermektedir. Tablo 37'de de görüldüğü üzere ödenmiş sermayenin pasif toplamı içerisindeki payı 1999 yılında %24 iken, 2001 yılında payı %19'a azalmıştır.

Net Kar/Özsermaye oranı, işletme yönetiminin başarısına işaret sayılmakta, işletme ortak ya da ortaklarının işletmeye koydukları her bir birim kaynak için ne oranda kar sağladıklarını göstermektedir.

İşletmelerin net kar/özsermaye oranı, 1999 yılında %19 iken, kriz döneminde azalarak %16 olmuş ve kriz sonrasında ise %12'ye düşmüştür. Bu oranın gittikçe azalan bir seyir göstermesi, incelenen işletmelerin ortaklarının elde ettikleri karlarında azalma gösterdiğini ve kriz sonrasında da bu durumun devam ettiğini göstermektedir. Bu durum daha önce de belirtildiği gibi, incelenen işletmelerin otofinansmana önem vermesinden ve işletmelerin elde ettiği karlarını dağıtmayarak özsermaye artışı yoluna gitmesinden kaynaklanabilir.

3.5. İşletmelerin Kriz Dönemi Karlılığı

Kriz döneminde işletmelerin karlarının toplamında artışlar meydana gelmiştir. İncelenen işletmelerin karlarının toplamında meydana gelen değişim Tablo 39' da verilmiştir.

Tablo 39: Kriz Döneminde İşletmelerin Karları (Milyon TL)

	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	1999 Yılına Göre 2001 Yılındaki % Değişim	2001 Yılına Göre 2003 Yılındaki % Değişim	Net Satış. Oranı 1999	Net Satış. Oranı 2001	Net Satış. Oranı 2003
Brüt Satış Karı	177.290.801	395.863.757	513.066.310	123,28	29,61	37,11	36,97	33,37
Esas Faal. Karı	86.867.364	183.289.250	198.299.163	111,00	8,19	18,18	17,12	12,90
Faaliyet Karı	114.762.504	235.933.727	266.983.873	105,58	13,16	24,02	22,04	17,37
Dönem Karı	112.024.371	213.196.473	252.697.039	90,31	18,53	23,45	19,91	16,44
Net Dönem Karı	84.579.923	143.182.200	184.599.148	69,29	28,93	17,70	13,37	12,01

Not: Tablodaki değerler 16 işletmenin toplam değerleridir.

İncelenen işletmelerin brüt satış karı kalemlerinin toplamında, 2001 yılında 1999 yılına göre %123 oranında artış görülmüştür. İncelenen işletmelerin net satışlarının toplamının %124'lük bir artışla, satışların maliyetinin toplamındaki %126 oranındaki artışın altında kalmasına rağmen, brüt satış karının artabilmesi brüt satışlar ile net satışlar arasındaki farkın büyük olmaması ile mutlak rakam olarak satışların maliyetinin net satışlar rakamını henüz geçmemiş olmasıdır. İşletmelerin brüt satış karlarının toplamında, 2003 yılında 2001' yılına göre, kriz döneminin aksine çok daha düşük bir oranda %30'luk bir artış görülmüştür. Bunda da, kriz nedeniyle, işletmelerin iş hacmindeki azalma ile maliyetlerdeki artışların rol oynadığı düşünülebilir. İşletmelerin dönemler itibariyle brüt satış karlarının azalan bir seyir göstermesi, işletmelerin bu bakımdan karlılığının azalma yönünde bir gelişme gösterdiği anlamına gelebilir.

İşletmelerin 2001 yılında 1999 yılına göre esas faaliyet karları toplamında %111 oranında artış görülmüştür. Bu artışın nedeni, brüt satış karları toplamındaki %123'lük artıştır. Fakat kriz döneminde işletmelerin faaliyet giderleri toplamının, brüt satış karları toplamından daha yüksek bir oranda artması esas faaliyet karlarını yavaşlatmıştır ve

böylece 2003 yılında 2001 yılına göre işletmelerin esas faaliyet karları toplamındaki artış miktarı %8'e düşmüştür. İşletmelerin esas faaliyet karlarının %142'lik artıştan %8'lik artışa düşmesi, kriz nedeniyle işletmelerin ana faaliyet karlılığını kaybetmek üzere olduğunu göstermektedir.

İşletmelerin kriz döneminde kriz öncesine göre, faaliyet karlarının toplamında %106 oranında bir artış görülürken, 2003 yılında kriz dönemine göre bu artış %13 olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet karındaki bu büyük artışa rağmen, faaliyet karının net satışlara oranı 1999 yılında %24 iken, 2001'de %22'ye ve 2003 yılında ise %17'ye düşmüştür. Faaliyet karının net satışlar içerisinde azalan bir seyir göstermesinin nedeni, kriz döneminde finansman giderlerinin toplamında %158 oranında görülen artıştır.

İncelenen işletmelerin 1999 yılında 84.579.923 milyon TL olan toplam net dönem karı, 2001 yılında %69 oranında artış göstererek 143.182.200 milyon TL olmuştur. Kriz sonrası 2003 yılında ise bu artış daha düşük bir oranda %29 olarak gerçekleşmiştir. Dönem net karının bu artışında faaliyet karının payı büyük olmuştur. Dönem net karındaki bu artışa rağmen, 1999 yılı dönem net karının o yılın net satışlarına oranı %18 iken, 2001'de bu oran %13'e ve 2003 yılında ise %12'ye düşmüştür. Kriz döneminde incelenen işletmelerin tüm kar kalemlerinde genellikle artış olduğu fakat bu artışa rağmen net satışlara oranının azaldığı görülmektedir.

İşletmelerin mali tablolarını incelediğimizde; Afyon, Aslan ve Çimentaş Çimento işletmelerinin kriz döneminde zarar ettiklerini görmekteyiz. Akçansa, Göltaş, Konya ve Nuh Çimento işletmeleri ise kriz döneminde karlılıkları azalan işletmelerdir.

Vergiden Önceki Kar/PasiflerToplamı, bir işletmenin kaynaklarını ne ölçüde karlı kullandığını göstermektedir. Ekonomik rantabilite diye anılan bu oran, işletmenin borçlanmak suretiyle sağlamış olduğu yabancı kaynaklarla, işletme sahiplerinin koymuş olduğu sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir. 1999 yılında %16 olan bu oran, 2001 yılında %15'e ve 2003 yılında %12'ye düşmüştür. Bu oranlar sonucunda, incelenen işletmelerin krizle birlikte kaynak kullanımlarında düşme görülmüştür.

Tablo 40: Kriz Döneminde Vergiden Önceki Kar/Pasifler Toplamı Oranında Meydana Gelen Değişim

	1999	2001	2003
Adana	0,176	0,212	0,133
Afyon	0,321	-0,044*	0,151
Akçansa	0,154	0,057	0,066
Aslan	0,049	-0,178*	0,148
Batı	0,087	0,241	0,196
Batisöke	0,037	0,086	0,061
Bolu	0,182	0,249	0,169
Bursa	0,111	0,188	0,139
Çimentaş	0,003	-0,022*	0,066
Çimsa	0,174	0,243	0,162
Göлтаş	0,191	0,092	0,244
Konya	0,195	0,020	0,254
Mardin	0,457	0,521	0,240
Nuh	0,230	0,151	0,139
Oysa-Niğde	0,476	0,445	0,296
Ünye	0,194	0,106	-0,156*
TOPLAM	0,164	0,154	0,123

*Zarar eden işletmeleri gösterir.

Kriz döneminde Vergi Öncesi Kar/Pasifler Oranı en düşük olan işletme, -%18 ile Aslan Çimento işletmesidir. Bu oranı kriz döneminde en yüksek olan işletme ise, %52'lik oran ile Mardin Çimento işletmesidir. İncelenen işletmeler içinde Çimsa ve Adana daha karlı gözükmele beraber, Mardin Çimento'nun kaynaklarını daha verimli olarak kullandığını söyleyebiliriz.

İşletmelerden kriz döneminde kar elde edenlerin, ne kadar riske katlanarak kar elde ettiklerini görebilmek için işletmelerin cari oranları ve asit test oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 41: Kriz Döneminde Cari Oran ve Asit Test Oranında Meydana Gelen Değişim

	CARİ ORAN			ASİT TEST ORANI		
	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
Adana	3,41	2,33	2,72	2,93	1,78	2,15
Afyon	1,93	2,81	2,97	1,07	1,43	1,69
Akçansa	2,03	2,11	2,97	1,70	1,21	2,21
Aslan	1,53	1,42	1,83	1,12	1,02	1,61
Batı	1,16	2,35	3,27	0,94	2,03	2,87
Batisöke	2,99	6,03	3,24	2,19	4,95	2,50
Bolu	2,52	2,19	2,57	1,61	1,82	2,22
Bursa	0,99	1,80	2,18	0,60	1,04	1,37
Çimentaş	1,02	0,84	2,58	0,65	0,50	1,85
Çimsa	1,84	2,22	2,75	1,44	1,62	2,33
Göлтаş	1,47	1,82	1,88	0,90	1,23	1,38
Konya	1,16	2,27	4,68	0,82	0,94	2,95
Mardin	2,72	3,11	3,94	2,36	2,67	3,48
Nuh	1,13	2,05	2,46	0,96	1,64	1,96
Oysa-Niğde	2,80	3,33	2,88	2,10	2,13	2,42
Ünye	8,83	2,24	1,61	8,29	1,91	0,83
TOPLAM	1,91	2,09	2,66	1,53	1,54	2,10

Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar), dönen varlıkların kayba uğramadan kısa vadeli kreditorlere ne derece dayanacağını gösterir. Kısacası bu rasyo, bir işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösterir.

İncelenen sektörün kriz öncesi döneme göre kriz döneminde ve sonrasında cari oranının artması, kriz döneminde işletmelerin satışlarını vadeli yapmasından ve müşterilerine tanıdığı kredi süresinin, satıcılarca kendisine tanınan süreden uzun tutulmasından kaynaklanmış olabilir.

Asit Test Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Borçlar), işletmelerin likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Asit test oranında, paraya çevrilmesi uzun zaman alacak stoklar kalemi dönen varlık toplamından çıkarılarak, kısa vadeli borçlar ile olan ilişkisi izlenir.

Asit test oranının 1 olması işletmelerin kısa vadeli borçlarının tamamının süratle paraya çevrilebilir değerlerle karşılanabileceğini gösterir. Ancak oranın 1'den büyük olması durumunda bile işletmeler alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşılıyor olabilir.¹⁵⁶

İncelenen sektörün alacak miktarında kriz döneminde %114 ve kriz sonrasında ise %71 oranında artış olduğu göz önüne alınırsa bu işletmelerin kriz döneminde ve sonrasında asit test oranlarında görülen artışlar, işletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılamada bir güçlükle karşılaşabileceğini göstermektedir.

¹⁵⁶ Akgüç Öztin, a.g.k., s.29.

SONUÇ

İşletmelerin sağlıklı bir ortamda faaliyetlerini sürdürmesini engelleyen finansal krizler, ülkemizde gittikçe sıklaşan aralıklarla ortaya çıkmaktadır. Finansal krizler, hem hane halkının satın alma güdülerini hem de işletme bilançolarını olumsuz yönde etkilemektedir. Kriz dönemlerinde döviz kurlarında ve faiz oranlarında meydana gelen hızlı artışlar, hane halkının satın alma gücünün azalmasını takiben ortaya çıkan talep daralması ve artan maliyetler sebebiyle işletmelerin bilançolarının yapısı bozulmaktadır.

Bu çalışmada, finansal krizlerin işletmelere etkisi, teorik ve finansal açıdan incelenmiş bulunmaktadır. Çalışmanın teorik kısmının ilk iki bölümünde; “Kriz ve Finansal Kriz Kavramı” ve “Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Önemli Finansal Krizler” incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise, “Finansal Krizlerin İşletmelere Etkisi” ele alınmış ve krizlerde işletmelerin bilançolarında meydana gelen değişim analiz edilmiştir. “İşletmelerde Kriz Yönetimi” başlıklı bölümde, kriz döneminde çalışma sermayesi, sabit sermaye, borç ve özsermaye yönetimi ele alınmıştır. Beşinci bölümde ise, 2001 Şubat Krizi’ nin işletmeler üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla, uygulama için İMKB’ de işlem gören ve çimento sektöründe yer alan işletmeler üzerindeki etkilerinin belirlenmesine ilişkin mali tablo analizine yer verilmiştir.

Analizler, İMKB’ de işlem gören ve çimento sektöründe yer alan 16 işletmeye ait İMKB tarafından yayınlanan, kriz öncesi olarak 31.12.1999, kriz dönemi olarak 31.12.2001 ve kriz sonrası dönem olarak 31.12.2003 tarihli bilanço ve gelir tablolarının verileri ve dipnotları kullanılarak yapılmıştır. 2001 Şubat Krizi’ nin sektör üzerindeki etkisi incelenirken yapılan mali analizde; sektörde yer alan işletmelerin her birinin mali tablo kalemlerinde kriz döneminde meydana gelen değişim, nedenleri ile birlikte açıklanmıştır.

Sektörün ve sektörde yer alan işletmelerin kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemine ait mali tablo analizleri sonucunda elde edilen sonuçlar aşağıda sıralanmıştır.

- Kriz döneminde yüksek faiz oranları, döviz kurlarındaki aşırı artış ve piyasadaki likidite darlığı, işletmelerin finansman giderlerini ve üretim maliyetlerini yükseltmiştir. Aynı şekilde, diğer faktörlerin bir sonucu olarak da toplam talepte daralma oluşmuştur. Bütün bunlar çimento sektörünün ve sektörde yer alan işletmelerin üretim miktarında ve satış hacimlerinde önemli ölçüde azalmalara yol açmıştır.
- Kriz döneminde ekonomideki daralma nedeniyle sektörün ihracat yapan işletmeleri, bu daralmayı ihracat yaparak aşmaya çalışsalar da; ihracat konusunda yeterli bilginin olmaması, bu konuda uzman eleman eksikliğinin olması, satış geliştirme, tanıtım faaliyetlerinin yetersizliği ve işletmelerin rekabet gücünün az olması gibi nedenlerle ihracatın sınırlı işletmeler tarafından yapılabilir olması, bu olumlu etkiden diğer işletmelerin istifade edememesine sebep olmuş, bu da genel üretim rakamlarında kayıplara yol açmıştır. İhracat olanağına sahip bulunan işletmeler daralmanın etkisinden kısmen de olsa kurtulabilmek için ihracat olanaklarını artırmışlardır.
- Sektörde yer alan işletmeler, krizle birlikte düştüğü mali sıkıntı sonucunda, işçilik maliyetlerini azaltmak için personelinin çoğunu işten çıkarmak durumunda kalmışlardır. Bu uygulama ile sektörde yer alan dört işletmenin, personel sayılarında meydana gelen azalmaya rağmen kişi başına düşen üretim miktarları artmıştır. Böylece bu işletmelerin, kriz öncesi dönemde izlediği istihdam politikalarının rasyonel olmadığına bir göstergesidir. Ayrıca kriz döneminde çalışan sayısını en fazla azaltan, beş işletmeden üçünde işçi sendikası bulunmamaktadır.
- Kriz döneminde çimento sektörünün dönen varlıklarının aktif içerisindeki payı artarken, duran varlıklarının payı azalmıştır. Sektörde yer alan işletmelerin krizle birlikte dönen varlıklarının duran varlıklardan daha yüksek oranlarda artış

sağlaması; işletmelerin kriz döneminde daha likit olan dönen varlıklara yöneldiğinin kanıtıdır.

- Kriz döneminde işletmelerin satışlarında meydana gelen büyük düşüşe rağmen, kısa vadeli alacaklarında artış olmuştur. Alacakların artışına, kriz sebebiyle kredili satışlarda vadenin uzaması; alacaklar içerisinde süresi geçmiş, süresinde tahsil edilememiş veya vadeleri uzatılmış alacakların bulunması, bozulan ekonomik durum sebebiyle müşterilerin borç ödeme alışkanlıklarının olumsuz etkilenmesinin sebep olduğu düşünülmektedir.
- Kriz döneminde sektördeki işletmelerin stok miktarında artış görülmektedir. Bu dönemde işletmelerin stoklarındaki artış miktarı, satışlarındaki artış miktarından daha fazla gerçekleşmiştir. İşletmelerin stoklarındaki artışın, satış miktarlarındaki artıştan daha fazla olması işletmelerin aleyhine bir durumdur. Bu da, stoklara bağlanan fonların işletmelere zamanında geri dönmediğini ve yeni faaliyetlere katılarak işletme karlılığına olumlu katkıda bulunmadığını ifade eder. Ayrıca işletmelerin satış hacmine oranla fazla miktarda stok bulundurması işletmelerin stok maliyetini artırmaktadır.
- Sektördeki işletmelerin kriz döneminde hazır değerlerinde artış söz konusudur. Bu kalemtedeki artışların nedeni; mali borçlar, diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar ve sermayedeki artışlardır. İşletmelerin hazır değerlerinin önemli bir kısmını oluşturan banka hesaplarında gözlenen artış; kriz döneminde yabancı para borcu bulunan ya da döviz kurunun yükselişinden korunmayı ve kambiyo karı elde etmeyi amaçlayan işletmelerin, nakit yabancı para tutmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.
- Kriz döneminde sektörde yer alan işletmelerin maddi duran varlıklarında artış görülmüştür. İşletmelerin bu kalemtedeki artışları; verimliliklerini artırmak amacıyla yeni makine, cihaz, araç ve gereç alımından kaynaklandığı düşünülmektedir. İşletmelerin, bilanço dipnotlarından alınan bilgiler doğrultusunda, maddi duran varlıklar kalemlerindeki artışlarının önemli bir kısmının, döviz üzerinden

kredilendirilmiş yatırımlardan oluşan kur farklarından kaynaklandığını ifade etmek mümkündür.

- Kriz döneminde işletmelerin kısa ve uzun vadeli borçları önemli miktarda artış göstermiştir. Bununla birlikte, genellikle kısa vadeli borçların tüm borçlar içerisindeki payı gerilemiş, uzun vadeli borçların payı ise artmıştır. Borçlarda meydana gelen yükselişin en önemli sebebi, kur farkları ve faiz oranlarında meydana gelen artıştır. Buna karşılık normal dönemlerde bile elde edilmesi güç olan uzun vadeli borçlarda meydana gelen artışın bir kısmı, döviz kuru artışından kaynaklanırken, bir kısmı da; sektörde yer alan işletmelerin yüksek kredibiliteleri sebebiyle, kriz döneminde bankalarla kredi anlaşmalarının yenilenmesi sonucunda kısa vadeli banka kredilerinin uzun vadeye dönüştürülmesinden ortaya çıkmıştır.
- Kriz döneminde sektördeki işletmelerin özsermayelerinde artış görülmüştür. Bu işletmelerde özsermaye ile ilgili incelenen bazı oranlar sonucunda, işletmelerin kriz döneminde kar dağıtmayarak otofinansmana ağırlık verdiği, bunun sonucunda işletmelerin özsermaye yapısının değiştiği ve ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payının azaldığı görülmektedir. Bu durum daha önce de belirtildiği gibi, incelenen işletmelerin elde ettikleri karlarını dağıtmayarak özsermaye artışı yoluna gitmesinden kaynaklanabilir.
- Kriz döneminde sektörün faiz ve vergi öncesi aktif ve özsermaye karlılıkları kriz öncesi döneme göre artmıştır. İşletmelerin aktif devir hızlarının düşmesi, özsermaye devir hızının ise hemen hemen aynı kalmasına rağmen, aktif ve özsermaye karlılıklarının artması, fiyatların maliyetlerden daha hızlı artması ile elde edilmiştir. Söz konusu işletmeler, talebin ve sürümün azaldığı ve maliyetlerin arttığı durumlarda aktif karlılığını koruyabilmek için kar marjlarını yükseltmektedir.¹⁵⁷

Sektördeki bazı işletmeler ise dönemi zarar ile kapatmışlardır. Bu işletmeler, ihracata gereken önemi vermeyen veya düşük düzeyde ihracat gerçekleştiren işletmelerdir. Yurtiçi ağırlıklı çalışan bu işletmeler, kriz döneminde iç piyasada talebin

¹⁵⁷ Akdoğan N., Tenker N., a.g.k, s.574.

daralmasıyla ihracat ağırlıklı çalışan işletmelere nazaran krizden daha çok etkilenmiştir. Bu nedenle kriz döneminde ihracatın veya ihracat yapan sektörlerle üretim yapmanın, performans üzerindeki önemi dikkate alındığında, ülkemizdeki işletmelerin, daha dışa dönük bir pazarlama ve satış stratejisi izlemesi gereği ortaya çıkmaktadır. Çünkü yurt dışı pazarlara yönelmek; hem iç piyasada meydana gelen talep değişkenliğini aşmada, hem de döviz kuru riskinden korunmayı sağlamada etkili bir strateji olmaktadır.

Kriz döneminde işletmelerin birçoğu, satışları artırmaya yönelik, müşterilerinin geç ödemelerine göz yummak, vadeli satışları ve iskonto miktarını artırmak gibi çeşitli yollara başvurmuştur. Kriz döneminde nakit sıkıntısı yaşayan işletmeler, alacak senetlerini factoring şirketlerine devrederek alacaklarını azaltabilirdi. Ancak kriz dönemlerinde faiz oranlarında meydana gelen aşırı yükselmeler sebebiyle hem factoring maliyetini temlik eden için çok yüksek olması hem de factoring kuruluşlarının daha seçici olması, bu tekniğin kullanımını sınırlamaktadır. Aynı zamanda ülkemizde factoring işlemlerinin sadece küçük bir bölümünün tam hizmet factoringi çerçevesinde yapılması, işletmeler tarafından az tercih edilmesine sebep olmaktadır. Bu da halen ülkemizde factoring işleminin krizlerde işletmeler tarafından kullanılabilir bir enstrüman olduğunun düşünülmediğini göstermektedir.

EK 1. ADANA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	43.061.463	83.283.072	77.782.679
A. Hazır Değerler	14.705.634	32.813.341	27.998.631
1. Kasa	3.245	11.959	24.679
2. Bankalar	14.702.389	32.801.382	27.973.952
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	12.758.261	6.399.291	1.579.683
1. Hisse Senetleri	933.871	620.586	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	10.852.088	5.518.092	1.579.683
4. Diğer Menkul Kıymetler	972.302	260.613	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.737.882	14.450.758	19.614.857
1. Alıcılar	4.159.404	13.327.111	18.990.498
2. Alacak Senetleri	0	0	615.537
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.669.449	1.184.050	28.892
5. Alacak Reeskontu (-)	(90.971)	(60.403)	(20.070)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	184.069	169.392	5.228.406
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	13.812	84.681	4.869.733
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	174.603	84.711	358.673
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(4.346)	0	0
E. Stoklar	6.116.698	19.755.959	16.314.440
1. İlk Madde ve Malzeme	1.932.216	7.041.528	9.580.044
2. Yarı Mamüller	3.745.420	11.917.473	4.873.191
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	252.498	582.699	719.419
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	122.488	201.266	461.178
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	64.076	12.993	680.608
F. Diğer Dönen Varlıklar	3.558.919	9.694.331	7.046.662
II. DURAN VARLIKLAR	67.481.249	90.507.730	167.264.585
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.197	4.220	5.852
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	1.197	4.220	5.852
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	45.397.956	52.811.756	96.323.976
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	45.973.949	52.811.756	96.323.976
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	(575.993)	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	22.026.321	37.612.048	70.899.993
1. Arazi ve Arsalar	230.741	236.099	449.281
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	507.445	2.426.177	9.966.771
3. Binalar	4.320.833	13.326.556	34.609.656
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	39.161.813	86.151.493	117.763.910
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	624.421	1.109.469	655.385
6. Döşeme ve Demirbaşlar	148.887	425.465	1.259.167
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(30.046.012)	(69.337.857)	(94.496.832)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	6.219.833	3.083.242	658.089
10. Verilen Sipariş Avansları	858.360	191.404	34.566
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.042	79.706	34.764
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.042	79.706	34.764
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	25.733	0	0
AKTİF TOPLAMI	110.542.712	173.790.802	245.047.264

EK 1. ADANA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	12.623.259	35.769.054	28.580.683
A. Finansal Borçlar	3.931.127	13.795.215	3.559.464
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	3.931.127	13.795.215	3.559.464
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2.619.060	8.028.199	11.497.948
1. Satıcılar	2.298.802	7.573.631	11.028.264
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	78.857	454.568	469.684
4. Diğer Ticari Borçlar	241.401	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	900.249	3.010.050	5.049.585
1. Ortaklara Borçlar	3.901	8.123	22.072
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	348.855	704.308	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	368.201	354.771	510.612
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	179.292	1.942.848	4.516.901
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	123.206	197.850	468.805
E. Borç ve Gider Karşılıkları	5.049.617	10.737.740	8.004.881
1. Vergi Karşılıkları	4.950.930	10.676.981	7.395.610
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	98.687	60.759	609.271
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	16.713.728	16.039.179	5.725.745
A. Finansal Borçlar	14.647.781	10.882.033	14.286
1. Banka Kredileri	14.647.781	10.882.033	14.286
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	2.065.947	5.157.146	5.711.459
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	2.065.947	5.157.146	5.711.459
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	81.205.725	121.982.569	210.740.836
A. Sermaye	17.943.065	34.488.366	76.150.312
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	25.009	25.009	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	46.092.686	53.171.748	90.328.674
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	6.014.617	11.915.734	16.325.011
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	2.897.112	1.153.911	13.865.479
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	37.180.957	40.102.103	60.138.184
E. Yedekler	2.663.176	8.207.166	18.999.060
1. Yasal Yedekler	1.283.563	4.308.042	10.821.897
2. Statü Yedekleri	1.247.042	3.647.614	8.108.812
3. Özel Yedekler	31.839	27	0
4. Olağanüstü Yedek	46.361	46.361	46.361
5. Maliyet Artış Fonu	54.371	205.122	21.990
6. Serm. Ekleneyecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	14.481.789	26.090.280	25.262.790
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	110.542.712	173.790.802	245.047.264

EK 1. ADANA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	50.169.551	114.772.446	151.136.795
1. Yurtiçi Satışlar-	40.955.713	77.994.580	102.125.141
2. Yurtdışı Satışlar	8.861.515	36.418.038	48.868.609
3. Diğer Satışlar	352.323	359.828	143.045
B. Satışlardan İndirimler (-)	(651.618)	(2.391.101)	(1.972.536)
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(651.618)	(2.391.101)	(1.354.606)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	(617.930)
C. Net Satışlar	49.517.933	112.381.345	149.164.259
D. Satışların Maliyeti (-)	(32.769.025)	(73.791.182)	(97.852.101)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	16.748.908	38.590.163	51.312.158
E. Faaliyet Giderleri (-)	(8.846.160)	(18.429.017)	(30.234.876)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(4.527.547)	(10.591.933)	(19.810.388)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(4.318.613)	(7.837.084)	(10.424.488)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	7.902.748	20.161.146	21.077.282
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	18.422.690	43.711.682	18.173.190
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	2.127.485	5.365.816	7.495.850
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	9.682.430	11.008.416	2.744.962
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	6.612.775	27.337.450	7.932.378
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(589.166)	(5.680.829)	(6.594.663)
H. Finansman Giderleri (-)	(6.095.871)	(21.223.691)	(1.156.569)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(163.699)	0	0
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(5.932.172)	(21.223.691)	(1.156.569)
FAALİYET KARI (ZARARI)	19.640.401	36.968.308	31.499.240
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	28.142	21.642	2.079.707
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	12.207	21.573	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	15.935	69	2.079.707
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(235.824)	(222.689)	(920.547)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	(62.469)	(553.714)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(272)	(160.220)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(235.552)	0	(366.833)
DÖNEM KARI (ZARARI)	19.432.719	36.767.261	32.658.400
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(4.950.930)	(10.676.981)	(7.395.610)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	14.481.789	26.090.280	25.262.790

EK 2. AFYON ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	2.414.393	3.631.102	8.885.361
A. Hazir Degerler	3.318	25	11.305
1. Kasa	0	25	0
2. Bankalar	3.318	0	11.305
3. Diger Hazir Degerler	0	0	0
B. Menkul Kiyetler	0	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonolari	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonolari	0	0	0
4. Diger Menkul Kiyetler	0	0	0
5. Menkul Kiyetler Deger Düsüklüğü Kars.(-)	0	0	0
C. Kisa Vadeli Ticari Alacaklar	200.779	687.734	1.559.760
1. Alicilar	173.957	827.174	1.472.774
2. Alacak Senetleri	123.754	71.829	306.054
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	79	0
4. Diger Kisa Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(4.459)	(1.038)	(8.758)
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	(92.473)	(210.310)	(210.310)
D. Diger Kisa Vadeli Alacaklar	650.080	927.715	3.396.132
1. Ortaklardan Alacaklar	31.596	0	0
2. Istiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bagli Ortakliklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kisa Vadeli Diger Alacaklar	618.484	927.715	3.396.132
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
E. Stoklar	1.164.345	1.786.183	3.830.768
1. İlk Madde ve Malzeme	452.832	947.050	1.344.266
2. Yari Mamüller	619.999	522.037	2.251.827
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	90.880	248.586	198.131
5. Emtia	0	0	0
6. Diger Stoklar	1	68.489	31.752
7. Stok Deger Düsüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
8. Verilen Siparis Avanslari	633	21	4.792
F. Diger Dönen Varliklar	395.871	229.445	87.396
II. DURAN VARLIKLAR	821.845	1.256.146	2.924.250
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	280	989	1.439
1. Alicilar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	280	989	1.439
4. Diger Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
B. Diger Uzun Vadeli Alacaklar	0	1	1
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. Istiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bagli Ortakliklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diger Alacaklar	0	1	1
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varliklar	0	0	157
1. Bagli Menkul Kiyetler	0	0	0
2. Bagli Menkul Kiy.Deg.Düs.Karsiligi (-)	0	0	0
3. Istirakler	0	0	0
4. Istiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. Istirakler Deger Düsüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
6. Bagli Ortakliklar	0	0	0
7. Bagli Ortakliklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bagli Ortakliklar Deger Düsüklüğü Kars. (-)	0	0	0
9. Diger Finansal Duran Varliklar	0	0	157
D. Maddi Duran Varliklar	793.171	1.222.590	2.893.574
1. Arazi ve Arsalar	478	478	478
2. Yerüstü ve Yeralti Düzenleri	261.712	553.887	679.061
3. Binalar	173.659	421.059	816.184
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	1.956.910	4.129.258	8.313.856
5. Tasit Araç ve Gereçleri	17.468	31.957	111.890
6. Döseme ve Demirbaslar	119.430	266.589	480.702
7. Diger Maddi Duran Varliklar	12.640	12.640	21.318
8. Birikmis Amortismanlar (-)	(1.957.749)	(4.483.128)	(7.696.344)
9. Yapılmakta Olan Yatirimlar	205.223	289.850	133.321
10. Verilen Siparis Avanslari	3.400	0	33.108
E. Maddi Olmayan Duran Varliklar	13.925	28.610	20.447
1. Kurulus ve Teskilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	3.037	20.246	14.606
3. Arastirma ve Gelistirme Giderleri	10.888	8.364	5.841
4. Diger Maddi Olmayan Duran Varliklar	0	0	0
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diger Duran Varliklar	14.469	3.956	8.632
AKTIF TOPLAMI	3.236.238	4.887.248	11.809.611

EK 2. AFYON ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.158.090	1.294.130	2.988.197
A. Finansal Borçlar	0	8.048	26.911
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	8.048	26.911
B. Ticari Borçlar	520.503	631.793	1.797.644
1. Satıcılar	519.158	631.398	1.697.736
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	1.345	395	99.908
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	150.459	407.659	747.465
1. Ortaklara Borçlar	10.010	254.794	449.328
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	131.040	136.218	231.322
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	9.409	16.647	66.815
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Siparis Avansları	95	1.393	32.702
E. Borç ve Gider Karşılıkları	487.033	245.237	383.475
1. Vergi Karşılıkları	485.726	223.623	346.772
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.307	21.614	36.703
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	626.521	1.700.814	2.101.427
A. Finansal Borçlar	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Siparis Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	626.521	1.700.814	2.101.427
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	603.149	1.658.274	2.038.165
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	23.372	42.540	63.262
III. ÖZ SERMAYE	1.451.627	1.892.304	6.719.987
A. Sermaye	120.000	120.000	120.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	1.355	1.355	1.355
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	579.569	1.252.029	2.090.722
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	579.569	1.252.029	2.090.570
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0	152
3. Borsa'da Olusan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	196.237	955.664	3.065.722
1. Yasal Yedekler	126.970	193.217	193.217
2. Statü Yedekleri	6	6	6
3. Özel Yedekler	69.261	0	0
4. Olaganüstü Yedek	0	762.441	2.813.715
5. Maliyet Artis Fonu	0	0	58.784
6. Serm. Eklenecek İst. His. ve Gayr. Satis Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Kari	0	0	0
F. Net Dönem Kari	554.466	0	1.442.188
G. Dönem Zararı (-)	0	(436.744)	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	3.236.238	4.887.248	11.809.611

EK 2. AFYON ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	7.877.842	14.238.270	24.387.329
1. Yurtiçi Satışlar	7.877.842	14.238.270	24.387.329
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0
3. Diğer Satışlar	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	(444.640)	(745.172)	(556.464)
1. Satıştan İadeler (-)	(23.199)	(3.742)	(1.208)
2. Satış İskontoları (-)	(15.253)	(76.274)	(82.651)
3. Diğer İndirimler (-)	(406.188)	(665.156)	(472.605)
C. Net Satışlar	7.433.202	13.493.098	23.830.865
D. Satışların Maliyeti (-)	(4.423.057)	(10.928.349)	(19.204.852)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	3.010.145	2.564.749	4.626.013
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.210.915)	(3.009.278)	(3.822.428)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(715.858)	(210.841)	(855.249)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.495.057)	(2.798.437)	(2.967.179)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	799.230	(444.529)	803.585
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	564.959	876.960	1.079.536
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	475.126	604.047	980.348
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	89.833	272.913	99.188
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(42.359)	(22.234)	(44.080)
H. Finansman Giderleri (-)	(33.577)	(602.605)	(153.797)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.439)	(602.605)	(153.797)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(32.138)	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.288.253	(192.408)	1.685.244
I. Olaganüstü Gelirler ve Karlar	31.682	57.193	189.215
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	52.491
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	859	0
3. Diğer Olaganüstü Gelirler ve Karlar	31.682	56.334	136.724
J. Olaganüstü Giderler ve Zararlar (-)	(279.743)	(77.906)	(85.499)
1. Çalışmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(3.774)	(115)	(11.628)
3. Diğer Olaganüstü Giderler ve Zararlar (-)	(275.969)	(77.791)	(73.871)
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.040.192	(213.121)	1.788.960
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(485.726)	(223.623)	(346.772)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	554.466	(436.744)	1.442.188

EK 3. AKÇANSA ÇİMENTO SAN. VE TİC. A.Ş.'YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	51.857.796	72.209.117	119.022.816
A. Hazır Değerler	17.250.757	3.615.072	15.973.587
1. Kasa	1.185	3.153	3.220
2. Bankalar	17.249.572	3.381.741	14.999.430
3. Diğer Hazır Değerler	0	230.178	970937
B. Menkul Kıymetler	1.727.308	296.462	12.056.290
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	1.727.308	296.462	12.056.290
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	13.698.116	20.180.636	54.268.355
1. Alıcılar	7.132.666	12.087.365	30.789.610
2. Alacak Senetleri	6.423.290	10.289.215	27.062.003
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	229	692	4.323
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.832.434	110.500	191.064
5. Alacak Reeskontu (-)	(315.753)	(500.783)	(1.180.522)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(1.374.770)	(1.806.353)	(2.598.123)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5.762.707	11.555.675	10.338.637
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	3.407	5.433	8.550
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	5.312.218	11.119.881	9.752.239
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	447.082	430.361	577.848
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	8.421.466	30.602.483	24.105.611
1. İlk Madde ve Malzeme	5.509.660	22.183.229	17.577.648
2. Yarı Mamüller	355.378	710.505	493.755
3. Ara Mamüller	1.630.452	5.659.862	1.477.587
4. Mamüller	782.574	1.812.023	2.287.409
5. Emtia	0	0	2.269.212
6. Diğer Stoklar	9.356	0	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	134.046	236.864	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	4.997.442	5.958.789	2.280.336
II. DURAN VARLIKLAR	52.813.515	97.907.696	153.721.175
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	40.295	977	15.758
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	40.295	977	15.758
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	341.526	409.731	10.210
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	341.526	409.731	10.210
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	9.406.080	15.369.787	20.804.193
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	7.544.963	11.719.517	19.959.165
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	(22.419)	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	(16.450)
6. Bağlı Ortaklıklar	1.911.600	3.585.152	794.521
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(28.064)	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	65.118	66.957
D. Maddi Duran Varlıklar	42.400.389	81.742.345	131.844.658
1. Arazi ve Arsalar	641.718	1.203.664	6.704.356
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	9.696.212	20.917.549	36.230.030
3. Binalar	17.640.253	41.271.018	81.510.581
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	60.097.985	119.281.523	215.937.398
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	5.820.789	12.977.313	23.535.727
6. Döşeme ve Demirbaşlar	1.897.079	4.564.354	7.501.637
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	1.737.418	6.810.686	13.729.481
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(56.921.864)	(126.480.280)	(257.229.769)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	1.424.549	687.960	3.613.260
10. Verilen Sipariş Avansları	366.250	508.558	311.957
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	247.998	92.787	952.226
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	165.343	48.175	569.276
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.655	44.612	382.950
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	377.227	292.069	94.130
AKTİF TOPLAMI	104.671.311	170.116.813	272.743.991

EK 3. AKÇANSA ÇİMENTO SAN. VE TİC. A.Ş.'YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.1999	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	25.588.134	34.299.698	43.013.728
A. Finansal Borçlar	11.734.342	13.275.307	10.424.940
1. Banka Kredileri	10.626.838	13.275.307	10.104.167
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	1.107.504	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	320.773
B. Ticari Borçlar	5.603.698	12.344.639	21.464.281
1. Satıcılar	5.596.636	11.819.675	20.508.483
2. Borç Senetleri	0	0	115.308
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	7.062	161.563	107.920
4. Diğer Ticari Borçlar	0	363.401	763.433
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	(30.863)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.640.457	3.153.262	4578239,00
1. Ortaklara Borçlar	37.789	65.729	135.850
2. İştiraklere Borçlar	8.825	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	1.313	0
4. Ödenecek Giderler	126.857	212.716	395.650
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	970.603	1.148.622	3.157.758
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	888.981
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	496.383	1.724.882	0
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	548.824	47.428	763.451
E. Borç ve Gider Karşılıkları	6.060.813	5.479.062	5.782.817
1. Vergi Karşılıkları	5.537.520	3.413.380	4.047.006
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	523.293	2.065.682	1.735.811
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	4.313.729	8.675.431	11.595.035
A. Finansal Borçlar	1.106.983	0	0
1. Banka Kredileri	1.106.983	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3.206.746	8.675.431	11.595.035
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	3.206.746	8.675.431	11.595.035
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	74.769.448	127.141.684	218.135.228
A. Sermaye	38.051.573	38.051.573	95.128.978
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	22.912.946	76.138.132	100.559.566
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	21.649.346	70.723.201	94.577.790
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.263.600	5.414.931	5.981.776
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	2.651.092	6.711.360	8.373.371
1. Yasal Yedekler	2.476.478	4.026.875	6.316.103
2. Statü Yedekleri	35	35	35
3. Özel Yedekler	118.985	930.438	311.183
4. Olağanüstü Yedek	7.449	1.303.794	777.941
5. Maliyet Artış Fonu	48.145	450.218	968.109
6. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	11.153.837	6.240.619	14.073.313
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	104.671.311	170.116.813	272.743.991

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.1999	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	93.373.317	175.474.952	218.264.405
1. Yurtiçi Satışlar	72.474.861	116.780.492	163.308.979
2. Yurtdışı Satışlar	17.997.214	55.619.992	54.432.637
3. Diğer Satışlar	2.901.242	3.074.468	522.789
B. Satışlardan İndirimler (-)	(4.588.239)	(8.157.060)	(11.857.191)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(2.920.920)	(3.486.305)	(7.775.681)
3. Diğer İndirimler (-)	(1.667.319)	(4.670.755)	(4.081.510)
C. Net Satışlar	88.785.078	167.317.892	206.407.214
D. Satışların Maliyeti (-)	(71.267.184)	(136.671.637)	(176.229.157)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	17.517.894	30.646.255	30.178.057
E. Faaliyet Giderleri (-)	(6.575.071)	(14.954.763)	(13.407.113)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.030.747)	(2.335.362)	(2.583.602)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.544.324)	(12.619.401)	(10.823.511)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10.942.823	15.691.492	16.770.944
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	17.092.717	16.656.998	23.308.454
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	803.383	1.286.958	5.341.184
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	1.517	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	7.077.242	3.712.352	2.679.777
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	9.210.575	11.657.688	15.287.493
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(6.520.321)	(8.148.817)	(16.985.706)
H. Finansman Giderleri (-)	(3.519.680)	(8.813.924)	(45.508)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(2.115.808)	(7.390.778)	(45.508)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.403.872)	(1.423.146)	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	17.995.539	15.385.749	23.048.184
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.191.668	1.712.914	1.020.228
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	719.643	949.549	23.821
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	341.746	181.471	515.268
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	130.279	581.894	481.139
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(3.116.847)	(7.444.664)	(5.948.093)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(1.765.873)	(5.708.356)	(5.653.488)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(72.316)	(107.895)	(56.852)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(1.278.658)	(1.628.413)	(237.753)
DÖNEM KARI (ZARARI)	16.070.360	9.653.999	18.120.319
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(4.916.523)	(3.413.380)	(4.047.006)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11.153.837	6.240.619	14.073.313

EK 4. BATI ANADOLU ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	18.747.401	49.830.884	86.042.636
A. Hazır Değerler	4.628.353	14.832.434	37.014.705
1. Kasa	12.896	43.542	22.666
2. Bankalar	4.615.457	14.788.892	36.567.985
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	424.054
B. Menkul Kıymetler	393.090	0	44.423
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	393.090	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	44.423
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	7.458.372	22.126.917	30.467.114
1. Alıcılar	4.162.295	19.111.952	15.158.548
2. Alacak Senetleri	3.615.140	4.868.541	16.709.795
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(280.148)	(903.812)	(736.790)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(38.915)	(949.764)	(664.439)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	15.314	734.470	224.516
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	15.314	734.470	224.516
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	3.565.189	6.919.310	10.702.462
1. İlk Madde ve Malzeme	2.422.316	5.199.325	7.937.617
2. Yarı Mamüller	805.655	686.811	1.582.447
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	320.028	831.151	920.562
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	0	0	316
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	17.190	202.023	261.520
F. Diğer Dönen Varlıklar	2.687.083	5.217.753	7.589.416
II. DURAN VARLIKLAR	21.132.122	29.227.684	46.555.507
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	109.967	214.089	86.736
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	109.967	214.089	86.736
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	11.508.650	8.697.085	8.816.588
1. Bağlı Menkul Kıymetler	968	1.941	1.941
2. Bağlı Menkul Kıymet Değ. Düş. Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	(38)	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	11.507.682	8.695.182	8.814.647
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	9.473.371	20.251.086	37.539.448
1. Arazi ve Arsalar	161.407	239.835	3.071.159
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.694.380	4.069.658	9.069.462
3. Binalar	5.807.163	14.089.508	23.933.231
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	6.891.866	13.935.112	16.767.218
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	5.103.332	11.744.381	20.155.990
6. Döşeme ve Demirbaşlar	766.084	1.942.429	3.328.780
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(11.941.795)	(25.844.540)	(39.332.633)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	990.934	34.530	461.329
10. Verilen Sipariş Avansları	0	40.173	84.912
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.787	14.430	24.763
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	8.787	14.430	24.763
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	31.347	50.994	87.972
AKTİF TOPLAMI	39.879.523	79.058.568	132.598.143

EK 4. BATI ANADOLU ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	16.200.403	21.166.687	26.277.632
A. Finansal Borçlar	8.776.639	747.633	160.512
1. Banka Kredileri	8.776.639	747.633	160.512
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	3.657.815	11.802.743	15.350.343
1. Satıcılar	3.598.495	10.334.643	14.536.453
2. Borç Senetleri	966	1.009.865	392.787
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	7.503	700	0
4. Diğer Ticari Borçlar	50.851	473.877	424.747
5. Borç Reeskontu (-)	0	(16.342)	(3.644)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.359.233	692.269	2.529.024
1. Ortaklara Borçlar	28.214	46.698	138.329
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	431.307	73.591	221.326
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	139.682	285.919	1.713.164
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	14.370
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	760.030	286.061	441.835
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	63.779	700.553	751.719
E. Borç ve Gider Karşılıkları	2.342.937	7.223.489	7.486.034
1. Vergi Karşılıkları	2.310.491	6.744.279	6.893.975
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	32.446	479.210	592.059
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	1.245.258	3.058.392	4.418.194
A. Finansal Borçlar	191.302	224.834	0
1. Banka Kredileri	191.302	224.834	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	362.035
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	373.956
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	(11.921)
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.053.956	2.833.558	4.056.159
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.053.956	2.833.558	4.056.159
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	22.433.862	54.833.489	101.902.317
A. Sermaye	8.400.000	21.000.000	56.000.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	3.256.975	723.567	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	5.699.626	16.510.240	17.149.025
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	5.476.784	16.510.220	17.149.005
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	222.842	20	20
3. Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	2.986.706	4.290.092	9.689.384
1. Yasal Yedekler	1.219.119	1.693.279	4.251.826
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	1.767.587	2.596.813	5.221.885
5. Maliyet Artış Fonu	0	0	215.673
6. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	2.090.555	12.309.590	19.063.908
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	39.879.523	79.058.568	132.598.143

EK 4. BATI ANADOLU ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	44.490.837	113.487.356	168.748.255
1. Yurtiçi Satışlar	35.055.113	64.895.579	114.193.688
2. Yurtdışı Satışlar	8.870.368	47.063.277	54.228.508
3. Diğer Satışlar	565.356	1.528.500	326.059
B. Satışlardan İndirimler (-)	(1.966.550)	(3.517.670)	(5.113.310)
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	(6.591)
2. Satış İskontoları (-)	(1.875.623)	(2.523.009)	(3.058.001)
3. Diğer İndirimler (-)	(90.927)	(994.661)	(2.048.718)
C. Net Satışlar	42.524.287	109.969.686	163.634.945
D. Satışların Maliyeti (-)	(32.150.177)	(84.594.014)	(131.328.147)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	10.374.110	25.375.672	32.306.798
E. Faaliyet Giderleri (-)	(5.045.302)	(12.058.790)	(17.631.581)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.506.624)	(5.719.971)	(9.294.647)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.538.678)	(6.338.819)	(8.336.934)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5.328.808	13.316.882	14.675.217
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	7.687.452	12.207.963	16.660.934
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	274	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	4.686	3.794	1.020.473
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	3.687.587	4.511.472	10.056.372
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	3.995.179	7.692.423	5.584.089
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(626.283)	(1.969.997)	(4.911.385)
H. Finansman Giderleri (-)	(9.143.545)	(3.963.875)	(1.295.233)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(472.748)	(3.467.633)	(1.295.233)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(8.670.797)	(496.242)	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	3.246.432	19.590.973	25.129.533
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	516.441	930.403	2.582.452
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	12.846	9.577	7.010
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	276.308	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	227.287	920.826	2.575.442
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(282.852)	(1.467.507)	(1.761.194)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(134.352)	(901.047)	(1.412.419)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(2.360)	(1.964)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(146.140)	(564.496)	(348.775)
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.480.021	19.053.869	25.950.791
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(1.389.466)	(6.744.279)	(6.886.883)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	2.090.555	12.309.590	19.063.908

EK 5. BATI SÖKE ÇİMENTO-SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	11.598.855	33.967.864	36.744.808
A. Hazır Değerler	2.902.239	18.026.865	13.131.931
1. Kasa	3.056	9.307	10.105
2. Bankalar	2.899.183	18.017.558	13.121.826
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	395.481	0	276.143
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	395.481	0	276.143
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.735.883	4.995.401	7.972.775
1. Alıcılar	3.879.423	3.460.816	5.076.056
2. Alacak Senetleri	883.636	1.841.803	3.262.391
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(27.176)	(115.422)	(187.372)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	(191.796)	(178.300)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	969.039	5.768
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0	969.039	5.768
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	3.080.946	6.087.366	8.357.581
1. İlk Madde ve Malzeme	1.475.039	4.517.871	5.647.065
2. Yarı Mamüller	1.239.092	819.657	1.376.763
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	355.648	607.450	1.138.244
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	4.567	60.582	30.772
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	6.600	81.806	164.737
F. Diğer Dönen Varlıklar	484.306	3.889.193	7.000.610
II. DURAN VARLIKLAR	20.063.644	27.899.846	67.456.825
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	585	2.072	8.749
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	585	2.072	8.749
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	60	16	37
1. Bağlı Menkul Kıymetler	60	16	37
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	20.036.801	27.753.528	67.234.293
1. Arazi ve Arsalar	646.005	1.393.380	1.656.990
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	3.523.929	8.969.655	20.496.540
3. Binalar	7.372.395	17.618.665	41.905.769
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	23.257.130	53.817.068	69.636.262
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	168.933	496.955	876.369
6. Döşeme ve Demirbaşlar	201.234	487.401	1.134.797
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(15.160.484)	(55.324.832)	(69.847.943)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	27.659	287.236	1.233.777
10. Verilen Sipariş Avansları	0	8.000	141.732
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.574	122.754	169.838
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	5.805	20.435	40.475
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.769	72.113	129.363
5. Verilen Avanslar	0	30.206	0
F. Diğer Duran Varlıklar	6.624	21.476	43.908
AKTİF TOPLAMI	31.662.499	61.867.710	104.201.633

EK 5. BATI SÖKE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.2001	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	3.884.193	5.630.149	11.350.224
A. Finansal Borçlar	2.510.847	61.427	96.553
1. Banka Kredileri	0	61.427	96.553
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	2.510.847	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.048.020	2.702.729	4.080.709
1. Satıcılar	1.048.020	2.702.729	4.080.709
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	271.742	1.613.856	5.051.429
1. Ortaklara Borçlar	40	32	1.600
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	133.400	16.138	124.617
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	53.582	170.113	758.957
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	6.135
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	84.720	1.427.573	4.160.120
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	76	1.074	44.019
E. Borç ve Gider Karşılıkları	53.508	1.251.063	2.077.514
1. Vergi Karşılıkları	24.027	1.144.853	1.886.764
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	29.481	106.210	190.750
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	473.826	1.381.663	2.179.534
A. Finansal Borçlar	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	473.826	1.381.663	2.179.534
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	473.826	1.381.663	2.179.534
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	27.304.480	54.855.898	90.671.875
A. Sermaye	11.250.000	11.250.000	11.250.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	16.370.602	39.697.985	70.150.250
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	16.370.602	39.697.979	70.150.223
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	6	27
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	177.943	177.902	4.774.143
1. Yasal Yedekler	44.370	44.370	890.731
2. Statü Yedekleri	12	0	0
3. Özel Yedekler	29	0	0
4. Olağanüstü Yedek	133.532	133.532	3.883.412
5. Maliyet Artış Fonu	0	0	0
6. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	1.161.237	4.186.669	4.497.482
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(1.655.302)	(456.658)	0
1. 1997..... Yılı Zararı	(478.213)	0	0
2. 1998..... Yılı Zararı	(1.177.089)	(456.658)	0
PASİF TOPLAMI	31.662.499	61.867.710	104.201.633

EK 5. BATI SÖKE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.2001	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	15.115.798	34.707.537	56.518.438
1. Yurtiçi Satışlar	15.066.464	21.371.265	40.711.894
2. Yurtdışı Satışlar	6.141	13.285.123	15.656.091
3. Diğer Satışlar	43.193	51.149	150.453
B. Satışlardan İndirimler (-)	(585.909)	(2.199.937)	(1.821.129)
1. Satıştan İadeler (-)	0	(66)	0
2. Satış İskontoları (-)	(585.909)	(1.966.910)	(1.392.117)
3. Diğer İndirimler (-)	0	(232.961)	(429.012)
C. Net Satışlar	14.529.889	32.507.600	54.697.309
D. Satışların Maliyeti (-)	(13.501.266)	(32.730.293)	(42.184.475)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	1.028.623	(222.693)	12.512.834
E. Faaliyet Giderleri (-)	(1.317.956)	(6.239.911)	(9.928.481)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(456.036)	(4.499.074)	(6.935.860)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(861.920)	(1.740.837)	(2.992.621)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	(289.333)	(6.462.604)	2.584.353
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	5.021.716	12.280.312	4.120.464
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	273	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2.687.697	7.092.229	3.199.039
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	2.334.019	5.187.810	921.425
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(66.143)	(587.568)	(462.977)
H. Finansman Giderleri (-)	(3.475.946)	(163.346)	(65.216)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(36.311)	(163.346)	(65.216)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(3.439.635)	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.190.294	5.066.794	6.176.624
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	43.417	276.719	391.913
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	14.450
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	7.226	0	1
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	36.191	276.719	377.462
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(48.447)	(11.991)	(180.817)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(44.092)	(11.793)	(179.194)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(4.355)	(147)	(8)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	(51)	(1.615)
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.185.264	5.331.522	6.387.720
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(24.027)	(1.144.853)	(1.890.238)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	1.161.237	4.186.669	4.497.482

EK 6. BOLU ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	13.291.613	60.908.837	71.765.827
A. Hazır Değerler	512.022	15.908.586	4.224.075
1. Kasa	11.564	5.705	7.147
2. Bankalar	253.450	15.187.881	3.734.378
3. Diğer Hazır Değerler	247.008	715.000	482.550
B. Menkul Kıymetler	987.266	17.438.725	26.518.242
1. Hisse Senetleri	0	271.909	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	987.266	15.373.654	26.518.242
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	1.793.162	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.869.012	11.557.730	24.346.262
1. Alıcılar	4.707.238	7.050.440	17.864.140
2. Alacak Senetleri	1.256.294	6.086.128	8.658.522
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(59.170)	(657.288)	(956.260)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(35.350)	(921.550)	(1.220.140)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	71.754	269.760	527.473
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	72.007	270.013	527.726
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(253)	(253)	(253)
E. Stoklar	4.779.821	10.166.987	9.739.398
1. İlk Madde ve Malzeme	3.006.912	4.260.627	5.019.610
2. Yarı Mamüller	967.657	4.839.484	3.831.590
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	415.166	593.360	602.007
5. Emtia	22.241	50.351	89.209
6. Diğer Stoklar	170.425	388.068	104.682
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	197.420	35.097	92.300
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.071.738	5.567.049	6.410.377
II. DURAN VARLIKLAR	19.328.468	39.234.395	71.744.610
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3.487	5.020	4.087
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	3.487	5.020	4.087
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	1.590.031	2.472.519	5.272.319
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	1.590.031	2.472.519	5.272.319
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	17.635.577	36.709.066	66.310.596
1. Arazi ve Arsalar	608.044	660.908	737.454
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	799.973	2.019.455	4.479.600
3. Binalar	9.921.854	23.451.952	48.327.804
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	22.674.424	57.548.515	82.659.905
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	3.491.071	6.818.290	9.836.590
6. Döşeme ve Demirbaşlar	423.450	940.605	1.858.497
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(20.638.634)	(54.740.591)	(81.589.254)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	352.485	0	0
10. Verilen Sipariş Avansları	2.910	9.932	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.562	47.790	157.608
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	67.816	27.209	0
2. Haklar	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	746	20.581	157.608
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	30.811	0	0
AKTİF TOPLAMI	32.620.081	100.143.232	143.510.437

EK 6. BOLU ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	5.280.621	27.828.846	27.957.132
A. Finansal Borçlar	1.572	1.796.726	2.371.449
1. Banka Kredileri	0	0	105.709
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	1.572	1.796.726	2.265.740
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2.896.277	5.728.781	10.846.232
1. Satıcılar	2.807.243	5.818.465	10.513.626
2. Borç Senetleri	0	0	106.320
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	79.070	183.588	432.443
4. Diğer Ticari Borçlar	9.964	42.139	68.020
5. Borç Reeskontu (-)	0	(315.411)	(274.177)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	310.788	11.863.077	6.216.684
1. Ortaklara Borçlar	11.222	17.824	82.592
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	23.068	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	269.274	11.260.630	342.518
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	3.427.628
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	30.292	561.555	2.363.946
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	121.618	334.073	183.286
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.950.366	8.106.189	8.339.481
1. Vergi Karşılıkları	1.950.106	7.920.581	7.803.888
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	260	185.608	535.593
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	686.682	5.621.049	5.255.663
A. Finansal Borçlar	2.579	3.822.693	1.052.093
1. Banka Kredileri	2.579	3.822.693	1.052.093
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	15	15	6.896
1. Satıcılar	15	15	15
2. Borç Senetleri	0	0	10.980
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	(4.099)
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	5.086	1.521	1.428.179
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	5.086	1.521	1.428.179
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	679.002	1.796.820	2.768.495
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	679.002	1.796.820	2.768.495
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	26.652.778	66.693.337	110.297.642
A. Sermaye	14.666.934	33.463.195	66.959.854
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	27.278	27.278	27.278
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	6.685.026	13.970.587	19.202.517
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	6.497.279	13.490.569	16.500.079
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	187.747	480.018	2.702.438
3. Borsal'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	1.290.171	2.242.926	7.704.326
1. Yasal Yedekler	777.990	1.348.127	6.072.473
2. Statü Yedekleri	504.100	886.718	1.413.104
3. Özel Yedekler	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	0	0	210.668
5. Maliyet Artış Fonu	8.081	8.081	8.081
6. Serm. Eklenecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	3.983.369	16.989.351	16.403.667
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	32.620.081	100.143.232	143.510.437

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	34.512.484	65.138.798	105.538.520
1. Yurtiçi Satışlar	33.964.683	63.924.888	103.778.352
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0
3. Diğer Satışlar	547.801	1.213.910	1.760.168
B. Satışlardan İndirimler (-)	(303.178)	(626.046)	(1.199.364)
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(889)	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	(302.289)	(626.046)	(1.199.364)
C. Net Satışlar	34.209.306	64.512.752	104.339.156
D. Satışların Maliyeti (-)	(22.571.388)	(43.042.334)	(69.219.310)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	11.637.918	21.470.418	35.119.846
E. Faaliyet Giderleri (-)	(6.162.822)	(9.466.266)	(16.029.893)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(4.033.409)	(3.832.730)	(7.765.885)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.129.413)	(5.633.536)	(8.264.008)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5.475.096	12.004.152	19.089.953
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	560.027	20.720.267	8.047.317
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	98.896	268.764	167.723
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	41.177	1.539.122	5.425.372
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	419.954	18.912.381	2.454.222
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(106.985)	(9.155.837)	(3.197.799)
H. Finansman Giderleri (-)	(91.175)	(27.519)	(676.212)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(90.004)	0	0
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.171)	(27.519)	(676.212)
FAALİYET KARI (ZARARI)	5.836.963	23.541.063	23.263.259
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	96.867	1.534.165	1.035.191
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	3.002	425.409	233.050
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	16.819	1.182	118.123
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	77.046	1.107.574	684.018
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(355)	(165.296)	(90.895)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(142)	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(213)	(165.296)	(90.895)
DÖNEM KARI (ZARARI)	5.933.475	24.909.932	24.207.555
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(1.950.106)	(7.920.581)	(7.803.888)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.983.369	16.989.351	16.403.667

EK 7. BURSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	9.115.847	23.822.841	31.768.576
A. Hazir Degerler	1.171.532	2.601.061	3.580.268
1. Kasa	2.302	4.953	4.397
2. Bankalar	1.168.207	2.596.108	3.575.871
3. Diğer Hazir Degerler	1.023	0	0
B. Menkul Kıymetler	1.112.136	276.000	1.556.449
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonolari	166	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonolari	1.111.970	276.000	1.556.449
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Deger Düşüklüğü Kars.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.628.647	7.003.179	11.106.931
1. Alıcılar	498.869	2.069.548	5.924.180
2. Alacak Senetleri	2.274.422	5.175.753	5.361.536
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.662	1.412	1.135
5. Alacak Reeskontu (-)	(145.133)	(242.611)	(179.275)
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	(1.173)	(923)	(645)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	33.868	179.188	171.373
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İstiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağli Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	33.868	179.188	171.373
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
E. Stoklar	3.663.657	10.081.381	11.822.373
1. İlk Madde ve Malzeme	1.967.876	4.422.113	5.560.602
2. Yarı Mamüller	1.343.619	5.050.280	5.734.794
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	176.706	455.665	485.889
5. Emtia	5.114	15.867	0
6. Diğer Stoklar	9.169	14.753	6.138
7. Stok Deger Düşüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
8. Verilen Siparis Avansları	161.173	122.703	34.950
F. Diğer Dönen Varlıklar	506.007	3.682.032	3.531.182
II. DURAN VARLIKLAR	17.153.229	24.710.478	38.908.565
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	806	824	3.775
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	806	824	3.775
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İstiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağli Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	5.406.008	6.324.433	6.989.774
1. Bağli Menkul Kıymetler	37.882	37.882	37.882
2. Bağli Menkul Kıy. Deg. Düs. Karsiligi (-)	0	0	0
3. İstirakler	0	0	0
4. İstiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İstirakler Deger Düşüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
6. Bağli Ortaklıklar	5.368.126	6.303.353	7.212.942
7. Bağli Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	(16.802)	(261.050)
8. Bağli Ortaklıklar Deger Düşüklüğü Kars. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	10.972.776	17.682.571	31.344.843
1. Arazi ve Arsalar	241.944	393.251	579.469
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	252.025	604.705	1.309.527
3. Binalar	6.249.905	14.600.541	29.360.989
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	15.743.157	29.049.639	46.809.481
5. Tasit Araç ve Gereçleri	1.176.414	1.927.622	1.505.479
6. Döşeme ve Demirbaşlar	459.908	1.018.933	1.336.467
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	145.944	319.323	1.163.393
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(13.512.576)	(30.821.231)	(50.724.006)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	16	71.048	4.044
10. Verilen Siparis Avansları	216.039	518.740	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.799	22.843	536.235
1. Kurulus ve Teskilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	17.615	20.659	70.762
3. Arastırma ve Gelistirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.184	2.184	465.473
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	753.840	679.807	33.938
AKTİF TOPLAMI	26.269.076	48.533.319	70.677.141

EK 7. BURSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	9.163.741	13.231.133	14.577.493
A. Finansal Borçlar	4.565.809	90.118	125.561
1. Banka Kredileri	4.565.809	90.118	125.561
2. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar			0
3. Ertelemiş Finansal Kiralama Giderleri (-)			0
4. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
5. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
6. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
7. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2.678.745	5.952.611	5.800.039
1. Satıcılar	2.695.884	5.952.611	5.635.496
2. Borç Senetleri	0	0	131.218
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	135	0	63.325
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(17.274)	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	949.615	2.120.628	2.066.339
1. Ortaklara Borçlar	14.352	17.149	91.330
2. İstiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	22.507	63.145	48.946
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	364.366	1.033.803	1.676.376
6. Ertelemiş ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	548.390	1.006.531	249.687
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Siparis Avansları	18.392	1.597.069	3.588.082
E. Borç ve Gider Karşılıkları	861.180	3.470.707	2.997.472
1. Vergi Karşılıkları	861.180	3.470.707	2.768.386
2. Peşin Ödenen Vergiler			0
3. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	229.086
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	2.139.537	2.899.741	3.579.186
A. Finansal Borçlar	1.080.196	0	0
1. Banka Kredileri	1.080.196	0	0
2. Finansal Kiralama İşlemlerinde Borçlar	0	0	0
3. Ertelemiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0	0
4. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
5. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
6. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İstiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelemiş ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Siparis Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.059.341	2.899.741	3.579.186
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	947.121	2.899.741	3.579.186
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	112.220	0	0
III. ÖZ SERMAYE	14.965.798	32.402.445	52.520.462
A. Sermaye	5.878.656	5.878.656	17.635.968
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	3.340.816	15.451.009	24.107.778
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	2.897.267	15.007.459	24.044.057
2. İstiraklerdeki Değer Artışı	443.549	443.550	63.721
3. Borsada Olusan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	3.697.189	5.428.852	3.741.107
1. Yasal Yedekler	878.939	1.200.669	3.173.348
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	785.201	0	147.980
4. Ötügenüstü Yedek	2.033.049	4.228.183	51.287
5. Maliyet Artis Fonu	0	0	368.492
6. Serm. Ekleniecek Ist. His. ve Gayr. Satis Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yil Kari	0	0	0
F. Net Dönem Kari	2.049.137	5.643.928	7.035.609
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yili Zararı	0	0	0
2. Yili Zararı	0	0	0
PASIF TOPLAMI	26.269.076	48.533.319	70.677.141

EK 7. BURSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	23.759.577	53.170.461	75.692.202
1. Yurtiçi Satışlar	19.983.961	31.185.936	45.790.927
2. Yurtdışı Satışlar	3.629.752	21.382.531	28.238.817
3. Diğer Satışlar	145.864	601.994	1.662.458
B. Satışlardan İndirimler (-)	(1.037.718)	(958.972)	(1.132.897)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(1.037.718)	(958.972)	(720.949)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	(411.948)
C. Net Satışlar	22.721.859	52.211.489	74.559.305
D. Satışların Maliyeti (-)	(14.744.320)	(30.663.424)	(52.819.903)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	7.977.539	21.548.065	21.739.402
E. Faaliyet Giderleri (-)	(4.143.356)	(10.338.590)	(12.479.381)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(10.740)	(61.141)	(104.516)
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.453.031)	(6.305.001)	(8.098.507)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.679.585)	(3.972.448)	(4.276.358)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3.834.183	11.209.475	9.260.021
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.975.848	3.375.851	4.395.075
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	41	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	35.964	105.621	21.897
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	556.632	1.009.881	108.341
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	1.383.211	2.260.349	4.264.837
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(676.464)	(3.395.340)	(2.482.807)
H. Finansman Giderleri (-)	(1.623.768)	(2.098.171)	0
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.510.854)	(2.098.171)	0
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(112.914)	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	3.509.799	9.091.815	11.172.289
I. Olaganüstü Gelirler ve Karlar	513.023	168.227	561.981
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	250	459.352
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	52.182	0	0
3. Diğer Olaganüstü Gelirler ve Karlar	460.841	167.977	102.629
J. Olaganüstü Giderler ve Zararlar (-)	(1.112.505)	(145.407)	(1.930.275)
1. Çalışmayan Kısmı Giderleri ve Zararları (-)	(949.076)	(109.836)	(970.853)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	(958.530)
3. Diğer Olaganüstü Giderler ve Zararları (-)	(163.429)	(35.571)	(892)
DÖNEM KARI (ZARARI)	2.910.317	9.114.635	9.803.995
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(861.180)	(3.470.707)	(2.768.386)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	2.049.137	5.643.928	7.035.609

EK 8. ÇİMENTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	13.066.664	33.034.988	42.473.354
A. Hazır Değerler	828.034	2.998.674	14.121.887
1. Kasa	5.431	5.307	2.151
2. Bankalar	624.715	2.719.292	13.656.998
3. Diğer Hazır Değerler	197.888	274.075	462.738
B. Menkul Kıymetler	925.108	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	925.108	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.851.335	12.666.227	9.697.760
1. Alıcılar	3.827.427	11.602.515	9.271.082
2. Alacak Senetleri	2.180.019	1.307.037	622.199
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	68.072	153.191	139.757
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	59.161	58.676	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(92.430)	(74.576)	(17.542)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(190.914)	(380.616)	(317.736)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	170.764	1.050.128	5.289.094
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	18.142
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	170.264	1.050.128	5.149.244
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	500	0	121.708
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	4.775.940	13.212.688	12.005.169
1. İlk Madde ve Malzeme	3.281.906	8.273.876	8.547.604
2. Yarı Mamüller	510.340	2.900.105	2.882.017
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	835.531	1.184.854	458.096
5. Emtia	24.753	24.934	0
6. Diğer Stoklar	92.242	1.108	4.741
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	(1.435)	(1.408)	0
8. Verilen Sipariş Avansları	32.603	829.219	112.711
F. Diğer Dönen Varlıklar	515.483	3.107.271	1.359.444
II. DURAN VARLIKLAR	31.082.007	54.886.672	57.127.383
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	5.789	22.027	27.067
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	5.789	22.027	27.067
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	16.574.568	20.183.902	14.438.519
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	16.669.049	20.183.849	14.438.339
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(94.500)	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	19	53	180
D. Maddi Duran Varlıklar	14.455.723	34.574.870	42.535.124
1. Arazi ve Arsalar	308.737	755.196	729.142
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	2.351.260	6.011.928	8.228.232
3. Binalar	9.402.864	22.481.065	26.652.433
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	17.035.988	36.526.517	32.219.907
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	1.397.152	2.540.458	989.877
6. Döşeme ve Demirbaşlar	866.942	1.741.219	2.134.040
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	135.454	156.269	238.083
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(17.253.709)	(36.194.224)	(30.328.877)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	91.778	462.603	1.611.951
10. Verilen Sipariş Avansları	119.257	93.839	60.336
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.547	57.434	39.499
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	39.499
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.547	57.434	0
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	23.380	48.439	87.174
AKTİF TOPLAMI	44.148.671	87.921.660	99.600.737

EK 8. ÇİMENTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	12.809.485	39.305.420	16.469.056
A. Finansal Borçlar	7.492.677	28.486.335	2.012.288
1. Banka Kredileri	5.969.733	24.952.298	2.000.000
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	1.522.944	3.534.037	12.288
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	3.387.402	7.606.407	10.278.282
1. Satıcılar	3.387.051	7.606.256	10.017.314
2. Borç Senetleri	0	0	259.378
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	351	151	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	2.015
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	(425)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	955.632	2.733.831	1.736.160
1. Ortaklara Borçlar	1.191	8.095	8.095
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	73.461	97.494	9.197
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	200.914	572.887	1.302.403
6. Ertelelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	692.905	2.068.492	416.465
8. Borç Reeskontu (-)	(12.839)	(13.137)	0
D. Alınan Sipariş Avansları	876.757	277.897	961
E. Borç ve Gider Karşılıkları	97.017	200.950	2.441.365
1. Vergi Karşılıkları	96.999	0	2.018.616
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	18	200.950	422.749
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	5.863.864	6.587.971	4.059.558
A. Finansal Borçlar	3.362.914	1.923.052	0
1. Banka Kredileri	3.362.914	1.923.052	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	1.050.884	1.046.163	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	1.221.082	1.084.882	0
6. Borç Reeskontu (-)	(170.198)	(38.719)	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.450.066	3.618.756	4.059.558
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.450.066	3.618.756	4.059.558
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	25.475.322	42.028.269	79.072.123
A. Sermaye	3.500.000	10.500.000	31.500.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	546.549	546.549	546.549
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	18.939.232	30.798.431	30.332.453
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	12.142.499	22.427.887	19.915.298
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	253.606	1.252.862	1.249.062
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	6.543.127	7.117.682	9.168.093
E. Yedekler	2.475.604	2.078.588	12.138.708
1. Yasal Yedekler	327.556	561.907	863.931
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	2.146.141	1.514.774	6.619.889
5. Maliyet Artış Fonu	1.907	1.907	4.654.888
6. Serm. Ekleneyecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	13.937	0	4.554.413
G. Dönem Zararı (-)	0	(1.895.299)	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. 1997..... Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	44.148.671	87.921.660	99.600.737

EK 8. ÇİMENTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	36.217.387	74.194.284	76.763.175
1. Yurtiçi Satışlar	24.787.592	38.129.490	38.555.464
2. Yurtdışı Satışlar	10.407.247	34.228.949	38.147.776
3. Diğer Satışlar	1.022.548	1.835.845	59.935
B. Satışlardan İndirimler (-)	(2.373.873)	(1.701.661)	(2.627.213)
1. Satıştan İndirimler (-)	(98.910)	(27.481)	0
2. Satış İskontoları (-)	(334.521)	(844.758)	(637.147)
3. Diğer İndirimler (-)	(1.940.442)	(829.422)	(1.990.066)
C. Net Satışlar	33.843.514	72.492.623	74.135.962
D. Satışların Maliyeti (-)	(22.680.085)	(43.932.584)	(49.036.943)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	11.163.429	28.540.039	25.099.019
E. Faaliyet Giderleri (-)	(5.523.560)	(13.275.933)	(15.877.461)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(33)	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.656.767)	(4.974.854)	(7.468.342)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.866.760)	(8.301.079)	(8.409.119)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5.639.869	15.264.106	9.221.558
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.503.952	4.813.023	2.390.467
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	297.155	918.171	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	164.940	370.932	1.374.547
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	1.041.857	3.523.920	1.015.920
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(238.553)	(1.209.401)	(768.202)
H. Finansman Giderleri (-)	(7.598.024)	(19.742.721)	(112.711)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(3.770.084)	(17.946.692)	(112.711)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(3.827.940)	(1.796.029)	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	(692.756)	(874.993)	10.731.112
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.230.700	136.115	927.618
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	158	23.117	2.235
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	4.811	13.052	639.078
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.225.731	99.946	286.305
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(427.008)	(1.156.421)	(5.085.701)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(361.583)	(1.102.479)	(39.879)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(27.950)	(13.780)	(262.236)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(37.475)	(40.162)	(4.783.586)
DÖNEM KARI (ZARARI)	110.936	(1.895.299)	6.573.029
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(96.999)	0	(2.018.616)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	13.937	(1.895.299)	4.554.413

EK 9. ÇİMSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	27.831.796	85.040.978	138.503.649
A. Hazır Değerler	10.246.322	2.386.613	8.792.346
1. Kasa	391	0	0
2. Bankalar	10.097.196	1.786.764	7.523.372
3. Diğer Hazır Değerler	148.735	599.849	1.268.974
B. Menkul Kıymetler	1.716.952	20.893.705	50.791.728
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	1.716.952	20.893.705	50.791.728
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	7.911.089	23.991.549	36.149.926
1. Alıcılar	5.387.754	20.006.368	29.244.475
2. Alacak Senetleri	2.539.107	3.895.202	6.907.256
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	105.804	449.366	386.031
5. Alacak Reeskontu (-)	(88.438)	(175.672)	(234.976)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(33.138)	(183.715)	(152.860)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	193.525	1.593.759	1.919.354
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	149.863	1.351.675	646.314
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	43.662	242.084	1.273.040
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	6.106.790	23.257.737	21.402.509
1. İlk Madde ve Malzeme	4.052.111	13.398.533	14.798.682
2. Yarı Mamüller	147.634	1.062.091	1.153.677
3. Ara Mamüller	1.194.369	6.349.120	3.389.218
4. Mamüller	620.223	2.408.291	1.555.978
5. Emtia	0	0	724
6. Diğer Stoklar	37.435	2.043	401.299
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	55.018	37.659	102.931
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.657.118	12.917.615	19.447.786
II. DURAN VARLIKLAR	45.392.545	88.427.338	120.556.389
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	4.095	2.030	21.629
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	4.095	0	21.629
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	2.030	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	10.221.295	27.063.774	37.356.682
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	10.221.295	27.063.774	37.552.031
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	(195.349)
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	34.827.148	61.096.820	82.737.267
1. Arazi ve Arsalar	351.623	891.761	1.173.245
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	3.625.753	8.808.509	17.228.124
3. Binalar	11.489.695	27.360.419	56.109.434
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	45.707.794	92.537.013	156.979.844
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	6.207.941	12.564.803	17.013.509
6. Döşeme ve Demirbaşlar	321.502	740.926	1.425.682
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(32.877.160)	(81.810.040)	(169.931.577)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	3.429	2.369.888
10. Verilen Sipariş Avansları	0	0	369.118
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.953	0	0
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.953	0	0
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	335.054	264.714	440.811
AKTİF TOPLAMI	73.224.341	173.468.316	259.060.038

EK 9. ÇİMSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	30.09.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	15.125.021	38.249.348	50.363.183
A. Finansal Borçlar	1.563.563	11.837.153	7.345.261
1. Banka Kredileri	1.160.115	3.643.018	7.272.594
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	403.448	8.194.135	72.667
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	9.502.621	6.863.978	14.460.498
1. Satıcılar	9.464.386	6.439.876	12.637.391
2. Borç Senetleri	38.235	0	1.823.107
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	424.102	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.936.475	4.773.932	16.126.260
1. Ortaklara Borçlar	11.422	43.902	120.333
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	33.125	64.563	164.020
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	460.460	2.201.125	4.579.536
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	142.945	9.023	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.288.523	2.455.319	11.262.371
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	131.350	322.469	371.038
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.991.012	14.451.816	12.060.126
1. Vergi Karşılıkları	1.980.797	13.705.367	11.450.595
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	10.215	746.449	609.531
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	14.949.311	11.802.141	6.040.715
A. Finansal Borçlar	13.471.379	7.879.631	355.555
1. Banka Kredileri	13.471.379	7.879.631	355.555
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	31.018	16.433	9.448
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	6.062	7.640	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	24.956	8.793	9.448
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.446.914	3.906.077	5.675.712
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.446.914	3.906.077	5.675.712
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	43.150.009	123.416.827	202.656.140
A. Sermaye	16.848.000	33.696.000	67.392.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	25.569	25.569	25.569
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	6.266.663	38.857.178	64.259.807
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	5.361.508	33.383.626	62.071.994
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	905.155	5.473.552	2.187.813
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	9.221.708	22.354.623	40.530.175
1. Yasal Yedekler	1.470.401	3.810.177	11.985.766
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	3.591.038	4.166.969	10.765.560
4. Olağanüstü Yedek	4.126.202	14.148.054	17.659.669
5. Maliyet Artış Fonu	34.067	229.423	119.180
6. Serm. Eklenecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	10.788.069	28.483.457	30.448.589
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	73.224.341	173.468.316	259.060.038

EK 9. ÇİMSA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	30.09.2003
A. Brüt Satışlar	50.523.823	149.301.027	164.476.683
1. Yurtiçi Satışlar	39.370.986	75.910.305	96.618.996
2. Yurtdışı Satışlar	11.152.837	73.341.545	67.850.584
3. Diğer Satışlar	0	49.177	7.103
B. Satışlardan İndirimler (-)	(1.767.257)	(7.708.676)	(6.176.931)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(449.624)	(873.816)	0
3. Diğer İndirimler (-)	(1.317.633)	(6.834.860)	(6.176.931)
C. Net Satışlar	48.756.566	141.592.351	158.299.752
D. Satışların Maliyeti (-)	(30.066.553)	(87.462.885)	(117.461.668)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	18.690.013	54.129.466	40.838.084
E. Faaliyet Giderleri (-)	(4.520.974)	(12.713.436)	(12.233.847)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(921.778)	(3.381.806)	(2.626.945)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.599.196)	(9.331.630)	(9.606.902)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	14.169.039	41.416.030	28.604.237
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	5.070.003	19.680.298	19.265.708
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	1.560.322	2.114.317	4.739.722
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	963.480	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	0	8.693.592	11.513.628
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	2.546.201	8.872.389	3.012.358
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(304.283)	(1.357.981)	(2.154.461)
H. Finansman Giderleri (-)	(639.985)	(16.627.919)	(1.116.082)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(536.990)	(1.191.837)	(897.540)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(102.995)	(15.436.082)	(218.542)
FAALİYET KARI (ZARARI)	18.294.774	43.110.428	44.599.402
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	138.063	597.912	780.993
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	2.815	6.405	43.023
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	285	86.905	165.069
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	134.963	504.602	572.901
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(5.663.971)	(1.519.516)	(3.481.211)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(5.320.476)	(828.861)	(3.186.138)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(30.766)	(41.305)	(11.683)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(312.729)	(649.350)	(283.390)
DÖNEM KARI (ZARARI)	12.768.866	42.188.824	41.899.184
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(1.980.797)	(13.705.367)	(11.450.595)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	10.788.069	28.483.457	30.448.589

EK 10. GÖLTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	7.453.624	16.160.264	28.968.890
A. Hazır Değerler	69.791	1.164.733	3.075.639
1. Kasa	784	1.205	3.686
2. Bankalar	18.223	844.704	2.578.154
3. Diğer Hazır Değerler	50.784	318.824	493.799
B. Menkul Kıymetler	228.712	133.709	2.561.483
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	133.709	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	228.712	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	2.561.483
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.588.641	7.016.767	9.658.827
1. Alıcılar	2.344.274	4.333.080	4.923.922
2. Alacak Senetleri	1.550.288	3.349.783	5.227.944
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	552	832	6.699
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	205	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(87.650)	(164.110)	(196.690)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(219.028)	(502.818)	(303.048)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	46.249	6.698	121.787
1. Ortaklardan Alacaklar	0	69	0
2. İştiraklerden Alacaklar	20	3.436	13.278
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	8.775	0	46
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	37.454	2.603.837	2.704.860
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	(2.600.644)	(2.596.397)
E. Stoklar	2.859.180	5.197.913	7.746.130
1. İlk Madde ve Malzeme	1.260.926	2.278.807	3.854.756
2. Yarı Mamüller	1.591.734	2.911.379	3.891.374
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	0	0	0
5. Emtia	6.520	0	0
6. Diğer Stoklar	0	0	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	0	7.727	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	661.051	2.640.444	5.805.024
II. DURAN VARLIKLAR	16.399.857	27.746.673	53.008.417
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	398	531	531
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	398	531	531
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	5.038.179	9.674.993	24.723.783
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	2.703.299	3.268.972	5.169.412
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	(1.096.983)	(192.946)	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	(2.325.614)	(2.472.590)
6. Bağlı Ortaklıklar	3.890.670	11.756.720	21.706.520
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(823.809)	(3.872.258)	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	(565.770)	(565.770)
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	365.002	1.605.889	886.211
D. Maddi Duran Varlıklar	11.337.753	18.023.359	28.086.024
1. Arazi ve Arsalar	143.515	247.915	79.915
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.158.359	2.495.334	3.204.925
3. Binalar	4.949.814	11.811.621	23.593.457
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	12.673.083	26.577.797	38.875.771
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	491.491	1.671.464	2.913.736
6. Döşeme ve Demirbaşlar	1.389.918	4.097.159	7.423.420
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	8.852	8.852	8.852
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(13.862.451)	(32.756.726)	(51.168.579)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	4.327.661	3.660.583	2.985.896
10. Verilen Sipariş Avansları	57.511	209.360	168.631
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.409	17.352	192.840
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	3.714	481	169.895
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.695	16.871	22.945
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	8.118	30.438	5.239
AKTİF TOPLAMI	23.853.481	43.906.937	81.977.307

EK 10. GÖTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	5.087.590	8.888.910	15.385.722
A. Finansal Borçlar	1.673.590	199.292	184.135
1. Banka Kredileri	1.673.590	133.709	184.135
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	65.583	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2.038.195	4.995.795	6.244.714
1. Satıcılar	2.041.276	4.976.952	6.183.489
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	4.481	18.843	61.225
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(7.562)	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	287.449	1.026.989	2.653.488
1. Ortaklara Borçlar	30.609	56.882	151.898
2. İştiraklere Borçlar	858	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	49.180	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	185.581	132.002	2.242.465
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	704.830	106.323
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	21.221	133.275	152.802
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	43.373	226.080	659.763
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.044.983	2.440.754	5.643.622
1. Vergi Karşılıkları	937.506	2.412.790	5.633.109
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	107.477	27.964	10.513
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	550.916	4.381.532	1.996.858
A. Finansal Borçlar	0	2.893.020	0
1. Banka Kredileri	0	2.893.020	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	18.450	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	18.450	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	532.466	1.488.512	1.996.858
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	532.466	1.488.512	1.996.858
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	18.214.975	30.636.495	64.594.727
A. Sermaye	3.600.000	3.600.000	7.200.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	262.764	262.764	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	6.325.299	17.205.743	27.102.586
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	5.961.761	15.271.144	25.216.547
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	363.538	467.261	1.138.126
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	1.467.338	747.913
E. Yedekler	4.411.964	7.958.828	15.913.447
1. Yasal Yedekler	748.505	1.458.600	2.888.166
2. Statü Yedekleri	353.254	718.871	1.494.425
3. Özel Yedekler	596.721	0	15.369
4. Olağanüstü Yedek	2.713.484	5.195.151	10.799.309
5. Maliyet Artış Fonu	0	586.206	716.178
6. Serm. Ekleneyecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yılı Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	3.614.948	1.609.160	14.378.694
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	23.853.481	43.906.937	81.977.307

EK 10. GÖLTAŞ ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	18.315.262	45.155.970	73.125.670
1. Yurtiçi Satışlar	17.371.559	35.128.987	63.618.544
2. Yurtdışı Satışlar	931.381	9.890.458	9.441.926
3. Diğer Satışlar	12.322	136.525	65.200
B. Satışlardan İndirimler (-)	(5.553)	(46.416)	(101.429)
1. Satıştan İndirimler (-)	(5.553)	(46.416)	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	(20.408)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0
C. Net Satışlar	18.309.709	45.109.554	73.024.241
D. Satışların Maliyeti (-)	(11.426.330)	(29.486.551)	(46.235.444)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	6.883.379	15.623.003	26.788.797
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.655.485)	(8.972.108)	(6.710.324)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(511.382)	(3.666.968)	(3.615.570)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.144.103)	(5.305.140)	(3.094.754)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4.227.894	6.650.895	20.078.473
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.182.572	3.343.809	3.291.070
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	138.033	291.516	449.119
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	183.008	536.028	564.171
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	861.531	2.516.265	2.277.780
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(348.406)	(3.667.676)	(2.048.223)
H. Finansman Giderleri (-)	(426.952)	(3.228.227)	(359.996)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(426.952)	(1.465.250)	(359.996)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	(1.762.977)	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	4.635.108	3.098.801	20.961.324
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	256.852	2.358.765	1.249.865
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	2.025	3.104	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	2.053.064	573.071
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	254.827	302.597	676.794
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(339.506)	(1.435.616)	(2.199.386)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(172.234)	(826.984)	(1.231.036)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(228)	(435.300)	(37.332)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(167.044)	(173.332)	(931.018)
DÖNEM KARI (ZARARI)	4.552.454	4.021.950	20.011.803
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(937.506)	(2.412.790)	(5.633.109)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.614.948	1.609.160	14.378.694

EK II. KONYA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	6.650.910	16.467.894	43.099.803
A. Hazır Değerler	1.873.211	786.552	17.567.318
1. Kasa	2.340	25.851	1.510
2. Bankalar	1.870.866	760.514	17.356.301
3. Diğer Hazır Değerler	5	187	209.507
B. Menkul Kıymetler	0	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.410.438	5.463.406	7.622.781
1. Alıcılar	1.018.162	3.819.820	3.192.386
2. Alacak Senetleri	1.463.017	1.690.280	4.695.032
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	7.478	34.131	9.149
5. Alacak Reeskontu (-)	(78.219)	(59.512)	(273.786)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	(21.313)	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	10.388	27.916	1.938
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	10.388	27.916	1.938
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	1.936.738	9.682.887	15.882.883
1. İlk Madde ve Malzeme	1.027.724	3.868.318	9.780.948
2. Yarı Mamüller	699.605	5.386.164	5.112.514
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	160.624	409.833	953.106
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	0	0	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	48.785	18.572	36.315
F. Diğer Dönen Varlıklar	420.135	507.133	2.024.883
II. DURAN VARLIKLAR	12.961.604	20.605.019	39.280.617
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	4.960	149.826	35.381
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	142.708	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	4.960	13.118	35.381
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	(6.000)	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	74.250	74.250	74.250
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	74.250	74.250	74.250
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	12.879.351	20.313.983	38.156.701
1. Arazi ve Arsalar	954.374	1.607.060	19.294.270
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	547.794	1.106.911	2.040.687
3. Binalar	1.524.068	4.171.098	8.878.588
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	17.618.518	56.387.437	90.283.521
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	3.068.216	5.215.418	6.917.732
6. Döşeme ve Demirbaşlar	362.699	865.176	1.477.002
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	5.513	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(17.015.621)	(49.039.117)	(91.103.032)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	4.699.834	0	285.903
10. Verilen Sipariş Avansları	1.113.956	0	82.030
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.043	52.652	870.080
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	641.222
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.043	52.652	228.858
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	0	14.308	144.205
AKTİF TOPLAMI	19.612.514	37.072.913	82.380.420

EK II. KONYA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	5.751.933	7.251.969	9.214.204
A. Finansal Borçlar	0	4.849.418	0
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	4.849.418	0
B. Ticari Borçlar	4.690.435	986.728	3.100.142
1. Satıcılar	4.762.366	869.555	2.897.149
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	82.639	117.173	203.072
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(154.570)	0	(79)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	199.567	1.011.267	458.918
1. Ortaklara Borçlar	3.626	5.509	11.272
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	66.680	49.465	0
4. Ödenecek Giderler	8.446	6.210	126.670
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	119.907	908.268	320.976
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	908	41.815	0
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	87.861	159.713	1.549.076
E. Borç ve Gider Karşılıkları	774.070	244.843	4.106.068
1. Vergi Karşılıkları	672.158	202.081	4.025.426
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	101.912	42.762	80.642
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	832.129	1.788.157	2.171.843
A. Finansal Borçlar	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	832.129	1.788.157	2.171.843
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	832.129	1.788.157	2.171.843
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	13.028.452	28.032.787	70.994.373
A. Sermaye	2.436.720	4.873.440	4.873.440
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	36.911	36.911	36.911
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	5.421.065	16.587.438	33.471.398
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	5.421.065	16.587.438	33.471.398
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	1.977.358	5.979.355	15.733.211
1. Yasal Yedekler	309.950	741.538	1.423.878
2. Statü Yedekleri	608.777	1.682.299	3.844.772
3. Özel Yedekler	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	1.058.631	3.555.518	10.464.561
5. Maliyet Artış Fonu	0	0	0
6. Serm. Ekleneyecek İşt. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yılı Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	3.156.398	555.643	16.879.413
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	19.612.514	37.072.913	82.380.420

EK 11. KONYA ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	16.159.659	32.936.199	70.387.834
1. Yurtiçi Satışlar	15.872.681	32.302.717	69.850.654
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0
3. Diğer Satışlar	286.978	633.482	537.180
B. Satışlardan İndirimler (-)	(53.901)	(61.135)	(1.120.423)
1. Satıştan İadeler (-)	(4.074)	(25.412)	(11.528)
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	(49.827)	(35.723)	(1.108.895)
C. Net Satışlar	16.105.758	32.875.064	69.267.411
D. Satışların Maliyeti (-)	(8.849.998)	(17.702.625)	(39.314.188)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	7.255.760	15.172.439	29.953.223
E. Faaliyet Giderleri (-)	(4.199.138)	(8.032.650)	(12.755.212)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.027.512)	(3.775.635)	(6.315.809)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.171.626)	(4.257.015)	(6.439.403)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3.056.622	7.139.789	17.198.011
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.222.844	2.511.841	4.956.571
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	7.425	0	37.125
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	525.781	517.436	2.929.034
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	689.638	1.994.405	1.990.412
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(460.840)	(7.733.428)	(1.939.627)
H. Finansman Giderleri (-)	(1.431)	(274.598)	(6.213)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.345)	(274.598)	(6.213)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(86)	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	3.817.195	1.643.604	20.208.742
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	28.545	173.338	727.841
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	98.553	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	15.538	672.158
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	28.545	59.247	55.683
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(17.184)	(1.059.218)	(31.744)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	(856.665)	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	(13.536)	(31.744)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(17.184)	(189.017)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.828.556	757.724	20.904.839
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(672.158)	(202.081)	(4.025.426)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.156.398	555.643	16.879.413

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	11.311.895	20.022.957	41.008.488
A. Hazır Değerler	635.039	511.126	16.255.119
1. Kasa	8.870	1.780	24.352
2. Bankalar	624.376	185.709	14.305.754
3. Diğer Hazır Değerler	1.793	323.637	1.925.013
B. Menkul Kıymetler	510.705	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	510.705	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.818.337	8.216.233	14.843.612
1. Alıcılar	3.243.018	6.810.045	12.760.391
2. Alacak Senetleri	539.676	1.918.418	3.396.743
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	53	53	53
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	59.467	2.170	911.731
5. Alacak Reeskontu (-)	(18.299)	(234.626)	(168.351)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(5.578)	(279.827)	(2.056.955)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.720.473	3.611.425	1.470.620
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	545.076	3.112.163	1.640.401
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	1.175.397	582.797	310.195
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	(83.535)	(479.976)
E. Stoklar	3.051.115	5.645.056	4.773.561
1. İlk Madde ve Malzeme	1.469.375	2.972.841	2.821.053
2. Yarı Mamüller	788.468	2.240.665	1.091.584
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	311.254	383.180	820.712
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	63.049	296.578	88.413
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	(350)	(618.510)	(125.836)
8. Verilen Sipariş Avansları	419.319	370.302	77.635
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.576.226	2.039.117	3.665.576
II. DURAN VARLIKLAR	12.427.324	23.296.271	31.694.916
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	6.080	8.727	7.729
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	6.080	8.727	7.729
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	180.750	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	180.750	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	582.793	1.643.601	4.363.982
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	595.012	1.710.147	4.497.074
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(12.219)	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	(66.546)	(133.092)
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	11.043.929	18.053.720	24.239.175
1. Arazi ve Arsalar	1.413.457	1.416.027	1.352.278
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	2.182.839	5.585.251	11.371.178
3. Binalar	3.237.376	8.618.310	16.552.795
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	15.524.518	27.927.000	43.780.836
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	398.509	520.222	479.012
6. Döşeme ve Demirbaşlar	903.095	2.223.022	3.876.220
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(13.411.643)	(29.714.364)	(53.965.957)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	694.049	1.397.435	586.739
10. Verilen Sipariş Avansları	101.729	80.817	206.074
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	515.723	787.098	816.935
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	12.534	19.229	19.230
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	329.311	401.717
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	503.189	438.558	395.988
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	98.049	2.803.125	2.267.095
AKTİF TOPLAMI	23.739.219	43.319.228	72.703.404

EK 12. LAFARGE ASLAN ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	7.374.248	14.112.133	22.461.781
A. Finansal Borçlar	569.452	5.737.169	8.733.591
1. Banka Kredileri	488.432	5.576.774	8.676.042
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	81.020	160.395	57.549
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.882.412	4.133.986	6.630.330
1. Satıcılar	1.953.486	3.970.363	6.599.300
2. Borç Senetleri	0	162.000	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	18.599	24.947	34.393
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(89.673)	(23.324)	(3.363)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	4.112.916	2.931.779	2.202.168
1. Ortaklara Borçlar	9.206	9.151	7.407
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	845.416	20.020	19.484
4. Ödenecek Giderler	271.929	148.979	1.950
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	547.728	1.078.530	1.812.451
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	1.064.516	233.119	187.384
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1.374.121	1.441.980	173.492
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	271.301	19.741
E. Borç ve Gider Karşılıkları	809.468	1.037.898	4.875.951
1. Vergi Karşılıkları	482.430	7.054	2.890.287
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	327.038	1.030.844	1.985.664
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	5.965.171	18.590.841	16.409.664
A. Finansal Borçlar	4.982.439	15.911.610	12.623.103
1. Banka Kredileri	0	15.911.610	12.623.103
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	4.982.439	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	180.537	334.382
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	180.537	334.382
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	982.732	2.498.694	3.452.179
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	982.732	2.498.694	3.452.179
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	10.399.800	10.616.254	33.831.959
A. Sermaye	6.425.678	6.425.678	6.425.678
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	95	95	95
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	2.534.428	12.845.044	25.656.109
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	2.534.428	12.153.544	24.964.609
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	691.500	691.500
3. Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	753.160	2.444.570	2.765.893
1. Yasal Yedekler	201.612	242.660	242.660
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	8	8	8
4. Olağanüstü Yedek	376.239	651.726	651.726
5. Maliyet Artış Fonu	109.033	1.483.908	1.805.231
6. Serm. Eklenecek İst. His. ve Gayr. Satış Kazançları	66.268	66.268	66.268
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	686.439	0	7.838.732
G. Dönem Zararı (-)	0	(7.730.358)	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	(3.368.775)	(8.854.548)
1. Yılı Zararı	0	(3.368.775)	(1.124.190)
2. Yılı Zararı	0	0	(7.730.358)
PASİF TOPLAMI	23.739.219	43.319.228	72.703.404

EK 12. LAFARGE ASLAN ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	25.276.173	50.637.976	83.461.700
1. Yurtiçi Satışlar	23.052.030	39.131.495	62.954.063
2. Yurtdışı Satışlar	1.443.581	10.855.887	17.991.695
3. Diğer Satışlar	778.562	650.594	2.515.942
B. Satışlardan İndirimler (-)	(4.021.175)	(6.491.189)	(12.794.563)
1. Satıştan İndirimler (-)	(28.203)	(158.228)	(1.933.201)
2. Satış İskontoları (-)	(3.095.196)	(5.074.636)	(7.047.572)
3. Diğer İndirimler (-)	(897.776)	(1.258.325)	(3.813.790)
C. Net Satışlar	21.254.998	44.146.787	70.667.137
D. Satışların Maliyeti (-)	(12.986.678)	(29.297.280)	(47.352.952)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	8.268.320	14.849.507	23.314.185
E. Faaliyet Giderleri (-)	(7.001.746)	(15.750.114)	(19.004.052)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.483.281)	(3.211.499)	(4.743.263)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.518.465)	(12.538.615)	(14.260.789)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.266.574	(900.607)	4.310.133
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	2.791.770	8.158.203	14.525.632
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	2.037	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	1.350.692	1.661.794	2.274.025
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	1.439.041	6.496.409	12.251.607
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(869.724)	(3.760.623)	(5.488.101)
H. Finansman Giderleri (-)	(1.849.023)	(11.125.227)	(1.994.061)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.136.213)	(3.208.854)	(1.992.475)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(712.810)	(7.916.373)	(1.586)
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.339.597	(7.628.254)	11.353.603
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	4.958	411.008	488.268
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	23.360	189.118
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	4.958	21.372	8.557
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	366.276	290.593
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(175.686)	(513.112)	(1.112.852)
1. Çalışmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	(227.596)	(131.495)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(1.231)	(90.784)	(358.725)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(174.455)	(194.732)	(622.632)
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.168.869	(7.730.358)	10.729.019
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(482.430)	0	(2.890.287)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	686.439	(7.730.358)	7.838.732

EK 13. MARDİN ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	10.901.288	35.082.062	40.737.338
A. Hazir Degerler	757.753	8.386.115	6.618.814
1. Kasa	3.683	5.494	13.112
2. Bankalar	754.070	8.380.621	6.605.621
3. Diger Hazir Degerler	0	0	81
B. Menkul Kıymetler	6.099.270	14.723.332	24.087.185
1. Hisse Senetleri	707.953	608.642	118.818
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonolari	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonolari	5.202.465	13.780.084	24.220.711
4. Diger Menkul Kıymetler	188.852	398.257	0
5. Menkul Kıymetler Deger Düşüklüğü Kars.(-)	0	(63.651)	(52.344)
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.027.671	1.292.486	2.953.215
1. Alıcılar	1.025.358	1.292.196	2.997.689
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	4.698
4. Diger Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.313	290	33.370
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	(82.542)
D. Diger Kısa Vadeli Alacaklar	15.074	34.632	47.608
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İstiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağli Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diger Alacaklar	15.074	34.632	47.608
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
E. Stoklar	1.437.010	4.901.938	4.750.666
1. İlk Madde ve Malzeme	835.520	1.925.036	2.350.700
2. Yari Mamüller	499.905	2.561.553	578.287
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	39.810	94.061	353.951
5. Emtia	5.639	23.831	16.581
6. Diger Stoklar	55.883	294.600	1.451.147
7. Stok Deger Düşüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
8. Verilen Siparis Avansları	253	2.857	0
F. Diger Dönen Varlıklar	1.564.510	5.743.559	2.279.850
II. DURAN VARLIKLAR	10.010.626	17.503.891	31.027.570
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	81	1.623	1.623
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	81	1.623	1.623
4. Diger Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
B. Diger Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İstiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağli Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diger Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Süpheli Alacaklar Karsiligi (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	3.227.091	4.785.559	12.420.359
1. Bağli Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağli Menkul Kıy.Deg.Düs.Karsiligi (-)	0	0	0
3. İstirakler	3.515.091	2.607.245	3.681.608
4. İstiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	(288.000)	0	0
5. İstirakler Deger Düşüklüğü Karsiligi (-)	0	0	0
6. Bağli Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağli Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağli Ortaklıklar Deger Düşüklüğü Kars. (-)	0	0	0
9. Diger Finansal Duran Varlıklar	0	2.178.314	8.738.751
D. Maddi Duran Vartıklar	6.783.454	12.713.945	18.576.572
1. Arazi ve Arsalar	80.915	127.036	127.036
2. Yerüstü ve Yeralti Düzenleri	583.820	1.506.320	3.108.443
3. Binalar	3.169.150	7.869.650	15.711.438
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	6.070.230	13.793.117	22.400.895
5. Tasit Araç ve Gereçleri	1.786.345	4.178.972	6.866.932
6. Döşeme ve Demirbaşlar	458.510	1.093.825	2.218.592
7. Diger Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmis Amortismanlar (-)	(5.987.586)	(16.562.261)	(32.373.954)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	408.276	664.686	517.190
10. Verilen Siparis Avansları	213.794	42.600	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	20.157
1. Kurulus ve Teskilatlanma Giderleri	0	0	1
2. Haklar	0	0	463
3. Arastırma ve Gelistirme Giderleri	0	0	0
4. Diger Maddi Olmayan Duran Vartıklar	0	0	19.693
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diger Duran Vartıklar	0	2.764	8.859
AKTIF TOPLAMI	20.911.914	52.585.953	71.764.908

EK 13. MARDİN ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	4.004.195	11.292.023	10.347.103
A. Finansal Borçlar	9.225	357.126	3.175.261
1. Banka Kredileri	0	351.465	3.175.261
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	9.225	5.661	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	788.821	2.003.238	3.688.896
1. Satıcılar	640.625	1.586.033	2.934.972
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	148.362	418.964	755.455
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(1.66)	(1.759)	(1.531)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	201.481	192.269	1.143.953
1. Ortaklara Borçlar	3.219	12.512	24.072
2. İstiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	7.211	9.712	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	117.036	161.847	263.106
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	18.114
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	74.015	8.198	838.661
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	69.514	56.327	114.310
E. Borç ve Gider Karşılıkları	2.935.154	8.683.063	2.224.683
1. Vergi Karşılıkları	2.935.000	8.524.793	2.019.569
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	154	158.270	205.114
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	790.985	1.672.841	2.469.777
A. Finansal Borçlar	29.706	3.149	0
1. Banka Kredileri	29.706	3.149	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	820	8.782	7.044
1. Satıcılar	2.422	29.503	18.004
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(1.602)	(20.721)	(10.960)
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	89	430	17.115
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İstiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	89	430	17.115
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	760.370	1.660.480	2.445.618
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	760.370	1.660.480	2.445.618
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	16.116.734	39.621.089	58.948.028
A. Sermaye	4.103.006	9.231.764	20.771.470
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	23.430	23.430	23.430
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	4.288.000	7.498.644	13.703.252
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	1.890.956	4.873.024	4.632.337
2. İstiraklerdeki Değer Artışı	287.527	619.953	2.017.272
3. Borsa'da Olusan Değer Artışı	2.109.517	2.005.667	7.053.643
E. Yedekler	1.076.450	3.986.552	9.226.584
1. Yasal Yedekler	689.815	2.778.277	6.804.327
2. Statü Yedekleri	331.382	1.141.242	2.389.148
3. Özel Yedekler	51.994	63.774	29.850
4. Olaganüstü Yedek	3.259	3.259	3.259
5. Maliyet Artis Fonu	0	0	0
6. Serm. Ekleneyecek Ist. His. ve Gayr. Satis Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yil Kari	0	0	0
F. Net Dönem Kari	6.625.848	18.880.699	15.223.292
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	20.911.914	52.585.953	71.764.908

EK 13. MARDİN ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	15.532.543	38.936.832	66.310.406
1. Yurtiçi Satışlar	14.292.839	35.219.211	34.234.268
2. Yurtdışı Satışlar	1.239.704	3.614.562	31.352.123
3. Diğer Satışlar	0	103.059	724.015
B. Satışlardan İndirimler (-)	(724.450)	(1.929.827)	(5.628.063)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	(635)	(47.446)
2. Satış İskontoları (-)	(161.057)	(338.142)	(48.110)
3. Diğer İndirimler (-)	(563.393)	(1.591.050)	(5.532.507)
C. Net Satışlar	14.808.093	37.007.005	60.682.343
D. Satışların Maliyeti (-)	(7.391.578)	(17.360.182)	(34.429.464)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	7.416.515	19.646.823	26.252.879
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.360.275)	(5.634.884)	10.129.027
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.014.674)	(2.417.426)	(5.167.405)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.345.601)	(3.217.458)	(4.961.622)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5.056.240	14.011.939	16.123.852
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	4.985.814	15.719.719	5.872.732
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	653.055	1.780.545	1.129.656
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	21.342	360.508	428.110
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	4.311.417	13.578.666	4.314.966
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(950.045)	(3.433.232)	(3.205.575)
H. Finansman Giderleri (-)	(22.508)	(116.794)	(731.519)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(21.735)	(115.187)	(731.519)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(773)	(1.607)	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	9.069.501	26.181.632	18.059.490
I. Olaganüstü Gelirler ve Karlar	560.748	1.253.593	975.466
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	306.056	1.185.868	471.550
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	214.215	39.216	0
3. Diğer Olaganüstü Gelirler ve Karlar	40.477	28.509	503.916
J. Olaganüstü Giderler ve Zararlar (-)	(69.401)	(29.733)	(1.792.095)
1. Çalışmayan Kısmı Giderleri ve Zararları (-)	0	0	(1.723.199)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(69.401)	(29.733)	(36.241)
3. Diğer Olaganüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	(32.655)
DÖNEM KARI (ZARARI)	9.560.848	27.405.492	17.242.861
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(2.935.000)	(8.524.793)	(2.019.569)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	6.625.848	18.880.699	15.223.292

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	25.407.996	55.636.695	59.756.671
A. Hazır Değerler	11.902.258	20.311.458	13.510.608
1. Kasa	3.810	16.321	15.533
2. Bankalar	11.772.281	19.537.636	13.205.879
3. Diğer Hazır Değerler	126.167	757.501	289.196
B. Menkul Kıymetler	585.218	3	0
1. Hisse Senetleri	0	3	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	585.218	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6.977.235	16.815.040	28.899.849
1. Alıcılar	3.077.480	12.754.311	20.038.172
2. Alacak Senetleri	4.132.084	4.273.117	9.073.323
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	34	47	57
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	35	128.493
5. Alacak Reeskontu (-)	(220.872)	(177.406)	(305.131)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(11.491)	(35.064)	(35.065)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	20.021	246.083	413.625
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	195.331	13.811
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	331	29
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	20.021	50.421	399.785
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	3.905.815	11.168.871	12.073.011
1. İlk Madde ve Malzeme	2.062.226	4.335.586	9.535.265
2. Yarı Mamüller	998.603	5.579.735	1.448.362
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	422.537	567.269	428.259
5. Emtia	0	29.567	0
6. Diğer Stoklar	0	0	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	422.449	656.714	661.125
F. Diğer Dönen Varlıklar	2.017.449	7.095.240	4.859.578
II. DURAN VARLIKLAR	42.733.025	73.990.575	131.916.033
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	6.258	7.820	25.868
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	6.258	7.820	25.868
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	14.879.315	31.282.488	43.502.988
1. Bağlı Menkul Kıymetler	33	3.810	9.519
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	(325)	0
3. İştirakler	3.834	572.658	1.086.427
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	17.248.345	30.857.435	42.697.049
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(2.372.897)	0	(33.750)
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	(156.090)	(263.757)
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	5.000	7.500
D. Maddi Duran Varlıklar	27.798.517	42.582.354	88.248.510
1. Arazi ve Arsalar	2.420.716	2.540.309	2.788.794
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	1.696.976	4.047.805	20.167.499
3. Binalar	6.609.139	16.138.936	35.249.396
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	36.886.483	78.059.966	148.911.298
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	378.928	705.720	1.036.854
6. Döşeme ve Demirbaşlar	1.032.292	2.292.806	3.639.071
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(21.587.466)	(63.544.034)	(157.862.808)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	312.527	4.287.930	16.506.606
10. Verilen Sipariş Avansları	48.922	52.916	17.811.800
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48.935	117.913	138.667
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	48.935	87.944	84.703
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	29.969	53.964
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	0	0	0
AKTİF TOPLAMI	68.141.021	129.627.270	191.672.704

EK 14. NUH ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	22.476.937	27.183.365	24.308.599
A. Finansal Borçlar	11.401.176	6.608.501	5.516.351
1. Banka Kredileri	9.482.343	1.656.573	1.332.497
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	1.918.833	4.951.928	4.183.854
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	5.298.866	4.445.764	7.517.965
1. Satıcılar	5.286.220	4.330.096	7.465.308
2. Borç Senetleri	24.939	24.939	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	95.544	52.320
4. Diğer Ticari Borçlar	337	337	337
5. Borç Reeskontu (-)	(12.630)	(5.152)	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3.154.244	4.334.258	2.846.985
1. Ortaklara Borçlar	10.165	4.924	16.658
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	858	0	1.091.973
4. Ödenecek Giderler	0	194.169	287.474
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	767.871	3.029.334	1.291.018
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	1.440.922	142.284	137.435
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	934.428	963.547	22.427
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	130.633	177.590	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	2.492.018	11.617.252	8.427.298
1. Vergi Karşılıkları	2.491.339	7.128.972	4.562.464
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	679	4.488.280	3.864.834
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	7.932.848	14.834.185	20.731.714
A. Finansal Borçlar	6.417.745	10.334.994	14.085.657
1. Banka Kredileri	3.273.910	6.812.395	14.085.657
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	3.143.835	3.522.599	0
B. Ticari Borçlar	30.611	13.121	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	74.817	24.939	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(44.206)	(11.818)	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	34.116
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	34.116
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.484.492	4.486.070	6.611.941
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.484.492	4.486.070	6.611.131
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	810
III. ÖZ SERMAYE	37.731.236	87.609.720	146.632.391
A. Sermaye	15.855.840	16.690.400	75.106.800
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	11.226.063	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	5.068.451	39.995.131	32.579.200
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	4.003.454	34.280.623	32.574.432
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.064.997	5.711.391	66
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	3.117	4.702
E. Yedekler	3.607.721	7.294.911	16.883.374
1. Yasal Yedekler	2.041.591	4.583.923	8.920.024
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	9.702	1.278	0
4. Olağanüstü Yedek	685.156	1.209.040	6.395.891
5. Maliyet Artış Fonu	871.272	1.090.130	1.567.459
6. Serm. Eklenecek İst. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	410.540	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	13.199.224	12.403.215	22.063.017
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	68.141.021	129.627.270	191.672.704

EK 14. NUH ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	37.408.028	86.328.799	139.365.936
1. Yurtiçi Satışlar	32.654.211	56.683.196	91.138.790
2. Yurtdışı Satışlar	4.105.972	29.484.794	46.793.975
3. Diğer Satışlar	647.845	160.809	1.433.171
B. Satışlardan İndirimler (-)	(21.465)	(48.469)	(1.966.292)
1. Satıştan İadeler (-)	(1.391)	(403)	(2.934)
2. Satış İskontoları (-)	(10.992)	0	(1.963.358)
3. Diğer İndirimler (-)	(9.082)	(48.066)	0
C. Net Satışlar	37.386.563	86.280.330	137.399.644
D. Satışların Maliyeti (-)	(19.981.607)	(50.722.803)	(95.607.471)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	17.404.956	35.557.527	41.792.173
E. Faaliyet Giderleri (-)	(5.583.694)	(13.794.599)	(16.667.782)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(563.235)	(2.844.840)	(5.720.125)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.020.459)	(10.949.759)	(10.947.657)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	11.821.262	21.762.928	25.124.391
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	6.176.278	17.283.083	6.840.161
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	607.090	10.983	16.793
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	936.745	116.286	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2.209.315	11.656.016	1.656.147
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	2.423.128	5.499.798	5.167.221
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(297.668)	(393.587)	(3.744.621)
H. Finansman Giderleri (-)	(6.545.988)	(17.482.381)	(1.249.369)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(5.608.367)	(10.064.789)	(993.632)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(937.621)	(7.417.592)	(255.737)
FAALİYET KARI (ZARARI)	11.153.884	21.170.043	26.970.562
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	9.447.121	371.700	4.799.583
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	399.610	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	400	0	4.210.148
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	9.047.111	371.700	589.435
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(4.910.442)	(2.009.556)	(5.143.854)
1. Çalınmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(4.449.584)	(798.322)	(3.742.832)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(824)	(852.773)	(55.750)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(460.034)	(358.461)	(1.345.272)
DÖNEM KARI (ZARARI)	15.690.563	19.532.187	26.626.291
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(2.491.339)	(7.128.972)	(4.563.274)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	13.199.224	12.403.215	22.063.017

EK 15. OYSA-NİĞDE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	6.698.571	13.331.719	33.147.801
A. Hazır Değerler	808.791	1.472.587	18.202.222
1. Kasa	2.557	1.157	9.992
2. Bankalar	806.206	1.471.425	18.192.230
3. Diğer Hazır Değerler	28	5	0
B. Menkul Kıymetler	2.050.887	3.682.864	23.017
1. Hisse Senetleri	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	1.348.890	3.605.744	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	701.997	77.120	23.017
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	844.528	1.537.245	7.309.265
1. Alıcılar	842.202	1.535.347	7.277.597
2. Alacak Senetleri	2.388	1.934	33.300
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	57	0	435
5. Alacak Reeskontu (-)	(62)	(36)	(1.632)
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(57)	0	(435)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.034	2.162	35.469
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	5.506	4.468	37.775
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(4.472)	(2.306)	(2.306)
E. Stoklar	1.675.530	4.793.749	5.224.209
1. İlk Madde ve Malzeme	955.066	2.837.410	3.396.066
2. Yarı Mamüller	592.214	1.871.051	915.299
3. Ara Mamüller	0	0	0
4. Mamüller	127.208	69.887	904.238
5. Emtia	0	0	0
6. Diğer Stoklar	0	15.401	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	1.042	0	8.606
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.317.801	1.843.112	2.353.619
II. DURAN VARLIKLAR	2.384.044	3.666.296	15.801.269
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	341	352	2.216
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	341	352	2.216
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	4	4	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	4	4	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy. Değ. Düş. Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	2.383.699	3.606.485	15.541.425
1. Arazi ve Arsalar	453.855	453.624	786.986
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	257.869	527.941	1.652.936
3. Binalar	1.100.599	2.339.040	13.540.656
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	6.171.166	11.097.377	22.154.761
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	63.481	175.138	4.281.359
6. Döşeme ve Demirbaşlar	169.539	375.259	1.210.425
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	42
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(5.840.610)	(11.379.694)	(28.493.189)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	368.717
10. Verilen Sipariş Avansları	7.800	17.800	38.732
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	41.051	79.054
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	41.051	79.054
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	0	18.404	178.574
AKTİF TOPLAMI	9.082.615	16.998.015	48.949.070

EK 15. OYSA-NİĞDE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT BİLANÇO TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	2.394.472	4.005.844	11.515.258
A. Finansal Borçlar	45.618	104.271	131.433
1. Banka Kredileri	8.586	37.255	94.453
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	37.032	67.016	36.980
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	368.053	1.011.169	4.543.911
1. Satıcılar	235.498	760.414	3.707.703
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	46.264	241.499	836.208
4. Diğer Ticari Borçlar	86.291	9.256	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	463.702	139.238	1.811.533
1. Ortaklara Borçlar	2.085	6.620	12.488
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	454.919	113.329	1.581.426
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	6.698	19.289	217.619
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	4.694	106.431	197.612
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.512.405	2.644.735	4.830.769
1. Vergi Karşılıkları	1.511.012	2.631.480	4.358.232
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.393	13.255	472.537
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	914.952	2.186.847	3.457.629
A. Finansal Borçlar	426.188	814.107	928.521
1. Banka Kredileri	36.262	9.272	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	389.926	804.835	928.521
B. Ticari Borçlar	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	488.764	1.372.740	2.529.108
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	488.764	1.372.740	2.529.108
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	5.773.191	10.805.324	33.976.183
A. Sermaye	1.750.000	1.750.000	3.358.750
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	4.562	4.561	4.562
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	838.767	3.022.966	10.355.133
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	838.767	3.022.966	10.355.133
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	369.983	1.093.190	10.130.888
1. Yasal Yedekler	359.052	1.043.290	9.761.873
2. Statü Yedekleri	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	4.484	10.498	20.012
5. Maliyet Artış Fonu	6.447	39.402	143.334
6. Serm. Eklenecek İst. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	205.669
F. Net Dönem Karı	2.809.879	4.934.607	10.126.850
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	9.082.615	16.998.015	48.949.070

EK 15. OYSA-NİÇDE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	9.754.907	20.300.803	46.079.107
1. Yurtiçi Satışlar	9.754.907	20.300.803	44.305.245
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	1.670.015
3. Diğer Satışlar	0	0	103.847
B. Satışlardan İndirimler (-)	(271.342)	(368.174)	(636.641)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(187.801)	(147.045)	(486.490)
3. Diğer İndirimler (-)	(83.541)	(221.129)	(150.151)
C. Net Satışlar	9.483.565	19.932.629	45.442.466
D. Satışların Maliyeti (-)	(4.640.502)	(10.721.980)	(27.054.062)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	4.843.063	9.210.649	18.388.404
E. Faaliyet Giderleri (-)	(1.670.221)	(3.414.788)	(7.154.676)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(675.179)	(992.747)	(2.799.092)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(995.042)	(2.422.041)	(4.355.584)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3.172.842	5.795.861	11.233.728
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	1.624.763	2.517.282	3.377.608
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	1.619.605	2.487.996	3.068.633
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	5.158	29.286	308.975
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(20.127)	(30.391)	(44.012)
H. Finansman Giderleri (-)	(179.888)	(520.885)	(164.908)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(296)	0	(491)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(179.592)	(520.885)	(164.417)
FAALİYET KARI (ZARARI)	4.597.590	7.761.867	14.402.416
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	19.974	9.056	303.324
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	757	109.555
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	2.289	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	17.685	8.299	193.769
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(296.673)	(204.836)	(220.658)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	(160.428)	(166.828)	(220.255)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(136.245)	(38.008)	(403)
DÖNEM KARI (ZARARI)	4.320.891	7.566.087	14.485.082
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(1.511.012)	(2.631.480)	(4.358.232)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	2.809.879	4.934.607	10.126.850

EK 16. ÜNYE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR BİLANÇOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	31.911.391	48.146.389	36.526.414
A. Hazır Değerler	11.589.923	30.235.550	11.734.036
1. Kasa	1.062	22.796	4.040
2. Bankalar	11.588.861	30.212.754	11.729.996
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	15.041.722	6.588.115	0
1. Hisse Senetleri	818.299	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	12.443.986	6.511.488	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	1.793.061	76.627	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	(13.624)	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.945.997	2.033.703	6.424.454
1. Alıcılar	2.116.199	2.213.079	6.636.930
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	40.029	49.660	13.190
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(210.231)	(229.036)	(223.666)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.258	7.907	163.003
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	2.258	7.907	163.003
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
E. Stoklar	1.960.042	6.983.181	17.676.844
1. İlk Madde ve Malzeme	977.461	4.796.983	11.281.223
2. Yarı Mamüller	20.906	196.513	668.220
3. Ara Mamüller	546.578	0	6.275.694
4. Mamüller	377.430	1.602.155	861.998
5. Emtia	27.165	30.390	23.821
6. Diğer Stoklar	0	0	0
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	(1.520.791)
8. Verilen Sipariş Avansları	10.502	357.140	86.679
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.371.449	2.297.933	528.077
II. DURAN VARLIKLAR	19.392.776	109.376.622	121.706.209
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	2.096	3.599	8.644
1. Alıcılar	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	2.096	3.599	8.644
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	613.864	956.858	2.051.038
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy.Değ.Düş.Karşılığı (-)	0	0	0
3. İştirakler	613.864	0	9.800
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	0	0	0
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	956.858	2.041.238
D. Maddi Duran Varlıklar	16.454.935	103.117.451	109.185.394
1. Arazi ve Arsalar	137.224	670.318	812.485
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	632.417	3.954.235	12.385.846
3. Binalar	3.921.398	13.079.355	28.274.004
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	7.174.403	80.044.870	186.876.648
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	2.980.964	6.217.125	9.177.608
6. Döşeme ve Demirbaşlar	258.239	845.798	2.069.664
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(6.800.687)	(33.442.542)	(131.534.845)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	4.419.944	31.705.206	914.563
10. Verilen Sipariş Avansları	3.731.033	43.086	209.421
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.321.775	5.298.714	10.461.133
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0
2. Haklar	0	0	29.469
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.321.775	5.298.714	10.431.664
5. Verilen Avanslar	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	106	0	0
AKTİF TOPLAMI	51.304.167	157.523.011	158.232.623

EK 16. ÜNYE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR BİLANÇOSU (Milyon TL)

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	3.615.077	21.533.497	22.628.668
A. Finansal Borçlar	1.756	11.467.824	16.251.489
1. Banka Kredileri	0	0	0
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	1.756	11.467.824	16.251.489
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.659.639	6.196.258	4.818.839
1. Satıcılar	1.349.751	4.200.530	3.553.840
2. Borç Senetleri	91.897	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	220.639	1.343.292	549.099
4. Diğer Ticari Borçlar	0	652.436	715.900
5. Borç Reeskontu (-)	(2.648)	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	176.865	1.911.154	484.738
1. Ortaklara Borçlar	2.321	1.700	1.543
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	11.776	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	130.954	219.924	313.363
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	27.712	1.673.669	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	4.102	15.861	169.832
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	17.568	54.490	973.465
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.759.249	1.903.771	100.137
1. Vergi Karşılıkları	1.759.249	1.814.386	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	89.385	100.137
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	21.719.806	68.041.369	59.598.986
A. Finansal Borçlar	20.918.330	63.996.599	56.504.610
1. Banka Kredileri	20.918.330	63.996.599	56.504.610
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	233.446	0	0
1. Satıcılar	114.079	0	0
2. Borç Senetleri	136.056	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(16.689)	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	568.030	4.044.770	3.094.376
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	568.030	1.452.959	2.035.991
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	2.591.811	1.058.385
III. ÖZ SERMAYE	25.969.284	67.948.145	76.004.969
A. Sermaye	14.060.408	40.657.263	95.151.117
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0
C. Emisyon Primi	33.055	3.272	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	2.853.193	9.591.946	39.453.476
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	2.810.340	9.339.971	38.434.229
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	42.853	251.975	1.019.247
3. Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	811.837	2.778.281	4.238.907
1. Yasal Yedekler	407.687	1.380.801	2.126.670
2. Statü Yedekleri	393.254	1.366.368	2.112.237
3. Özel Yedekler	2.740	0	0
4. Olağanüstü Yedek	0	0	0
5. Maliyet Artış Fonu	8.156	31.112	0
6. Serm. Eklenecek İst. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0
F. Net Dönem Karı	8.210.791	14.917.383	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(24.692.809)
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	(38.145.722)
1. Yılı Zararı	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0
PASİF TOPLAMI	51.304.167	157.523.011	158.232.623

EK 16. ÜNYE ÇİMENTO SAN. ve TİC. A.Ş.' YE AİT AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2001	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	18.415.728	39.283.583	74.383.297
1. Yurtiçi Satışlar	18.415.728	39.252.981	64.044.390
2. Yurtdışı Satışlar	0	30.602	10.338.907
3. Diğer Satışlar	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	(290.021)	(446.512)	(2.579.096)
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	(253.159)	(376.925)	(624.898)
3. Diğer İndirimler (-)	(36.862)	(69.587)	(1.954.198)
C. Net Satışlar	18.125.707	38.837.071	71.804.201
D. Satışların Maliyeti (-)	(11.058.550)	(26.446.669)	(76.533.526)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	7.067.157	12.390.402	(4.729.325)
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.603.690)	(5.718.107)	(13.127.250)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.565.623)	(2.318.409)	(6.269.651)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.038.067)	(3.399.698)	(6.857.599)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4.463.467	6.672.295	(17.856.575)
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	5.855.078	33.007.206	24.428.259
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	38.410	104.460	65.188
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	4.932.001	13.660.139	2.373.275
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	884.667	19.242.607	21.989.796
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(477.153)	(7.377.357)	(3.430.622)
H. Finansman Giderleri (-)	(1.462)	(283.839)	(25.418.211)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	(153.522)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.462)	(283.839)	(25.264.689)
FAALİYET KARI (ZARARI)	9.839.930	32.018.305	(32.277.149)
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	211.890	1.174.472	3.699.776
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	178.479	751.565	391.845
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	157	2.603.438
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	33.411	422.750	704.493
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(81.780)	(16.461.008)	(6.115.436)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	(13.948.557)	(5.046.177)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	(2.317.611)	(65.561)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(81.780)	(194.840)	(1.003.698)
DÖNEM KARI (ZARARI)	9.970.040	16.731.769	(24.692.809)
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(1.759.249)	(1.814.386)	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	8.210.791	14.917.383	(24.692.809)

KAYNAKÇA

Kitaplar

Acar, Durmuş ve Nilüfer Tetik. **Tekdüzen Hesap Planına Uygun Genel Muhasebe.** Isparta: Akdeniz Matbaası, 1998.

Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri.** 6. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi, 1998.

Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim.** Yedinci Baskı. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998.

Akman, Vedat. **Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz.** Birinci Baskı. İstanbul: Rota Yayınları, 1998.

Aksoy, Ahmet. **İşletme Sermayesi Yönetimi.** İkinci Baskı. Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993.

Apak, Sudi. **Uluslararası Finansal Teknikler.** İkinci Baskı. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi, 1995.

Barton, Laurance. **Crisis in Organizations: Managing and Communicating in the Heat of Chaos.** Cincinnati: South-Western Publishing Company, 1993.

Bektöre, Sabri, Ferruh Çömlekçi, Halim Sözbilir. **Mali Tablolar Analizi.** Eskişehir, 1995.

Bolak, Mehmet. **İşletme Finansı.** Gözden Geçirilmiş İlaveli Yeni Baskı. İstanbul: Birsen Yayınevi, 1998.

Boone, Louis E. and David L. Kurtz. **Contemporary Business.** 8th Edition. The Dryden Pres, Forth Worth, Texas, 1996.

- Brigham, F. Eugene and Louis C. Gaperski. **Intermediate Financial Management**. 5th Edition, Dryden Press, New York, 1996.
- Can, Halil. **Organizasyon ve Yönetim**. Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 4. Baskı. Ankara: Siyasal Kitabevi, 1994.
- Ceylan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**. Altıncı Basım. Bursa: Etkin Kitabevi Yayınları, 2000.
- Ceylan, Ali. **Finansal Teknikler**. Dördüncü Baskı. Bursa: Etkin Kitabevi Yayınları, 2002.
- Dinçer, Ömer. **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**. Beşinci Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1998.
- Eren, Erol. **İşletmelerde Stratejik Planlama ve Yönetim**. Yenilenmiş 3. Baskı. Cilt 1, İstanbul: İşletme Fakültesi Yayın No:234, 1990.
- Fink, Steven. **Crisis Management**. New York: American Management Association, 1986.
- Gerek, Sevgi. **Finansal Küreselleşme ve Türkiye**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1999.
- Göktaş, Abdülkadir. **Küresel Kriz ve Türkiye**. Birinci Baskı. Ankara: Özen Yayıncılık, Mart 2000.
- Gümüş, Mustafa. **Yönetimde Başarı için Altın Kurallar**. İkinci Baskı. İstanbul: Alfa Basım Yayım, 1999.
- Günel, Mehmet. **Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**. Birinci Baskı, Ankara: İMKB Yayınları, 2001.
- Haşit, Gürkan. **İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Türkiye'nin Büyük Sanayi İşletmeleri Üzerinde Yapılan Araştırma Çalışması**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2000.

Horne, James C. V. **Financial Management and Policy**. 12th Edition. Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2002.

Kahya, Mehmet. **Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Finansal Analiz**. Sentez Reklam ve Danışmanlık, İstanbul, 2001.

Karalar, Rıdvan. **Yönetmel Ekonomi**. İkinci Baskı. Ankara: Engin Yayınları, 1994.

Kolb, Robert and Ricardo Rodriguez. **Finansal Yönetim**. Çeviren: Ali İhsan Karacan. Ankara: SPK Yayın No:35, Pelin Ofset, 1996.

Kolb, Burton and Richard Demong, **Principles of Financial Management**. Business Publications, INC., Texas, 1983.

Müslümov, Alövsat, Mübariz Hasanov ve Cenktan Özyıldırım. **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**. Ankara: TÜGİAD, 2003.

Önal, Yıldırım. **Türkiye’de Endüstri İşletmelerinin Müşteri Finansmanında Kullandıkları Tekniklerin Karşılaştırılmalı Olarak İncelenmesi**. Ankara: SPK Yayın No:112, Tisamat Basın Sanayi, 1998.

Özer, Mustafa. **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1999.

Pamuk, Gündüz ve diğerleri. **Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği**. Birinci Baskı. İstanbul: İrfan Yayımcılık, 1997.

Parasız, İlker. **Kriz Ekonomisi**. Birinci Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, Ocak 1995.

Pauchant, Thierry and Ian Mitroff. **Transforming The Crisis-Prone Organization**. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1992.

Pinches, George. **Essentials of Financial Management**. 3th Edition. Harper and Row, New York, 1990.

Sarıkamış, Cevat. **Sermaye Pazarları**. İstanbul:Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1995.

Seyidoğlu, Halil **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**. İkinci Baskı. İstanbul: Güzem Can Yayınları, 1999.

Silahşör, H. Serkan ve M. Levent Hacıslamoğlu, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri**. Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mayıs 1998.

Silver, Edward, David Pyke and Rein Peterson. **Inventory Management and Production Planning and Scheduling**. 3th Edition. John Wiley and Sons, New York, 1998.

Şahin, Hüseyin. **Türkiye Ekonomisi**. Beşinci Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1998.

Tüz, Melek Vergiliel. **Kriz Döneminde İşletme Yönetimi**. Birinci Baskı. Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996.

Uludağ, İlhan ve Erişah Arıcan. **Finansal Hizmetler Ekonomisi**. Birinci Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1999.

Yay, Turan, G. Gürkan Yay ve E. Yılmaz. **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**. Birinci Baskı. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayını, 2001.

Yıldırım, Oğuz. **Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2003.

Tezler

Balaz, Barış. “İşletmelerde Kriz ve Yönetimi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1998.

Coşkun, Metin. “Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Finansal Yönetim: (Eskişehir’de faaliyet gösteren dokuma, giyim eşyası ve deri sektörüne ait

İşletmelerde anket uygulaması)", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 1995.

Coşkun, Serpil Esen. "İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Ankara Sanayi İşletmelerindeki Bir Uygulama Çalışması İle Model Önerisi", Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2003.

İmer, Evrim. "Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, Eylül 2003.

Yiğitoğlu, Gül. "İşletmelerde Kriz Yönetimi Uygulamaları ve Kayseri Tekstil ve Giyim İşletmelerinde Bir Araştırma", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2003.

Makaleler

Abaç, Selçuk. "Türkiye'nin Ekonomik Gündemi", **İzmir Ticaret Odası Dergisi**, Ekonomik Vizyon, Yıl:6, Sayı:8, Mart-Nisan 1994.

Akat, Asaf Savaş. "1994 Bunalımı Üstüne Çeşitlemeler", **Görüş Dergisi**, Sayı:15, Haziran 1994.

Akmut, Özdemir. "Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Karşılaştıkları Finansal Sorunlar ve Risk Yönetimi", **İşveren Dergisi**, TİSK, Mayıs 2001.

Alp, Ali. "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:38, Sayı:6, Haziran 2001.

Bilgin, Gazi. "Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dünya Ekonomileri Bülteni**, Sayı:9, Ocak 2002.

Billings R.S., T.W. Milburn, M.L. Schallman. "A Model Of Crisis Perception: A Theoretical and Empirical Analysis", **Administrative Science Quarterly**, 1980.

Boratav, Korkut. "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", **İktisat-İşletme Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:186, Eylül 2001.

Eğilmez, Mahfi. "Global Finansal Kriz ve Türkiye' ye Etkileri", **Mercek-Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Yayın Organı**, Sayı: 13, Ocak 1999.

Erçel, Gazi. "Global Kriz ve Türkiye' ye Etkileri", **Mercek-Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Yayın Organı**, Sayı:13, Ocak 1999.

Erdönmez, Pelin Ataman. "Türkiye' deki 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:47, Yıl:14, Aralık, 2003.

Eren, Aslan. "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye' de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirilmesi", **Yeni Türkiye**, Sayı:41, Yıl:7, Eylül-Ekim 2001.

Gücenme, Ümit. "İşletmelerin Finansal Krizden Korunması için Bir Önlem Enflasyon Muhasebesi", **MÜFAD Dergisi**, Sayı:13, Ocak 2002.

İnan, E. Alpan. "Türk Bankacılık Sektöründe Etkinlik ve Verimlilik", **TBB Dergisi**, Yıl:12, Sayı:39, Aralık 2001.

Kang, Jun-Koo and Rene Stultz, "Do Banking Shocks Affect Borrowing Firm Performance? An Analysis of The Japanese Experience", **Journal of Business**, Vol.73, No.1, 2000.

Keyder, Nur. "Türkiye' de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:183, Haziran 2001.

Kolay, M. K. "Managing Working Capital Crises:A System Dynamic Approach", **Management Decision**, Vol. 29, No:5, 1991.

Krugman, Paul. "Saving Asia: It's Time To Get Radical", **Fortune**, September 1998.

Malki, Elli. "The Financial Crisis in Russia", **Economic Paper Archive at WUSTL-Washington**, 1999.

Malkoç, Savaş "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye' ye Yansımaları ve Güncel Bir Örnek: Rusya Krizi", **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dünya Ekonomileri Bülteni**, Sayı:15, Ekim 1998.

Mishkin, Frederick. "The Channels of Monetary Transmisson: Lessons for Monetary Policy", **NBER Working Papers**, No:5464, 1996(b).

Mishkin, Frederic. "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", **NBER Working Paper Series**, No:5600, May 1996.

Sağlam, Dündar. "Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:152, Kasım 1998.

Tunç, Havva. "Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi", **İSO Dergisi**, Sayı:421, Nisan 2001.

Wilner, Benjamin. "The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit", **Journal of Finance**, Vol.LV., No:1, February, 2000.

Konferans, Sempozyum Ve Seminerler

Borenzstein, Eduardo and Jong-Wha Lee, "Financial Crisis And Credit Crunch In Korea: Evidence From Firm Level Data", IMF Working Paper, No:WP00/25, Washington 2000.

Dollar, David and M.Hallward Driemeier, "Crisis, Adjustment and Reform in Thailand's Industrial Firms", A Symposium on Firm and Industry Performance in the East Asian Crisis, The World Bank Research Observer, Volume:15, Number 1, February 2000.

Mishkin, Frederick. "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons For Policymaker", A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997.

Sak, Güven ve Hasan Ersel, "Working Capital Needs, Credit Dependence and Corporate Sector Response to The Crisis" Eastern Economic Association Conference, New York, March 1995.

Kurum Yazarlı ve Yazarı Belli Olmayanlar

İstanbul Sanayi Odası, “Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışması Sonuçları 2001-1”,
Yayın No:2001/18, İstanbul, Ağustos 2001.

“Ekonomik Kriz, Enflasyon ve Finansal Tablolar”, **MÜFAD Dergisi**, MÜFAD Eylül
Ayı Yuvarlak Masa Toplantısı, Sayı:12, Ekim 2001.

“1991-1996 Dönemi Türk Bankacılığında Trendler”, **Finans Dünyası Dergisi**, Sayı:91,
Temmuz 1997.

“Güneydoğu Asya’ da Neler Oluyor?”, **İSO Dergisi**, Sayı:384, Mart, 1998.

“İMKB’ nin Rusya Krizi’nden Etkilenmesine İlişkin Bir İnceleme”, **İMKB Dergisi**,
Yıl 3, Sayı 10, 1999.

“Temel Ekonomik Göstergeler Aralık 2000”, DPT, Ankara, 2001.

“Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000): 1999 Yılı Programı”, Ankara Devlet
Planlama Teşkilatı, Kasım 1998.

“Sektörel Durum Analizi- Sorunlar ve Çözüm Önerileri 2001-II”, Türk Sanayicileri ve
İş Adamları Derneği, İstanbul, Mayıs 2002.

TCMB, Aylık İstatistik Bülteni, Mayıs 1994.

TCMB, Yıllık Rapor 1996, Ankara, 1997.

TCMB, Yıllık Rapor 1999, Ankara, 2000.

İnternet Kaynakları

Aktan, Coşkun Can, “Kriz Yönetimi”,
(http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-kriz-yonetimi.pdf).

Dahlquist, Magnus and Goran Robertsson, "Exchange Rate Exposure, Risk Premia and Firm Charecteristics", (<http://www.sifr.org/PDFs/drfx010419.pdf>).

Pan, Ming-Shiun, "Dynamic Linkages Between Exchange Rates and Stock Prices:Evidence From Pacific Rim Countries", (http://www.ship.edu/~mspan0/my_working_paper/Asia-pfj.pdf).

www.die.gov.tr

<http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/GSMH/301101.html>

<http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm7.htm>

www.hazine.gov.tr

www.imkb.gov.tr

<http://www.isbank.com.tr/kurumsal/k-risk.html>

http://www.paratoner.com/vghost/yeni_baslayanlar35.asp

www.riskyonetimi.com/krediriski.asp

www.tbb.org.tr

www.tcmb.gov.tr

<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

http://www.cmis.org.tr/dosyalar/iskolu_sorunlari.htm

www.tmsf.org.tr/docs/rapor/diger/tr/RUMELI_CIMONTO_ON_BILGI_TR.pdf?v=1