

**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞL-YL-0003/2008**

**BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ
İLİŞKİLERİN ÖLÇÜLMESİ: İSTANBUL MENKUL
KIYMETLER BORSASI'NDA BİR UYGULAMA**

**HAZIRLAYAN
Seçil AKÇA**

**TEZ DANIŞMANI
Yrd. Doç. Dr. Yusuf KADERLİ**

AYDIN, 2008

YAZAR ADI-SOYADI: Seçil AKÇA

BAŞLIK: BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN ÖLÇÜLMESİ: İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR UYGULAMA

ÖZET

Beta katsayısı, bir işletmenin hisse senetlerine ait getirilerin pazar endeksinin getirilerine olan duyarlılığını ölçmede kullanılan bir araçtır. Beta katsayısının 1'den büyük olması duyarlılık derecesinin yüksek, 1'den küçük olması ise, duyarlılık derecesinin düşük olduğu anlamına gelmektedir. Anlaşılacağı üzere, beta katsayısı bir risk ölçüsüdür. Pazar endeksine duyarlılığı yüksek olan hisse senetleri, duyarlılığı düşük olanlara göre daha risklidir.

Bir işletmenin finansal oranlarının bazıları da o firmanın riskliliğini ölçmede kullanılabilir. Likidite ve kârlılık oranları düşük, borçluluk oranları yüksek olan bir işletme riski yüksek, oranları bunun tersi durumunda olan bir işletme ise, riski düşük olarak nitelendirilebilir.

Bu çalışmanın amacı, bir risk ölçüsü olan beta katsayısı ile yine risk göstergesi olan bazı finansal oranlar arasında bir ilişkinin olup olmadığının ortaya konmasıdır. Bu amaçla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 167 işletmenin ve pazar endeksinin 2005-2007 yılları için (36 aylık) aylık getiri oranları elde edilmiş ve bu işletmelerin hisse senetlerini beta katsayısı hesaplanmıştır. Yine, bu işletmelerin 2006 yılı dönem sonu malî tabloları vasıtasıyla finansal oranları hesaplanmıştır. Daha sonra, elde edilen bu veriler korelasyon ve regresyon analizlerine tâbi tutulmuştur.

Analiz sonuçları yorumlanmış ve beta katsayısını açıklama dereceleri beklenenden düşük olmakla birlikte, bazı finansal oranlar ile beta katsayısı arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

ANAHTAR SÖZCÜKLER

Beta Katsayısı, Finansal Oran, Risk, Korelasyon Analizi, Regresyon Analizi

NAME AND SURNAME: Seçil AKÇA

TITLE: MEASURING RELATIONS BETWEEN BETA COEFFICIENT AND FINANCIAL RATIOS: AN APPLICATION IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE

ABSTRACT

Beta coefficient is a tool used to measure sensitivity of company stocks returns related to market indeks. Beta coefficient larger than 1 means higher sensitivity whereas beta coefficient smaller than 1 means lower sensitivity. Hence, beta coefficient is a measure of risk. Stocks having larger sensitivity related to market indeks would have more risks compare to stocks with lower sensitivity.

Some of the financial ratios of a company can also be used to measure risk. A company with lower liquidity, profitability and higher debt ratio would have more risk compare to reverse ratio of the mention ratios.

The purpose of the study is to investigate the relationship between beta coefficient that is a risk and some other risk measures of company ratios. For this purpose, 167 companies whose stocks are traded in İstanbul Stock Exchange (ISE) are collected between the year of 2005-2007 (36 months) monthly returns have gathered and beta coefficient of this stocks have been calculated. In addition, by using end of 2006 year financial statements financial ratios have been calculated. Later, correlation and regression analysis have been performed by using those values.

Results have been interpreted although explanation of beta coefficients have turned out to be lower than expected some significant relationships between financial ratios have been found.

KEY WORDS

Beta Coefficient, Financial Ratio, Risk, Correlation Analysis, Regression Analysis

ÖNSÖZ

“Beta Katsayısı İle Finansal Oranlar Arasındaki İlişkilerin Ölçülmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama” adlı çalışmam boyunca benden desteğini ve bilgisini esirgemeyen danışman hocam Yrd.Doç.Dr. Yusuf KADERLİ’ye teşekkürü bir borç bilirim.

Öğrenim hayatım boyunca bana bilgisiyle, tecrübesiyle önder olan sevgili hocam Prof. Dr. Selim BEKÇİOĞLU’na; çalışmanın uygulama kısmında, ilgi, imkan ve bilgilerini benden esirgemeyen sevgili hocalarım Yrd.Doç.Dr. Sezgin DEMİR’e ve Arş. Gör. Alın OKURSOY’a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Bana her konuda yardımcı ve destek olan sevgili dostum Yaşar Gültekin İPEKSÜMER’e tez çalışmam boyunca da her zaman yanımda olduğu için çok teşekkür ederim.

Ayrıca, eğitim hayatım boyunca bana maddî ve manevî her türlü desteği veren sevgili annem Güler AKÇA’ya ve sevgili babam Kerim AKÇA’ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖN SÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
EKLER LİSTESİ	vii
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
RİSK KAVRAMI VE BETA KATSAYISI	
1.1. RİSK KAVRAMI	3
1.2. RİSK KAYNAKLARI	4
1.2.1. Sistematik Risk	5
1.2.1.1. Faiz Oranı Riski	5
1.2.1.2. Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski	7
1.2.1.3. Döviz Kuru Riski	9
1.2.1.4. Piyasa (Pazar) Riski	10
1.2.1.5. Politik Risk	11
1.2.2. Sistematik Olmayan Riskler	12
1.2.2.1. Finansal Risk	12
1.2.2.2. İş ve Endüstri Riski	14
1.2.2.3. Yönetim Riski	16
1.3. BİR RİSK ÖLÇÜSÜ OLARAK BETA KATSAYISI	17
1.3.1. Beta Katsayısı ve Hesaplanması	17
1.3.2. Beta Katsayısı Vasıtasıyla Sistemik ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesi	24

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ORANLAR

2.1. FİNANSAL ORAN(RASYO) KAVRAMI	26
2.2. İŞLETMELER İLE İLGİLİ ÖNEMLİ FİNANSAL ORANLAR	
2.2.1. Likidite Oranları	28
2.2.1.1. CariOran(CO)	28
2.2.1.2. Likidite (Asit-Test) Oranı (ATO)	32
2.2.1.3. Nakit Oranı (NO)	34
2.2.2. Malî Yapı Oranları	35
2.2.2.1. Toplam Borçların Varlıklara Oranı (Finansal Kaldıraç Oranı) (TBV)	35
2.2.2.2. Toplam Borçların Özsermayeye Oranı(Borçlanma Oranı) (TBÖ)	37
2.2.2.3. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı (KVBTO)	39
2.2.2.4. Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı(FBTBO)	40
2.2.2.5. Finansal Borçların Özsermaye Oranı (FBÖ)	41
2.2.3. Faaliyet Oranları	41
2.2.3.1. Alacak Devir Hızı Oranı (ADHO)	41
2.2.3.2. Stok Devir Hızı Oranı (SDHO)	42
2.2.4. Kârlılık Oranları	42
2.2.4.1. Aktif Kârlılığı Oranı(AKO)	42
2.2.4.2. Özsermaye Kârlılığı Oranı (ÖKO)	43
2.2.5. Sabit Yükümlülükleri Karşılama Gücünü Ölçmede Kullanılan Oranları	43
2.2.5.1. Faiz Karşılama Oranı (FKO)	43
2.2.6. Du-Pont Kontrol Şeması	45

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ÖLÇÜLMESİ: İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR UYGULAMA

3.1. BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN İNCELENMESİNE YÖNELİK OLARAK YAPILAN GEÇMİŞ ÇALIŞMALAR	48
3.2. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERE AİT BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARIN HESAPLANMASI	50

3.3. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI İLE FİNANSAL ORANLARI ARASINDAKİ KORELASYON KATSAYILARININ HESAPLANMASI	56
3.4. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARI İLE REGRESYON ANALİZİ YAPILMASI	63
3.5. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMLERİN BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARI İLE BASAMAKLI REGRESYON ANALİZİ YAPILMASI	66
3.6.ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI İLE FİNANSAL ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN SEKTÖREL AÇIDAN İNCELENMESİ	70
3.6.1. Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları ile Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	70
3.6.2. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	72
3.6.3. Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	74
3.6.4. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	76
3.6.5. Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	78
3.6.6. Lokanta ve Oteller Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	80
3.6.7. Metal Ana Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	82
3.6.8. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	84

3.6.9. Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması	86
---	----

SONUÇ VE ÖNERİLER	89
KAYNAKÇA	92
EKLER	99
ÖZ GEÇMİŞ	124

EKLER LİSTESİ

Ek 1: Çalışmaya Konu Olan İşletmelerin 2005-2007 Yılları Arası (36 Aylık) Aylık Getirileri	99
Ek 2: Çalışmaya Konu Olan İşletmelerin 2006 Yılı Dönem Sonu Bilanço ve Gelir Tabloları	107

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1:	Çalışmaya Konu Olan Bağımlı Değişken Beta Katsayıları ve Bağımsız Değişkenler Olarak Belirlenen Finansal Oranlar	51
Tablo 2:	Çalışmaya Konu Olan İşletmelerin Beta Katsayıları ile Finansal Oranları Arasında ve Finansal Oranların Kendi Aralarındaki Korelasyon Katsayıları	60
Tablo 3:	Yapılan Regresyon Analizinde R, R ² ve Tahminin Standart Hata Terimleri	64
Tablo 4:	Regresyon Analizindeki Modelin Varyans Analizi (ANOVA) Sonuçları	64
Tablo 5:	Regresyon Modeline Ait Katsayılar ve T-testi Sonuçları	65
Tablo 6:	Yapılan Basamaklı Regresyon Analizinde R, R ² Ve Tahminin Standart Hatası Terimleri	67
Tablo 7:	Basamaklı Regresyon Analizindeki Modellerin Varyans Analizi (ANOVA)	67
Tablo 8:	Basamaklı Regresyon analizi Sonucu Elde Edilen Modellere Ait Katsayılar ve T-testi Sonuçları	68
Tablo 9:	Basamaklı Regresyon Analizinde Her İki Model Tahmininde Dışarıda Bırakılan Değişkenler ve Bu Değişkenlere İlişkin Değerler	69
Tablo 10:	Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları	71
Tablo 11:	Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları	73
Tablo 12:	Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları	75
Tablo 13:	Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları	77
Tablo 14:	Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları	79

- Tablo 15: Lokanta ve Oteller Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları 81
- Tablo 16: Metal Ana Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları 83
- Tablo 17: Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları 85
- Tablo 18: Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları 87

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk	4
Şekil 2: Finansal Varlık Pazar Doğrusu	21
Şekil 3: Beta Katsayısı İle İlgili Değerler	23
Şekil 4: Farklı Korelasyon Durumları	58

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADHO	Alacak Devir Hızı Oranı
AKO	Aktif Kârlılığı Oranı
ATO	Asit Test Oranı
CO	Cari Oran
FKO	Faiz Karşılama Oranı
FBTBO	Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı
FBÖ	Finansal Borçların Özsermayeye Oranı
ISE	İstanbul Stock Exchange
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İMKB100	Pazar Endeksi
KVBTBO	Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı
NO	Nakit Oran
ÖKO	Özsermaye Kârlılığı Oranı
SVFM	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli
SDHO	Stok Devir Hızı Oranı
TBV	Toplam Borçların Varlıklara Oranı
TBÖ	Toplam Borçların Özsermayeye Oranı

GİRİŞ

Hisse senedi piyasaları, finansal pazarlar içinde en riskli olan piyasalar niteliğindedir. Buna bağlı olarak, hisse senedi yatırımları da en riskli finansal yatırım aracıdır. Bundan dolayı, hisse senedi yatırımcılarının, yatırım yapacakları hisse senetlerini belirlerken bir çok kriteri göz önünde bulundurmaları gerekir. Aksi takdirde, büyük zararlarla karşı karşıya kalmaları kaçınılmazdır.

Yatırım yapılacak hisse senedini seçmede kullanılan en önemli kriterlerden biri de beta katsayısıdır. Beta katsayısı, bir hisse senedinin, işlem gördüğü pazara olan duyarlılığını ölçmede kullanılan önemli bir araçtır. Yani, beta katsayısı bir risk ölçüsüdür. Yatırımcılar, hisse senedi yatırımlarından yüksek bir getiri elde etmek istiyorlarsa, portföyelerine beta katsayısı yüksek olan hisse senetlerini dahil etmelidirler. Öte yandan, yüksek riski sevmeyen yatırımcılar ise, portföyelerine beta katsayısı düşük olan hisse senetlerini dahil etmelidirler.

Bir işletmenin malî tablolarından elde edilen finansal oranlar da o işletmenin riskliliği ile ilgili önemli göstergelerdir. Bir işletmenin likidite ve kârlılık oranları düşük veya borçlanma oranları yüksek ise, o işletmenin riskinin yüksek olduğu, bunun tersi durumunda ise, ilgili işletmenin riskinin düşük olduğu kabul edilir. Finansal oranlar da aynı beta katsayıları gibi bir firmanın riskliliği ile ilgili fikir verdiği için, beta katsayısı ile finansal oranlar arasında bir ilişkinin olabileceği beklenebilir.

Bu çalışmanın amacı, bir risk ölçüsü olan beta katsayısı ile yine risk göstergesi olan bazı finansal oranlar arasında bir ilişkinin olup olmadığının ortaya konmasıdır. Böylece, ortaya çıkan sonuçlara dayanarak bir yatırımcı geleceğe yönelik beta katsayılarını bugünden tahmin etme imkânına sahip olabilecek ve daha rasyonel hisse senedi yatırım kararları alabilecektir.

Bu çalışmanın birinci bölümünde, risk kavramı ve risk çeşitleri üzerinde durulmuş ve bir risk ölçüsü olarak beta katsayısı kavramı, beta katsayısının hesaplanması ve beta katsayısının hisse senedi yatırımlarındaki önemi açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, işletmenin riskliliğinin göstergesi olarak kabul edilen bazı finansal oranlar ve bu oranların nasıl hesaplanacağı açıklanmış ve bu finansal oranların beta katsayısı ile nasıl bir ilişki içinde olabileceği incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, analize konu olan işletmelerin beta katsayıları ve bazı finansal oranları hesaplanmıştır. Daha sonra, bu veriler korelasyon ve regresyon analizlerine tâbi tutulmuştur. Ayrıca, bu analizler sektörel bazda da yapılmıştır.

Çalışmanın sonuç bölümünde ise, elde edilen bulgular yorumlanmış ve beta katsayısı ile finansal oranlar arasındaki ilişkiler ortaya konmaya çalışılmıştır.

1. BÖLÜM: RİSK KAVRAMI VE BETA KATSAYISI

1.1 RİSK KAVRAMI

İşletmelerin, yatırımın kendisine özgü faktörler, rekabet, teknolojik gelişmeler, tüketici zevk ve tercihlerinde değişimler, işçi ve işveren uyumsuzlukları ve diğer etmenler nedeniyle gelecekte ekonomide meydana gelebilecek değişimleri kesin bir şekilde tahmin etme imkânı yoktur. Böyle belirsiz bir ortamda faaliyet gösteren işletmeler, plânlarında belirsizlik faktörünü göz önüne alarak hedefler belirlemektedir. Ancak, belirlenen amaçlar ile gerçekleşen arasında bir sapma ortaya çıktığında, bu sapma risk adını almaktadır.

Riskin sözlük anlamı, gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma ihtimali, yaralanma, incinme ve zarara uğrama şansıdır. Finansal açıdan risk ise, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma ihtimalidir. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı getirinin, beklenen getirinin altına düşme veya üstüne çıkma ihtimali söz konusudur. İşte bu ihtimal, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini oluşturmaktadır(Ceylan, 2003:542).

Bazen, risk ve belirsizlik terimlerine farklı anlamlar verilebilir. Eğer bir kişi kararlarını olasılık dağılımına göre vermek istiyorsa, riskli bir durumun var olduğu söylenir. Aksi halde, belirlilik, ya da belirsizlik durumu söz konusudur(Sharpe, 1988:26-27).

Bir yatırımın riski, o yatırımdan sağlanacak getirinin önceden kesin olarak bilinmemesi nedeniyle ortaya çıkar(Karşın, 1987:105). Risk tanımında yer alan belirsizlikler çevresel, endüstri ile ilgili ve işletmelere ait belirsizlikler olmak üzere iki ana başlık halinde incelenmektedir. Bu belirsizliklere karşı örgütsel sorumluluklar da bulunmaktadır. Riskin yapısı incelendiğinde, riskin iki bileşeni olarak belirsizlik ve bu belirsizliğe maruz kalma durumunun ortaya çıktığı görülmektedir(Usta, 2005:231).

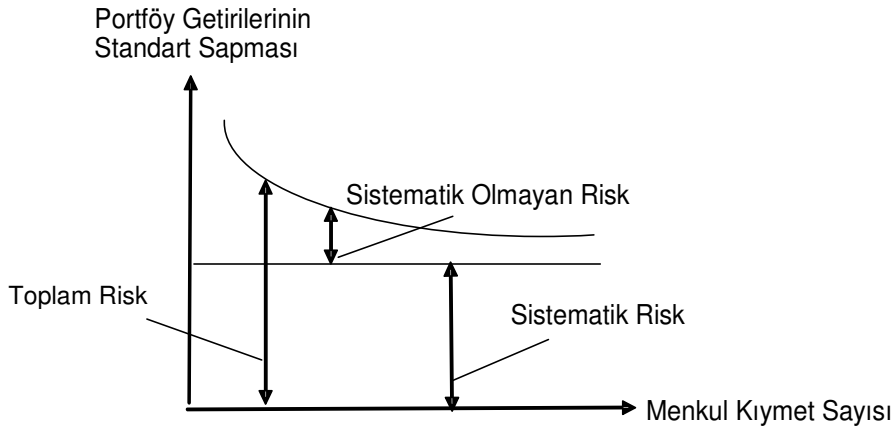
Finansal piyasalarda risk ve belirsizlik birbirine yakın iki kavram olmalarına ve bazen eş anlamda kullanılmalarına rağmen, birbirlerinden farklıdır. Risk sorunuyla

karşılaşan kişi vereceği kararın kesin sonucunu bilmemekle beraber, herhangi bir sonucun gerçekleşme ihtimalini bilebilir. Bu nedenle, risk sorunu ile karşılaşan kişi kararının muhtemel sonuçlarının olasılık derecesini objektif olarak belirleyebilir. Buna karşılık, belirsizlik sorunuyla karşı karşıya kalan kişi ise, kararın muhtemel sonuçlarının olasılık dereceleri hakkında objektif bir bilgiye sahip değildir.

1.2. RİSK KAYNAKLARI

İşletmelerin karşılaştığı riskler çok çeşitlidir. Ancak, genel olarak bu riskleri sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak sınıflandırmak mümkündür.

Sistematik ve sistematik olmayan risk, Şekil 1’de gösterilmektedir(Bekçioğlu, 1983:35).



Şekil 1. Sistematik ve Sistematik Olmayan Risk

Şekil 1’den de anlaşılacağı üzere, bir işletmenin karşılaşılabileceği toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risklerden oluşmaktadır.

1.2.1. Sistematik Risk

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistematik risk, tüm finansal piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin tümünü etkiler. Şüphesiz, bu etki menkul kıymetler arasında farklılık gösterir. Genelde, temel endüstriyel maddeler üreten işletmelerin hisse senetleri üzerinde sistematik riskin daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Sistematik riski işletme yöneticilerinin kontrol etme imkânı yoktur. Söz konusu sistematik risk, bireysel bir işletme için veridir. Sistematik risk, portföyün, yatırımın çeşitlendirilmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir.(Akgüç, 1998:865).

Sistematik risk kaynakları bireysel değildir. Başka bir deyişle, bu riskten doğan kayıplara işletmeler kendi yaptıkları ile neden olamazlar. Bu risklerin büyük bir çoğunluğu toplumda siyasal ve sosyo-ekonomik bunalımlardan doğar. Bu risklere örnek olarak savaşlar, enflasyon, işsizlik, etnik ve dini grupların varlığı, askerî darbeler ve potansiyel iç savaş tehlikeleri verilebilir. Bu riskler, sonuçları itibariyle bütün bir toplumu etkilediklerinden işletmeler kendi çabalarıyla bu tür riskleri önleyemezler(Büker, 2001:449).

Sistematik risk kaynakları, faiz oranı riski, satın alma gücü (enflasyon) riski, döviz kuru riski, piyasa(pazar) riski, politik risk olarak gruplandırılabilir.

1.2.1.1. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, gelecekte piyasa faiz oranlarında meydana gelebilecek değişmelerin menkul kıymet fiyatlarını ve getirilerini olumsuz yönde etkilemesidir.

Faiz oranı riski, piyasada genel faiz haddinin yükselme ihtimali olarak da ifade edilebilir. Piyasada faiz haddindeki değişmeler menkul kıymetlerin fiyatlarını etkiler. Tüm menkul kıymetlerin fiyatları, faiz haddi değişmelerinden aynı derecede etkilenmemekle beraber, etkilenme aynı yönde olmaktadır. Daha açık bir deyişle, tahvil ve hisse senetlerinin fiyatları, diğer koşullar aynı kalmak üzere, genel faiz haddindeki değişimlerden ters yönde etkilenmektedirler. Faiz hadlerindeki artış, tasarruf

sahiplerinin yatırımlarından beklemedikleri getiri oranının yükselmesine yol açarak, hisse senedinin fiyatının düşmesine yol açan bir etmen olmaktadır(Akgüç, 1994:837).

Faiz oranı riski, piyasada görülen faiz oranlarının değişme ihtimalini ifade ettiği için belirli faiz getirisine sahip yatırımlarda verimlilik farklarına yol açmaktadır(Usta, 2005:232).

Faiz oranı riski iki yönlü olarak ele alınabilir. Bir yandan, faiz oranındaki değişimler menkul kıymetlerin fiyatını etkilerken, diğer yandan, faiz oranlarındaki yükselme, yatırımcı için kaybedilmiş bir fırsat olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü, faiz oranlarındaki yükselme, menkul kıymetin fiyatının düşmesi demektir. Bu nedenle, yatırımcı için enflasyon riskinde olduğu gibi zarar söz konusu olmaktadır. Sabit getirili menkul kıymetlerin vadesi, faiz oranları değiştiğinde fiyat üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü, menkul kıymetlerin fiyatı ile piyasadaki faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre, faiz oranlarındaki yükselme fiyatların düşeceği, faiz oranlarındaki düşüş ise, menkul kıymetlerin fiyatlarının yükseleceği anlamına gelir.

Bazı yatırımcılar, kısa vadeli tahvillerle yatırım yaparak faiz oranı riskinden kurtulabileceklerini ileri sürmektedirler. Ancak, yatırımcı vade bitiminde tekrar yatırım yaparsa faiz oranı riskiyle tekrar karşılaşacaktır. Bu nedenle, faiz oranı riskinden bu şekilde kurtulmak mümkün değildir(Aşıkoğlu, 1983:96). Türkiye’de tahvile yatırım yapan yatırımcıların riskini azaltmak için sermaye piyasası kurulunun çalışmaları devam etmektedir. Söz konusu çalışmalar, bütün tahvillerin aynı faiz oranına sahip olamamaları ve farklı risklerdeki işletmelerin farklı faizleri uygulamasını kapsayacak risk derecelemesini içermektedir(Tekbaş, 1990:26). Faiz oranlarındaki kısa dönemli değişimler, esas itibariyle, ekonomik dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, faiz oranlarının tahmini, ekonomik tahminlere bağlı olarak yapılmalıdır(Parasız, 1985:412).

Faiz oranı riski, genellikle tahvillere ilişkin olmasına karşın, hisse senetleri de söz konusu riskten etkilenmektedir. Hisse senetlerinin fiyatları aynı tahvil fiyatları gibi diğer koşullar aynı kalmak şartıyla, genel faiz oranındaki değişimlerden ters yönde etkilenirler. Başka bir ifadeyle, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen en önemli

ekonomik göstergelerden biri de faiz oranlarıdır. Hisse senedi yatırımcısını, yatırıma yönelten etkenlerin başında, hisse senedinden beklediği getirinin faiz oranlarından yüksek olması gelir. Sabit getirili yatırım araçları yani, tahviller, vadeli banka mevduatları, hazine bonoları, yatırım yapan kişilere belirli bir faiz oranı üzerinden sabit bir kazanç sağlar. Hisse senedinde ise, durum böyle değildir. Hisse senedinin önceden belirlenen sabit bir getirisi yoktur. Böyle bir durumda, hisse senedinden beklenen getiri sabit faizli bir yatırım aracının sağlayacağı getirinin çok üstünde olmalıdır. Yatırımcı bu durumu göz önüne alarak, faiz getirisi olan bir yatırım aracı ile hisse senedi arasında tercih yapabilir. Eğer, hisse senedinden sağlayacağı gelirin faiz oranlarından yüksek olacağını düşünürse, hisse senedine yatırım yapacaktır(Korkmaz ve Ceylan, 2006: 498-499).

1.2.1.2.Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski

Bu risk türü, çoğunlukla yüksek enflasyonun görüldüğü az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Yatırımcılar gelirlerinden elde ettikleri tasarruflarını yatırıma yönlendirirken amaçları, elde edecekleri getirinin enflasyondan yüksek olması beklentisidir. Aksi takdirde, elde edilecek getiri enflasyon oranından daha düşük olacak, yani reel anlamda bir getiriden söz etmek mümkün olmayacaktır.

Satın alma gücü riski, yatırıma tahsis edilmiş paranın enflasyon etkisi ile satın alma gücünün azalması ile kendini göstermektedir. Satın alma gücündeki azalma dolaylı olarak sabit para birimi ile hesaplanan finansal varlık getirisini azaltmaktadır. O halde, bir yatırım, paranın satın alma gücündeki azalmaya bağlı olarak getiri değişkenliği ihtimali ile karşı karşıyadır(Sarıkamış, 2000:178).

Yatırım yapan bir çok kişi, gelecekte daha fazla bir servet elde edebilmek ümidiyle yatırım yapmaktadır. Bazı yatırımcılar ise, sadece bir gelir elde etmek ve koymuş oldukları ana parayı korumak için yatırım yapmaktadırlar. Yani, yatırım yapmanın amacı bugünkü tüketimden vazgeçerek ileride daha fazla tüketim yapma isteğidir.

Satın alma gücündeki azalma, menkul kıymetlerin reel getirisini azaltmaktadır. Bu bakımdan enflasyon oranı iyi tahmin edilemezse ve gelişmenin yönü tespit

edilemezse, menkul kıymetlerin reel değeri ve geliri gerçeğe yakın olacak şekilde belirlenemeyecek ve menkul kıymetlere yatırım yapan tasarruf sahipleri satın alma gücü riskiyle karşı karşıya kalacaktır(Aşıkoğlu, 1983:97).

Menkul kıymetlerin(finansal varlıkların) fiyatları, paranın satın alma gücünün azalmasından da farklı derecede etkilenmektedir. Sabit gelir sağlayan finansal varlıkların fiyatlarında enflasyonun etkisi şiddetli görüldüğü halde, satın alma gücü riskinin hisse senetleri üzerindeki etkisi tartışılmalıdır. Bir görüşe göre, hisse senetleri enflasyona karşı en dirençli finansal varlık türüdür. Enflasyonla birlikte firmaların satış ve kârlarının artması, dağıtılan kâr paylarında da yükselişe yol açar. Ayrıca, hisse senetleri ortaklık hakkı da sağladıklarından, firmaların enflasyon nedeniyle değeri yükselen ekonomik varlıkları üzerinde de sahiplerinin haklarını koruyacaktır(Akgüç, 1998:837).

Enflasyon oranı bir belirsizliktir ve yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla, enflasyon oranı yatırımcılar için bir risk unsurudur. Sabit getiri sağlayan yatırımlar (tahvil, repo vs.) enflasyondan daha fazla etkilenmektedir. Diğer yandan, hisse senedi fiyatları, işletme satış kârına paralel olarak artacağı için, satın alma gücünden en az etkilenen finansal varlıklardır. Enflasyon oranı ekonominin hareket yönü hakkında bilgi verir. Eğer, enflasyon oranı yükselme eğiliminde ise, yatırımcı yatırımlarını yaparken daha temkinli olur ve menkul kıymetler yerine alternatif yatırım araçlarına yönelir(Usta, 2005:232).

Görüldüğü gibi, enflasyon menkul kıymet yatırımlarından beklenen getirileri ve dolayısıyla menkul kıymetlerin değerini etkilemektedir. Bu nedenle, enflasyon menkul kıymet yatırımlarının reel kârlılık düzeyini belirleyen önemli faktörlerden biridir.

Enflasyon hakkında yatırımcıların beklentilerinin borçlanma ve sahipliği temsil eden finansal varlıklar üzerinde değişik yönde etkide bulunacağı söylenebilir. Borçlanmayı temsil eden finansal varlıklar sabit getirili oldukları için, enflasyon en çok onların getirileri üzerinde olumsuz etkide bulunur. Sahipliği temsil eden hisse senetleri ise, enflasyonist kârlar nedeniyle daha fazla parasal gelir elde etme ve böylece enflasyon etkisini azaltma imkânı sağlayabilmektedir. Buna, enflasyon nedeniyle ortaklığın reel yatırımlarının değerlerindeki artışın sağladığı avantajı da eklemek yanlış

olmaz. Yatırımcılar, enflasyonun olumsuz etkisinden kaçmak için yatırımlarını hisse senetlerine kaydırmaya başlarlar. Bu nedenle, enflasyonun hızlanacağı kuşkularının yaygın olduğu ekonomilerde, satın alma gücü riskinin tahvil üzerindeki olumsuz etkisini en düşük tutabilmek için tahvil vadelerinin kısaltılması yoluna gidilmektedir(Sarıkamış, 2000:179).

Genel fiyat düzeyindeki yükselme, menkul kıymetlerin fiyatlarını farklı derecede etkileyeceğinden, enflasyonun tahvil ve hisse senetlerine olan etkisini ayrı ayrı incelemek daha yararlı olacaktır.

1.2.1.3. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, yabancı paraların değerinde meydana gelen değişme ile ortaya çıkan bir risktir. Yatırımcıların bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri dövizde, yaptıkları yatırımdan daha fazla bir artış varsa veya böyle bir artış muhtemel ise, bu yatırımcıların yatırımlarını iyi değerlendirememiş olduklarına inanılır ve yatırımcılar kaynaklarını dövizde yöneltirler. Dövizde meydana gelen artış, aslında ülke ekonomisindeki ödemeler dengesinde meydana gelen bir dengesizlik neticesinde ortaya çıkan enflasyonun sonucudur. Yatırımcı yatırımlarını değerlendirirken, en azından enflasyon oranındaki artış kadar geliri olması gerektiğini düşünür. Çünkü, ancak bu durumda tasarruflarının satın alma gücünü korumuş olacaktır. Yani, yatırımcı için bir önemli kriter de kurlarda meydana gelen değişmedir(Usta, 2005:233).

Döviz kuru riski, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda paraların değerinin değişmesi durumunda ortaya çıkan bir risktir. Önümüzdeki yıllarda, menkul kıymet yatırımcılarının ülke sınırlarını aşması, söz konusu riskin önemini de arttıracaktır. Döviz kurlardaki değişmelerle, farklı ülkelerdeki faizler arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Kurlardaki değişmelere paralel olarak, yabancı ülkelerde yapılan yatırımların kârlılıkları da değişebilecektir.

Döviz kurlarının sürekli değişmesi, uluslar arası portföye sahip yatırımcıların her zaman kazanacağı veya her zaman kaybedeceği anlamına gelmemektedir. Uluslararası alanda portföy oluşturan yatırımcılar, döviz kurlarında yaşanan değişmelere bağlı olarak bazen zarar bazen de kâr elde edebilirler.

Döviz kuru riskinden korunabilmek için, yatırımcıların oluşturacakları uluslararası portföylerinde farklı ülkelere ait menkul kıymetlere yer vermeleri, kur riskini azaltıcı bir rol oynayabilir(Başoğlu ve diğerleri, 2001:213).

1.2.1.4. Piyasa (Pazar) Riski

Sermaye piyasasında, zaman zaman belirli bir neden veya nedenlere bağlanabilen, bazen de hiçbir geçerli neden olmadan finansal varlıkların pazar fiyatlarında büyük düşüşler olabilir. İşte, böyle bir fiyat düşüşünün yatırımcının getirisi üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur.

Piyasa riski, tamamen yatırım portföyünün kontrolü dışında, spekülatif, ya da psikolojik faktörlerden oluşur. Ekonomide meydana gelen bir durgunluk, tüketim eğiliminde ve zevklerde meydana gelen bir değişme, ani bir savaşın meydana gelmesi gibi faktörler menkul kıymet piyasalarını ve getirilerini etkilemekte, bu etkilenme beklentilerin değişmesinden meydana gelmektedir. Kendini piyasa riskine karşı korumak isteyen yatırımcı, satın almayı düşündüğü menkul kıymet fiyatının piyasada meydana gelen değişikliklere karşı duyarlılığını hesaplamalıdır. Yüksek kaliteli, ya da istikrarlı yatırım araçları alt yapısı güçlü olmayan pazarlara kıyasla piyasa riskine daha dayanıklıdır(Usta, 2005:232).

Genellikle, yatırımcıların paniğe kapılmasına neden olan siyasal olaylar veya siyasal gelişmeler, menkul kıymet borsalarında önemli fiyat düşüşlerine yol açmaktadır. Piyasa riski, kısa süreli olmasına karşın, paniğe kapılan bazı yatırımcıların, bu dönemlerde, finansal varlıklarını paraya çevirdikleri gözlenmektedir.

Piyasa riski, etkisini daha çok hisse senetleri fiyatları üzerinde gösterir. Kalitesi yüksek hisse senetlerinden çok, kalitesi düşük hisse senetleri, piyasa riskinden etkilenir. Hükümetlerin izledikleri politikalar, özellikle para ve vergi politikaları ve bu konuda aldıkları kararlarda bir sistematik risk kaynağı oluşturur(Akgüç, 1998:838-839).

Etkin olmayan piyasalar, etkin piyasalarla mukayese edildiğinde, daha yüksek bir piyasa riskine sahiptir. Piyasa riski, hisse senetlerini tahvillerden daha fazla etkiler.

Çünkü, tahvil ve bunlar gibi borçlanma senetlerinin gerçek değerleri, hisse senetlerinin değerlerinden daha hassas tahmin edilebilir. Bu özellik, tahvil piyasa fiyatının, bir hisse senedi fiyatına göre piyasa riski nedeniyle daha az dalgalanmasına neden olur. Yatırımcının, çeşitlendirme yoluna giderek piyasa riskini azaltması veya ortadan kaldırması oldukça uzak bir ihtimaldir. Çünkü, piyasa riskinin ortaya çıkması ile birlikte tüm menkul kıymetler aynı yönde hareket etmektedirler. Ancak, kendisini piyasa riskine karşı korumak isteyen bir yatırımcı, satın almayı düşündüğü hisse senedinin fiyatının piyasada meydana gelen değişikliklerle karşı olan duyarlılığını, yani beta katsayısını hesaplamalıdır.

1.2.1.5. Politik Risk

Politik risk, politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri tanımlamakta kullanılan bir risk türüdür. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasî gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkabilir.

Yatırımcıların bir anda paniğe kapılmasına neden olan politik bir olay, geçici bir süre için finansal varlıkların piyasa fiyatlarında düşmelere neden olur. Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar, ya da iyimser olmasını etkileyen bir çok neden pazar riskinin etkinliğini artırıcı veya azaltıcı bir rol oynayabilir(Sarıkamış, 2000:179).

Dünyada meydana gelen siyasî ve ekonomik krizler, savaşlar, yatırımcıların davranışları üzerinde oldukça etkilidir. Politik riskin bir başka boyutu da, uluslararası ticaretin hacmi ile ilgilidir. Koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar veya yabancı sermaye yatırımları, bu riskin unsurlarını oluşturmaktadır.

Politik risk aslında piyasa riskiyle iç içedir. Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasî bunalımlar, ekonomik krizler birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasî otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa bu direkt olarak finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü, yatırımcı bir yatırım kararı verirken aradığı önemli bir kriter de siyasî istikrardır(Usta, 2005:232).

1.2.2. Sistematik Olmayan Riskler

Genel olarak tüm piyasayı etkileyen sistematik riskin dışında, toplam riskin bir işletmeye, ya da bir endüstriye özgü kısmına sistematik olmayan risk denir.

Bu riske içsel risk de denilir ve bu risk sadece tek bir işletmeye özgü bir risktir. İşçi grevleri, yönetim hataları, yeni buluşlar, reklam faaliyetleri, tüketici tercihlerindeki değişimler işletmenin gelirlerinde sistematik olmayan değişmelere yol açarlar. Sistematik olmayan değişimler, diğer endüstrileri ve genel olarak menkul kıymet piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsız olan faktörlerdir. Bu tür bir risk, bir işletme veya birkaç işletmeyi etkileyen faktörlerden doğduğundan, her bir işletme için ayrı ayrı hesaplanmalıdır(Büker, 1986:51).

Sistematik olmayan riskler, işletmenin finansal yapısının özelliğinden, yöneticilerin başarısından ve endüstrinin özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Sistematik olmayan riskin minimize edilebilmesi işletmenin elindedir(Büker, 2001:450). Yatırımcı açısından sistematik olmayan risk, çeşitlendirme ile azaltılabilir. Portföy seçicisi, çeşitli menkul kıymetleri bir araya getirerek bu riski azaltabilir veya tamamen yok edebilir(Bekçioğlu, 1983:36).

Sistematik olmayan riskin kaynakları; finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski olarak gruplandırılabilir.

1.2.2.1. Finansal Risk

Bazı kaynaklarda kredi riski olarak da adlandırılan bu risk, işletmeye gerek borç ve gerekse özsermaye olarak fon sağlayan yatırımcıların elde edecekleri gelir akımının belirsizliğini ifade etmektedir.

Bu risk, borçlanma sonucu işletmenin likiditesini kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere çevresel koşullarda özel, ya da genel bir değişikliğe uyum sağlayamayarak faiz ve kâr payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşmesi tehlikesi olarak karşımıza çıkar. Borçlanma, diğer bir deyişle, kaldıraçtan yararlanma işletmenin

özsermaye verimliliğine katkıda bulunur. Bu etki, toplam borçların özsermayeye veya toplam borçların toplam aktiflere oranındaki artışa paralel olarak artar. Ancak, yüksek borçlanma sonucu faiz giderleri nedeniyle sabit giderleri yükselen firmanın başa baş noktası yukarıya doğru çekilir. Satış gelirlerinde, konjonktürel dalgalanmalar nedeniyle veya sektörün yahut firmanın kendi özel nedenleriyle ortaya çıkan düşmeler, işletmenin kârını olumsuz yönde etkileyerek hisse başına kâr ve hisse başına temettüyü ya ortadan kaldırır, ya da büyük oranlarda düşürür. Keza, bu olumsuzluk, faiz ve anapara ödemelerini de tehlikeye sokabilir. Bu ise, finansal varlığın getiri değişkenliğinin yüksekliği anlamına gelir(Sarıkamış, 2000:180).

Eğer riski, hisse senedi başına düşen kârlarda meydana gelen azalma olarak tanımlarsak, satışların arttığı refah dönemlerinde veya enflasyonist ortamda, toplam sermayesi içinde yabancı kaynak sermayesi fazla olan işletmelerin hisse başına düşen kârları artar. Finansal risk, finansal kaldıraç derecesi ile belirlenir. Hisse senedi ile tahvil karşılaştırıldığında hisse senedinin finansal riskinin daha yüksek olduğu görülecektir. Çünkü, işletmenin durumu ne olursa olsun, tahvil sahiplerine olan faiz borcu öncelikle ödenir. Ancak, faiz borcunun büyüklüğü, hisse senedi sahiplerine ayrılacak kâr tutarında büyük dalgalanmalara yol açabilir(Korkmaz ve Ceylan, 2006:502).

Bir işletmenin finansal riski şu faktörlere bağlı olarak artar(Bekçioğlu,1983:54; Korkmaz ve Ceylan, 2006:502):

- İşletmenin borçlarının artması,
- İşletmenin satışlarındaki dalgalanma,
- Hammadde fiyatlarında bir artış olma ihtimali,
- İşçilerin sık sık greve gitmesi,
- Üretimin modasının geçmesi,
- Sektörde teknelci rakiplerin bulunması,
- İşletmenin likiditesinin zayıf olması,
- Yönetim hataları.

İşletmenin finansal riski şu faktörlere bağlı olarak da azalmaktadır(Bekçioğlu, 1983:55; Korkmaz ve Ceylan, 2006:502):

- İşletmenin teknolojik yönden önde olması,
- İşletmenin monopolistik patent haklarına sahip olması,
- Tüketicilerin, işletmenin ürünlerini beğenmesi,
- İşletmenin hammadde kaynaklarını kontrol altında tutması,
- İşletmenin özsermaye ile finansmana ağırlık vermesi,
- İşletmenin ihracat potansiyelinin artış eğiliminde olması.

Belirtilen bu faktörler, işletmenin finansal riskini dolaylı yoldan etkilemektedir. Çünkü, bu faktörlerde meydana gelecek herhangi bir değişme; işletmenin satışlarında, sabit giderlerinde, değişken giderlerinde, sermaye bileşiminde, ya da bunlara benzeyen kalemlere yansıtacaktır. Kuşkusuz, işletme gelir ve giderlerinde meydana gelen bu değişiklikler, işletmeye yatırım yapan kişilerin gelirlerini de etkileyecektir. Bu nedenle, işletmenin riskini ölçmek isteyen analistler, işletmenin faaliyet ve finansal kaldıraç yapılarını sürekli olarak analiz etmelidirler.

1.2.2.2. İş ve Endüstri Riski

Bir işletmenin satışları ve faaliyet geliri üzerinde olumsuz etki doğurabilecek tüm gelişmeler, iş riski başlığı altında toplanabilir. İş riskini doğuran veya arttıran etmenlere örnek olarak tüketici zevklerindeki değişmeler, şiddetlenen dış rekabet, iş koluna yaygın grevler, hammadde sağlanmasındaki güçlükler, teknolojik gelişmeler gösterilebilir. Bu alandaki olumsuz gelişmeler, ilgili işletmenin faaliyet kârını azaltarak, hisse senedinin getirisini düşürür(Akgüç, 1998:840).

Endüstri, benzer mal, ya da hizmetleri üreten işletmelerden oluşur. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişmeler yalnızca o endüstri içindeki işletmeleri etkilemekte, endüstri dışındaki işletmeleri etkileyememektedir. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişmeler, ekonomik koşullarda meydana gelen değişmeler ile yasalarda ve tutumlardaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Bu tür değişmeler,

işletmenin kârını ve dolayısıyla menkul kıymetlerin değerini olumsuz yönde etkiler(Aşıkoğlu, 1983:105-106).

Bazen, belirli bir endüstri dışındaki işletmelerin pek çoğunu etkilemeyen bazı ortak etkiler nedeniyle bir, ya da birden fazla işletmenin getirilerinde değişiklik görülür. Buna, endüstri riski adı verilir. Endüstriyel işletmelerin riskleri, faaliyet gösterdikleri endüstri dalının özelliklerine göre, değişik olacaktır. Örneğin, dayanıklı tüketim malı üretmeyen endüstrilerin mallarına olan talep düzenli olup, envanterlerin dönüş oranı hızlıdır. Çelik endüstrisi, ya da dayanıklı tüketim malı üreten işletmeler gibi diğer işletmelerin yaşaması aniden değişen talep düzeylerinin etkisine bağlıdır. Bu endüstrilerin bazıları oldukça fazla mal bulundurlar ve fiyatlar düştüğünde büyük kayıplara uğrarlar. Endüstriler üretmiş oldukları mamûllere, ya da kullandıkları üretim süreçlerine; rekabetçi veya monopol olup olmamalarına göre de değişiklik gösterirler(Bekçioğlu, 1983:56).

İşletmeler, faaliyetlerinin tabanını genişletmek ve çeşitlendirebilmek için diğer işletmeleri satın almakta veya kendi içlerinde genişlemektedirler. Ancak, büyük bir genişleme politikası izlendiğinde bu durum riski azaltan bir unsur olacağı yerde, riski arttırıcı bir rol oynayacaktır.

Endüstriyel riskin tespit edilmesinde göz önünde bulundurulacak ilkeleri şu şekilde sıralamak mümkündür(Bekçioğlu, 1983:56-57):

- Endüstrinin devamlılığı,
- Endüstrinin büyümesi,
- Endüstrinin satışlarının ve kazançlarının istikrarlılığı,
- Rekabetçi satışlar,
- İşçi-işveren ilişkileri,
- Hükümete karşı olan tutum,
- Endüstri kazançlarının yakın gelecekteki durumu.

1.2.2.3. Yönetim Riski

İşletme yönetiminin, yönetim kararları alırken ve bu kararları uygularken, yapabilecekleri muhtemel hatalar finansal varlıkların getirilerini olumsuz yönde etkileyebilir. Bu etki, yönetim riski olarak karşımıza çıkar. Yönetim riski, sistematik olmayan, işletmeye has bir risk türüdür. Hatalı yönetim kararları, hangi yönetim alanında uygulamaya konulursa konulsun, genellikle işletmenin kârı üzerinde olumsuz etkide bulunur ve hatta firmanın tasfiyesi ile sonuçlanabilir. Örneğin, hatalı bir reel varlık yatırım kararı, firmanın sabit giderlerini arttırarak faaliyet riskinin yükselmesine yol açar. Toplu iş sözleşmelerinde yönetimin hatalı ve yanlış bir davranışı grev ve lokavtla sonuçlanabilir. Finansal kaynak seçiminde hatalı davranış, işletmenin finansal riskini gereksiz yere arttırır(Sarıkamış, 2000:180-181).

Yönetim riski, işletmelerin iyi veya kötü yönetilmelerine göre ortaya çıkan bir risk türüdür. İşletmelerin başarıları, büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, işletmelerin başarısızlıklarının yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Yönetim hataları, hisse senetlerinin değerini belirleyen değişkenlerin büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu işletmenin satışları ve kârı azalabileceği gibi, riski de arttırabilir. Bu gelişmeler kuşkusuz, hisse senetleri fiyatlarında düşüşe yol açar. Bu nedenle, hisse senedine yatırım yapan kişiler veya kurumlar, yatırım yapacakları işletmenin yöneticilerinin kalitesine büyük önem verirler(Korkmaz ve Ceylan, 2006: 504).

Yönetim riskini etkileyen faktörler şu şekilde sıralanabilir(Bekçioğlu, 1983:57):

- Yönetimin ve işletmenin rekabetçi olabilme durumu,
- Yönetimin işleri genişletebilme yeteneği,
- Yönetimin işletmenin finansman gereksinmelerini yeterli şekilde karşılayabilme yeteneği,
- Yönetimin kâr marjlarını ayarlayabilme yeteneği,
- Yönetimin işçilerle geçinebilme yeteneği,
- Yönetimin üretimi verimli bir şekilde sürdürme yeteneği,
- Yönetim ve hükümet arasındaki ilişkilerin durumu.

1.3. BİR RİSK ÖLÇÜSÜ OLARAK BETA KATSAYISI

Bir finansal varlığın taşıdığı riskin belirlenmesinde kullanılan standart sapma, varyans ve değişim katsayısı gibi ölçüler, finansal varlığı pazardan soyutlanmış bir biçimde ele almaktadır. İster geçmiş bir zaman diliminde o zaman dilimini oluşturan dönemlerde oluşan getiri oranlarının, ister gelecekteki bir zaman diliminde beklenen getiri oranlarının kullanılması ile hesaplanan bu ölçü birimleri, sadece ilgili finansal varlığı konu almaktadır. Oysa, finansal varlıkları pazardan soyutlamak doğru bir yaklaşım değildir. Yapılan gözlemler, pazar riskinde ortaya çıkan bir değişimin, az veya çok bir finansal varlığın toplam riskini de değiştireceğini gösterecektir. Öyleyse, bir finansal varlığın riski ölçülürken bu finansal varlığın, özellikle de hisse senedinin, pazar riski ile ilişkisini dikkate almakta fayda vardır. Bir finansal varlığın performansının pazarın performansı ile karşılaştırılması finansal varlığın pazara göre riskinin derecesini verir. Yatırımcının, finansal varlığa yatırım yaparken, standart sapma ile belirlediği toplam risk yanında, hisse senedinin pazar içindeki konumunu ve pazara göre riskinin derecesini bilmesinde yarar vardır. Zira, hisse senedinin riskinin pazara ait ortalama bir hisse senedinin riskine kıyasla ne durumda olduğu ve pazarda ortaya çıkan değişimlerden ne oranda olumlu, ya da olumsuz etkileneceği hakkındaki bilgiler yatırımcının karar vermesinde önemli ölçüde yardımcı olabilir. Riskin ölçüsü, hisse senedinin veriminde ortaya çıkan değişime olduğuna göre, hisse senedi getirisi ile pazar getirisi arasında nasıl bir ilişkinin olduğunu belirlemek yatırımcının o hisse senedine yatırım yapıp yapmama kararını etkileyecektir(Sarıkamış, 2000:181-182).

1.3.1. Beta Katsayısı ve Hesaplanması

Yatırımcıların, hisse senetlerini analiz ederken, hisse senetlerini pazardan bağımsız bir şekilde incelemekle yetinmeyip, pazara olan bağımlılık derecelerini de incelemeleri gerekir. Beta katsayısı, bu bağımlılığın iyi bir göstergesi olarak nitelendirilebilir(Bolak, 1990:1-2).Beta katsayısı, pazar endeksinin getiri oranlarında meydana gelen değişimlere bağlı olarak hisse senedi getirilerinde meydana gelen değişiklikler arasındaki ilişkiyi göstermektedir(Brealey ve diğ., 1997:265; Ceylan ve Korkmaz, 2000:297).Başka bir tanıma göre, beta katsayısı, herhangi bir hisse senedinin pazar

endeksinde meydana gelen dalgalanmalara karşı olan duyarlılığını ölçen bir katsayıdır(Kaderli, 2001:57).

Herhangi bir finansal varlığına ait olan beta; o finansal varlığının getirisinin pazar portföyü ile olan kovaryansının, pazar portföyü getirisinin varyansına bölünmesi ile elde edilir(Fama ve French, 2004:5). Başka bir ifadeyle, beta katsayısı, istatistiksel olarak bir menkul kıymetin sağladığı getiri ile piyasa portföyü getirisi arasındaki kovaryansın, piyasa getirisinin varyansına oranıdır ve şu şekilde formüle edilebilir(Demir ve Kaderli, 2008:97).

$$\beta = \frac{Cov_{x,p}}{Var_p}$$

Burada;

β = Beta katsayısını,

$Cov_{x,p}$ = Menkul kıymetin sağladığı getiri ile pazar getirisi arasındaki kovaryansı,

Var_p = Pazar endeksi getirisinin varyansını, göstermektedir.

1964 yılında William F. Sharpe (Sharpe,1964:425-442) tarafından ilk kez ortaya konan Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM), daha sonra 1965 yılında John Lintner (Lintner,1965:587-615) ve 1966 yılında Jan Mossin'in (Mossin,1966:768-783) teorik katkılarıyla geliştirilmiş ve bir varlığın riski ve getirisinin birbirleri ile ilişkileri daha kapsamlı bir bilimsel tabana oturtulmuştur. Sermaye varlıklarını fiyatlama modeli, literatürde Sharpe-Lintner-Mossin modeli olarak da adlandırılmaktadır(Kocaman,1995:57).

SVFM, yatırım yapmayı plânladığımız menkul değerın sahip olduğu riske uygun bir getiri sağlayıp sağlamadığını araştırmakta, hatta henüz pazarda işlem yapmaya başlamış bir varlığın sağlanması gereken getiriyi açıklayan teorik bir çerçeve sunmaktadır. Henüz, teorinin gerçek yatırım ortamına uygulamaları ile ilgili bir çok

eksiklikler bulunmasına rağmen, gerek bilimsel, gerekse uygulamalı çalışmalarda bu model geniş çapta kullanılmaktadır(Karan, 2001:195).

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeline göre, bir yatırımcı tarafından istenen getiri şu şekilde formüle edilebilir(Demir ve Kaderli, 2007:187).

$$R_i = R_f + \beta_i (R_p - R_f)$$

Burada,

R_i = Hisse senedinden beklenen getiri oranını,

R_f = Risksiz faiz oranını,

R_p = Piyasanın (pazarın) beklenen getiri oranını,

β_i = Beta katsayısını göstermektedir.

Çeşitlendirme ile riskten kaçınma ve riskin artmasıyla yatırımcının beklentisinin artması sonucunda finansal varlıkları fiyatlandırma modeli geliştirilmiştir. Bu modelin kullanımı belli varsayımlara dayalıdır(Yükçü ve diğ, 1999:283).

Varsayımların bazıları, yatırımcılar, bazıları da piyasa ile ilgilidir. Bu varsayımlar, şu şekilde sıralanabilir(Ceylan, 2003:531):

Yatırımcılarla ilgili varsayımlar şunlardır:

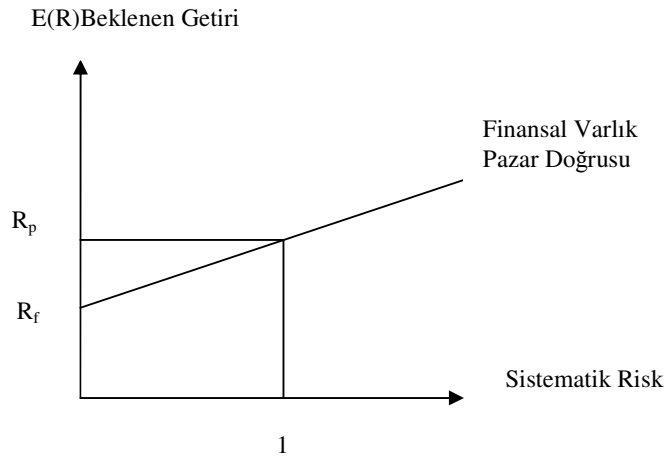
- Yatırımcılar, yatırımlarını sadece portföyün beklenen getirisini ve varyansını göz önünde bulundurarak yaparlar. Ayrıca, bütün yatırımcılar riskten kaçınmakta ve dönem sonundaki servetlerinden beledikleri faydayı maksimize etmeyi amaçlamaktadırlar. Yatırımcılar, çeşitlendirme yaparak, etkin bölgeye ulaşmak isterler.
- Yatırımcılar, menkul kıymetlerle ilgili yatırımlarını belirli bir dönem için planlarlar(Firth, 1977:88). Bütün yatırımcılar, yatırım kararlarını getirilerin olasılık dağılımına dayanarak alırlar. Getirilerin olasılık dağılımının, normal dağılıma yaklaştığı varsayılmaktadır. Yatırımcılar, bir yatırımın

olabilirliğini, bütün yatırım seçeneklerinin beklenen getirisi ve getirilerinin varyansını göz önünde bulundurarak değerlendirirler. Bütün yatırımcıların beklenen getiri ve varyans hakkında beklentileri homojendir. Çünkü, yatırımcıların hiçbir harcama yapmadan tüm bilgileri elde edebilecekleri varsayılmaktadır.

Piyasa ile ilgili varsayımlar ise, şöyledir:

- Piyasada çok sayıda alıcı ve satıcı vardır. Bu nedenle, menkul kıymetlerin piyasa fiyatı bireysel davranışlardan etkilenmez. Başka bir deyişle, piyasada tam rekabet koşulları geçerlidir.
- Piyasada risksiz menkul kıymetler vardır. Risksiz faiz oranı üzerinden, istenildiği kadar borç alma veya borç verme imkânı bulunmaktadır. Bütün yatırımcılar, risksiz faiz oranından borç verebilmekte veya alabilmektedir. Borç verilen ve alınan tutar üzerinde de hiçbir kısıtlama bulunmamaktadır. Kurumsal veya bireysel tasarrufçu olmanın, bu orandan borçlanılan tutar üzerinde hiçbir etkisi yoktur(Unvan, 1989:5).
- Yatırım yapılabilecek aktifler sonsuz olarak bölünebilmektedir. Yani, her yatırımcı, herhangi bir menkul kıymete istediği kadar küçük miktarda yatırım yapabilmektedir.
- Menkul kıymetlerin alınıp satılmasına ilişkin maliyetler sıfırdır. Ayrıca, gelir, değer artış ve muamele vergilerinin sıfır olduğu varsayılmıştır. Bu varsayım, yatırımcıların davranışlarının işlem giderleri ve vergilerden bağımsız olduğu sonucunu doğurmaktadır.
- Kısa vadeli ödünç satış işlemleri serbesttir. Her yatırımcı, her menkul kıymete istediği kadar alivire satış yapabilir. Yatırımcı, fiyatların düşeceği beklentisi altında, henüz sahip olmadığı menkul kıymetleri satar. Daha sonra, satın aldığı menkul kıymetleri teslim ederek işlemi tamamlar. Amaç, yüksek fiyattan sattığı menkul kıymetleri, daha düşük bir fiyattan satın alarak, alıcıya vermek ve dolayısı ile kâr elde etmektir, buna spekülasyon denir. Modelde bu tür spekülatif işlemlere imkân tanınmaktadır(Akmut, 1989, 154).

Bir varlığın riskliliği, onun portföy riskine olan katkısıyla ölçülür. Portföy riskine yapılan katkı ise, pazar getirisi ile varlık getirilerinin kovaryansı ile ölçülmektedir. Portföy yaklaşımıyla riskin ölçülmesinde finansal varlıkları değerlendirme modeli kullanılmaktadır. Söz konusu model, bir finansal varlığın riski ile o varlığın kazanması gereken verim oranı arasındaki ilişkiyi açıklayan bir teoridir. Teorinin önerdiği finansal varlık pazar doğrusu (Security Market Line), bir finansal varlığın kazanması gereken verimle onun pazar riskine göre normalleştirilmiş riski arasındaki ilişkiyi belirleyen doğru şekilde tanımlanabilir(Türko, 1994:41). Finansal varlık pazar doğrusu Şekil 2’de gösterilmektedir(Baçoğlu ve diğ., 2001:237).



Şekil 2. Finansal Varlık Pazar Doğrusu

SVFM'nin eşitliği, finansal varlık pazar doğrusunun denklemdir. Denge durumunda, herhangi bir i menkul kıymetinin beklenen getirisi, risksiz getiri oranı risk priminin toplamına eşittir. Risk primi ise, o menkul kıymetin beta riski ile pazar risk priminin çarpımıdır.

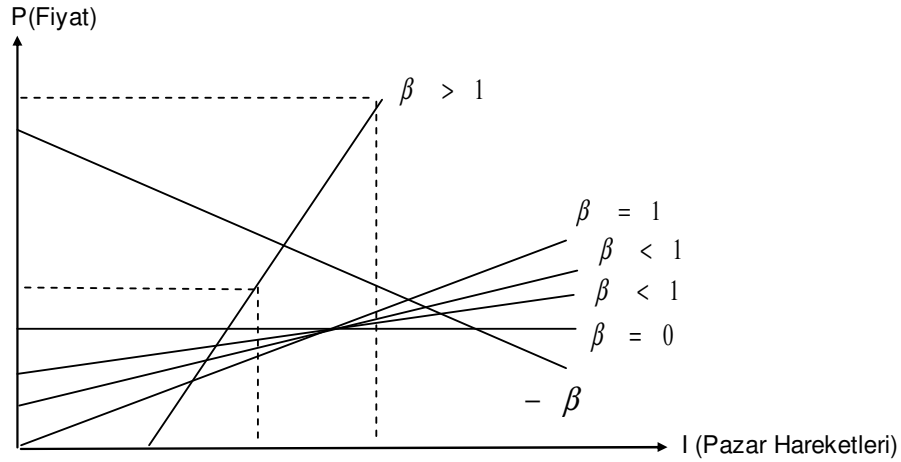
Risk primi riskin fiyatıdır. Riskte meydana gelen 1 birimlik artış için ne kadar ek getiri istendiğini, ya da riskteki 1 birimlik azalma için ne kadar getiriden vazgeçileceğini gösterir. Risk primi, sermaye piyasası doğrusunun (Capital Market Line) eğimine eşittir. Sermaye piyasası doğrusu, kuramsal olarak risk beklenen getiri durumunda risksiz aktiften etkinlik sınırına çizilen teğet doğrudur(Baçoğlu ve diğ., 2001:219).

Sermaye piyasası doğrusu, bir yatırımcının hiç risk almadığı takdirde risksiz orandan getiri elde edebileceği, daha fazla getiri almak isterse belirli bir riske katlanacağı, dolayısıyla sağlayacağı ek getirinin aldığı riskin bir ödülü olduğunu açıklamaktadır(Karan, 2001:197).

Beta katsayısı, bir hisse senedinin piyasa ile birlikte hareket etme eğilimini veya piyasaya göre değişkenliğini gösterir(Yılgör,1998:88). Bir başka ifadeyle, beta katsayısı, bir menkul kıymetten beklenen getirinin piyasa portföyündeki değişmelere karşı ne derece duyarlı olduğunu göstermektedir(Bozkurt,1988:300). Piyasa portföyünün beta katsayısı 1, risksiz faiz oranının beta katsayısı ise, 0 kabul edilmektedir(Ercan ve diğ., 2003:45).

Pazar portföyünün betası 1'e eşit olduğu için diğer menkul kıymetleri veya portföyleri ölçebilmesi için bir standart sağlar(Kolb ve Rodriguez, 1996:244). Diğer tüm betalar, buna göre değerlendirilir. Beta pozitif ve negatif değerler alabilir. Betanın negatif değerler aldığı durumlar nadirdir(Yükçü ve diğ., 1999:286).

Elde edilen beta katsayısı, 1'den büyük ise, pazar endeksinde yüzde 1'lik bir değişme meydana geldiğinde, o hissenin getirisinde yüzde 1'den daha yüksek oranda bir değişme meydana gelir. Bu tür menkul kıymetler "atak" olarak nitelendirilir. Beta katsayısı, 1'den küçük ise, pazar endeksinde yüzde 1'lik değişmeye karşı hisse senedinin getirisinde yüzde 1'den daha küçük oranda değişme olacaktır. Böyle menkul kıymetler ise, "müdafaacı" olarak nitelendirilir. Beta katsayısı 1 ise, pazar endeksinin getirisinde meydana gelen değişme ile menkul kıymetin getirisinde meydana gelen değişme aynı olacaktır. Bir hisse senedinin beta katsayısı negatif ise, bu ilişkiler ters yönde olur. "Süper müdafaacı" bir hisse senedinin beta katsayısı negatiftir(Bekçioğlu 1984:64). Beta katsayısı ile ilgili değerler Şekil 3'de gösterilmektedir(Kaderli, 2001:58).



Şekil 3. Beta Katsayısı İle İlgili Değerler

Beta katsayısı negatif olan varlıklar, pazarla ters yönde ilişki gösterirler. Pazar portföyünün getirisi artarken, bu varlıkların getirisi düşer, pazar portföyünün getirisi düşerken bu varlıkların getirisi artar. Bu tür varlıklar portföy riskini azaltan etkileri nedeniyle aranmalarına karşın, pratikte negatif beta değerine sahip finansal varlık bulmak son derece zordur(Bolak, 1998:207).

O halde, beta katsayısı 1'den büyük olan bir hisse senedinin getirisinin değişimi, dolayısıyla riski pazara göre daha yüksek, beta katsayısı 1'den küçük olan bir hisse senedinin getirisinin değişimi ise, pazara göre daha düşüktür(Sarıkamış, 2000:182).

Beta katsayısı bir risk ölçüsüdür. Yatırımcılar, yüksek bir getir sağlamak istiyorlarsa, portföylerine beta katsayıları yüksek olan hisse senetlerini koymalıdır. Öte yandan, riskten kaçınan yatırımcılar ise, portföylerine beta katsayısı küçük olan hisse senetlerini katmalıdır(Bekçioğlu ve diğ., 2003:34).

Piyasada gelecekte meydana gelebilecek değişmelerle ilgili beklentiler göz önünde bulundurularak, portföye dahil edilecek hisse senetlerinin seçinde beta katsayısından yararlanılması gerekir. Eğer gelecekte piyasada bir yükseliş bekleniyorsa, portföye “atak” hisse senetleri dahil edilmelidir. Aksi yönde bir beklenti söz konusu ise, portföye dahil edilecek hisse senetleri “müdafaacı” olmalıdır(Kaderli, 2001:58).

Portföy yöneticileri, dalgalanmaların piyasada bütün hisse senetlerini aynı şekilde etkilemediğinin farkındadır. Yatırımcılar, atak ve müdafaacı hisse senetlerinin, piyasa dalgalanmalarına karşı duyarlı olduğunu bilirler. Yatırımcılar, atak hisse senetlerinin bütün piyasaya göre daha riskli, müdafaacı portföylerin daha az riskli olduğunu farkındadırlar. Hangi hisse senetlerinin atak, hangilerinin müdafaacı olduğunu belirlemek için, faydalı bir adım, bunların geçmişte piyasa dalgalanmalarından nasıl etkilendiğinin tahmin edilmesidir(Başoğlu ve diğ., 2001:253-254).

1.3.2. Beta Katsayısı Vasıtasıyla Sistemik ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesi

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeline göre, bir hisse senedinin riskini sistemik ve sistemik olmayan risk olarak ifade etmek mümkündür. Sistemik risk, hisse senedinin fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki korelasyonun büyüklüğü ile tanımlanır. İşte, söz konusu riskin ölçüsü beta katsayısıdır(Başoğlu ve diğ., 2001:238).

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli, geçerli riski tüm hisselerin getirileri ile ilişkilendirir. İyi çeşitlendirilmiş bir portföyde uygun risk ölçümü tek hissenin getirisinin genelde hisselerin getirisinin hareketine göre nasıl davranış gösterdiğinin ölçümüdür. Bu da beta katsayısı, ile ölçülür. Bir hissenin kaçınılmayan riskini değerlendirmek için beta katsayısının belirlenmesi gereklidir. Beta katsayısı, hissenin geçmişteki getiri oranlarının değişiminin, piyasa getiri oranları ile karşılaştırmalı değişiminin incelenmesi ile belirlenir. Beta katsayısı, hisse senedinin toplam riskinin bir bölümünün elimine edildikten sonra geriye kalan dağıtılamayan riski ölçer(Yükçü ve diğ., 1999:286). Başka bir ifadeyle, beta katsayısı, bir hisse senedinin pazar riskinin bir ölçüsüdür.

Yatırımcıların maruz kaldığı toplam risk, sistemik risk ve sistemik olmayan riskin toplamıdır ve matematiksel olarak şu şekilde ifade edilir(Kaderli, 2001:59; Taner ve Akkaya, 2004:192).

$$\sigma_i^2 = \beta^2 \cdot \sigma_m^2 + a$$

Burada,

$$\sigma_i^2 = \text{Menkul kıymetin varyansını yani, toplam riskini,}$$

$$\beta^2 \cdot \sigma_m^2 = \text{Menkul kıymetin sistematik riskini,}$$

$$a = \text{Menkul kıymetin sistematik olmayan riskini göstermektedir}$$

Örneğin, bir beta katsayısı 0,90 olan müdafaacı bir hisse senedinin getiri oranlarının varyansı 0,06; pazarın getiri oranlarının varyansı 0,02 ise, bu hisse senedinin sistematik ve sistematik olmayan riski belirtilen formül yardımıyla şu şekilde hesaplanabilir.

$$0,06 = (0,90)^2(0,02) + a$$

$$0,06 = (0,81)(0,02) + a$$

$$0,06 = 0,0162 + a$$

$$a = 0,0438 \text{ olacaktır.}$$

Buna göre, bu işletmenin sistematik riski % 1,62 ve sistematik olmayan riski ise, % 4,38'dir. Görüldüğü gibi, sistematik risk ile sistematik olmayan riskin toplamı, toplam risk olan % 6'ya eşittir.

2. BÖLÜM: FİNANSAL ORANLAR

2.1. FİNANSAL ORAN(RASYO) KAVRAMI

Malî analiz tekniğinde, oran sözcüğü, her biri aynı anlam taşıyan homojen değerler arasındaki oransal bağıntıları ifade etmektedir(Akdoğan ve Tenker, 2003:606). Oran kavramı, işletmenin işlevi veya yapısındaki anlamlı sayılar arasındaki bağıntı olarak da tanımlanabilir(Durmuş ve Arat, 2000:172).

Malî tablolarda bir çok kalemin bulunduğu göz önüne alındığında, bu kalemlerin birbirleriyle karşılaştırılması suretiyle, oldukça fazla sayıda oran elde edilebileceği açıktır. Ancak, önemli olan elde edilecek oranların fazlalığı değil, bunların bir anlam ifade etmesidir(Akgüç, 1998:20) Bu açıdan bakıldığında, oran analizi ile, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurmak suretiyle, işletmenin borç ödeme kabiliyeti, varlıklarını kullanma verimliliği, malî yapısındaki risklilik derecesi ve kârlılığı konularında bir fikir edinilebilir(Çabuk ve Lazol, 2005:69).

Oranlar, malî tabloların içinde yer alan kalemler arası her türlü ilişkinin ortaya çıkmasını ve malî tabloların daha kolay anlaşılmasını sağlamaktadır. Hatta, günümüzde oranların, muhasebe denetiminde kanıt toplama tekniği olarak da kullanıldığı görülmektedir(Erdoğan, 1997:306).

İşletme ile ilgili anlamlı soruları cevaplama amacını gütmeyen, işletmenin malî durumunun ve faaliyet sonuçlarının kavranmasına katkıda bulunmayan oranların hesaplanmasından kaçınmak gerekir. Gerektiğinden çok fazla sayıda oranı hesaplamak, bir kavram kargaşası yaratmaktan ve zihinleri karıştırmaktan öteye gidemez(Akgüç, 1998:20).

Oran analizi çalışmalarında, genellikle işletme yönetimini çeşitli alanlarda yönlendirebilecek nitelikte karşılaştırmalar yapılmaktadır. Bu karşılaştırma işlemleri birbirini izleyen ve tamamlayan üç aşamada yapılır. Birinci aşamada, aynı işletmeye ilişkin, geçmişe dönük ve geleceğe yönelik oranlar karşılaştırılır. Bu işlemin amacı,

işletmenin zaman içerisindeki finansal durumu, likiditesi, kârlılığı ve performansı konusunda ihtiyaç duyulan bilgilerin üretilmesidir. İkinci aşamada, benzer işletmelerin veya işletmenin çalışmalarını sürdürdüğü sektörün tipik oranları veya standart oranları ile bir karşılaştırma işlemi yapılır. Ancak, bu işlemin yapılabilmesi için, sektörel standart oranların belirlenmiş olması gerekir. Son aşamada ise, analize konu edilen işletmenin oranları, genel kabul görmüş değerlerle karşılaştırılarak yorumlanır(Akıncı ve Erdoğan:1995:256).

Yapılan analizin iyi bir şekilde yorumlanabilmesi için, yorumda bazı ölçülerden yararlanılması gerekir. Yorumda dikkate alınması gereken ölçü ve standartlar şöyle sıralanmıştır(Çabuk ve Lazol:2005:185):

- Analistin kendi kişisel tecrübe ve gözlemleriyle oluşturduğu yargı yeteneği,
- İşletmenin geçmiş faaliyet dönemleriyle ilgili olarak hesaplanmış oranlar,
- Rakip ve başarılı işletmelerin oranları,
- Bütçelenmiş bilgilere dayanılarak hesaplanan oranlar,
- İşletmenin faaliyette bulunduğu sektöre ait oran veya standartlar,
- Genel standartlar.

Her sektörün kendisine has özellikleri vardır. Bu özellikler, finansal durum ve faaliyet sonuçları arasındaki ilişkileri belirler. Bu nedenle, belli bir sektördeki işletmenin başarısını ölçmede bu sektöre ait standart oranlarla karşılaştırma en anlamlı sonucu verecektir.

Finansal analizde kullanılan oranları, hesaplama biçimlerine göre üç ana grupta toplamak mümkündür(Akdoğan ve Tenker, 2003:606-607).

- İşletme içi finansal oranlar,
- İşletme dışı verilere dayanılarak hesaplanan finansal oranlar,
- Sektör finansal oranları veya standart oranlar.

İşletme içi finansal oranlar, işletmeye ait malî tablolarda yer alan verilere dayanılarak hesaplanır. Başka bir ifadeyle bu oranlar, malî tablolarda yer alan kalemler arasında çeşitli açılardan oransal bağlantılar kurulmak suretiyle hesaplanmaktadır. Örneğin, dönen varlıklarla kısa vadeli borçların karşılaştırılması. İşletme dışı verilere dayanılarak hesaplanan finansal oranlar, işletmenin malî tablolarında yer alan verileri ile bu işletme dışında elde edilen verilerin karşılaştırılması ve aralarındaki matematiksel ilişkilerin kurulması suretiyle hesaplanır. Örneğin, borsaya kote olmuş işletmelerde, bu işletmelerin borsada oluşmuş fiyatları ile malî tablolarına ait çeşitli kalemler arasında matematiksel ilişkilerin kurulması. Sektör finansal oranları ise, tamamen işletme dışında hesaplanan ve işletmenin malî tablolarında yer alan kalemler ile direkt ilişkisi bulunmayan oranlardır. Bu oranlar, endüstri için bir bütün olarak geliştirilmekte ve endüstri dalında faaliyette bulunan çok sayıdaki işletmenin finansal oranlarının ortalamasına göre hesaplanmaktadır. Standart oranlar, ya da meslek oranları olarak adlandırılan bu oranları daha çok ilgili meslek kuruluşları veya kamu kuruluşları hesaplamaktadır(Coşkun Kaderli, 2006:66).

2.2. İŞLETMELER İLE İLGİLİ ÖNEMLİ FİNANSAL ORANLAR

İşletmeler ile ilgili önemli finansal oranlar beş gruba ayrılmaktadır. Bunlar; likidite oranları, malî yapı oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları ve sabit yükümlülükleri karşılama gücünü ölçmede kullanılan oranlardır.

2.2.1. Likidite Oranları

Bu tür oranlar, firmanın borç ödeme gücünü ve işletme sermayesi yeterliliğini ölçmede kullanılan oranlardır.

2.2.1.1. Cari Oran (CO)

Cari varlıkların, kısa vadeli borçlara bölünmesiyle elde edilen bir orandır. Kısa vadeli borçların, çok yakın gelecekte paraya çevrilmesi beklenen varlıklarla ne ölçüde karşılanabileceğini gösterir ve şu formülle hesaplanır(Brigham, 1999:269):

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

Cari oran ile işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödemek için yeterli olup olmadığı ölçümlenir(Erol, 1999:149). Bu oran, işletmenin her 1 YTL'lik kısa vadeli borcuna karşılık ne kadar dönen varlığa sahip olduğunu gösterir. Cari oranın yüksek olması işletmenin borç ödeme gücünün de yüksek olduğunun göstergesi olarak kabul edilir. Ancak, oranın çok yüksek olması, kredi verenlerin lehine olurken, işletme lehine kabul edilemez. Cari oranın yüksek olması, işletmede atıl fon bulunduğu ve kaynakların etkin kullanılmadığının bir işaretidir(Çabuk ve Lazol, 2005:190).

Cari oran, işletmenin genel likidite durumunu yansıtarak, işletmenin net çalışma (işletme) sermayesinin yeterli olup olmadığını da ortaya koyar. Bu nedenle, orana çalışma sermayesi oranı da denilmektedir. Oranın payında yer alan dönen varlıklar toplamı, şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüş karşılığı gibi aktif düzenleyici hesapların toplamından düşüldükten sonraki tutarını yansıtmaktadır(Akdoğan ve Tenker, 2003:611).

Cari oran hesaplanmasında amaç, işletmenin kısa süreli borçlarını ödeme gücünü ölçmek ve net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını belirleyebilmektedir. Cari oran, işletmenin çalışma sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeme gücünü, net çalışma sermayesi tutarına kıyasla daha iyi gösteren bir ölçü olarak kabul edilmektedir. Net çalışma sermayesi, dönen varlıklar toplamı ile kısa süreli borçlar arasındaki olumlu farktır; başka bir deyişle işletmenin tüm kısa süreli borçlarını ödedikten sonra kalan işletme sermayesi tutarıdır. Net çalışma sermayesi tutarı, tek başına, bir işletmenin borç ödeme gücünü göstermez. Cari oran bu amaca daha iyi hizmet eden bir göstergedir(Akgüç, 1998:22).

Analistler tarafından, cari oranın payını oluşturan dönen varlıkların, paydada yer alan kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olması istenir. Yani, işletmenin net çalışma sermayesinin yeterli olması arzulanır. Bu nedenle, oranın mutlaka birden büyük olması makbûldür. Cari oranın birden büyük olması, işletmenin ödeme gücünün emniyet marjı olarak görülmektedir. Genel bir kural olarak, cari oranın 2 olması yeterli görülmektedir. Kısa vadeli borçların veya beklenmedik yükümlülüklerin zamanında karşılanabilmesi için, dönen varlıklarda ortaya çıkabilecek değer kayıpları veya paraya çevirmede karşılaşılabilecek güçlüklerle karşı bir önlem olarak, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakların iki katı olması uygun görülür(Akdoğan ve Tenker, 2003:612).

Bu oranın 2'den büyük olması, kısa vadeli borçların ödenmesi açısından olumlu ise de, işletmede normalin üzerinde ve kullanılmayan fonların bulunduğu anlamını verir. Bu nedenle, cari oranın yorumlanmasında, dönen varlıklar içinde yer alan kalemleri ve bu kalemlerin dağılıma yüzdelerini dikkate alınmalıdır. Dönen varlıklar içinde nakdî kıymetler yüzde olarak fazla ise, cari oran 2'den düşük de olsa, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin bulunduğu anlaşılır. Eğer dönen varlıklara, sabit kıymet özelliği taşıyan varlıklar dahil edilmiş ise, cari oran 2'nin üzerinde olması bile, o işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin bulunduğunu göstermez. Cari oranın 1 olması, işletmenin çalışma sermayesinin hiç olmadığı anlamını ortaya koyar. Bu oranın 1'den küçük olması, işletmenin parasal sıkıntı içinde bulunduğunu gösterir(Çetiner, 2005:144).

Batıda, deneyimler sonucu, genel bir kural olarak cari oranın 2 olmasının yeterli olduğu belirlenmiştir. Ancak, bu çok genel bir kural olup, bazı endüstrilerde 2'nin üzerinde bir oran yetersiz olarak yorumlandığı halde, bazı endüstri dallarında veya işletmelerde bu oranın altında bir değer yeterli olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde likidite çok yüksek olmadığından ve kurumsal yetersizlikler nedeniyle işletmeler daha çok kısa süreli yabancı kaynaklar kullanmak zorunda kaldıklarından cari oran, söz konusu ülkelerde 2'nin altındadır. Çok genel bir kural olarak cari oranın 1,5'a yakın olmasının, gelişmekte olan ülkelerde yeterli olabileceği ileri sürülmektedir(Akgüç, 1998:23).

Cari oranın belirlenen standartların çok altında çıkması, işletme ile ilgili şu durumlara işaret eder(Usta, 2005:84):

- İşletmede duran varlıkların kısa vadeli borçlarla karşılandığını,
- İşletmenin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyemeyeceğini,
- İşletmenin yeterli bir işletme sermayesine sahip olmadığını ve bu nedenle duran varlıklarını yüksek kapasite ile çalıştıramayacağını,
- Yıllık net satışlar ile işletme sermayesi arasındaki standart orandan uzaklaşıldığını ve böylece kâra geçebilecek bir satış hacmi için gerekli stokları sağlayamayacağını,
- İşletmenin alacakların baskısı altında kalacağını,

- İşletme yönetiminin başkalarına geçmesi ihtimalinin arttığını,
- Kredili satış imkânlarının ortadan kalktığını ve böylece satışlarını arttırma gücünün azaldığını,
- İşletmenin finansal yapısının özsermaye artışı veya uzun vadeli finansman kaynakları ile güçlendirmesi gerektiğini,
- İşletmenin kısa vadeli kredi bulma imkânlarının zorlaşacağını.

Cari oranın belirlenen standartların çok üstünde çıkması ise, işletme ile ilgili şu durumları gösterir(Usta, 2005:84-85):

- İşletmede kullanılmayan bir nakit varlığının bulunduğunu,
- Çok fazla miktarda menkul kıymet satın alınmış olduğunu,
- Stoklarda fazlalık bulunduğunu,
- Alacak hesaplarının fazlaştığını, alacakların tahsilinde problemler olduğunu,
- Kredili satışların arttığını,
- Kredili alışların güçleştiğini.

Görüldüğü gibi, cari oran arttıkça işletmelerin finansal riski azalmakta, bu oran azaldıkça da işletmelerin finansal riski artmaktadır. Dolayısıyla, toplam riskin bir parçası olan beta katsayısı ile bu oran arasında ters yönlü bir ilişkinin bulunması gerekir. Çünkü, bilindiği üzere beta katsayısı arttıkça işletmenin sistematik riski artarken, bu katsayı azaldıkça işletmenin sistematik riski de azalmaktadır.

2.2.1.2. Likidite (Asit-Test) Oranı (ATO)

İşletmenin likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan bir oran da likidite (asit-test) oranıdır. Likidite oranı, sık kullanılan ve cari oranı daha anlamlı hale getiren bir

orandır(Büker, 2001:34). Likidite oranı, işletmenin 1 YTL için sürâtle paraya çevrilebilecek ne kadarlık bir likit dönen varlığı olduğunu gösterir. Dönen varlıklar arasında yer alan stoklar kaleminin paraya çevrilmesi, stok devir hızına bağlı olmakla birlikte, genelde diğer dönen varlık unsurlarına göre paraya çevrilmesi daha uzun bir süreyi gerektirmektedir. Bu nedenle, işletmenin likidite durumunun analizinde stok kaleminin dönen varlık toplamından çıkması uygun görülmektedir. Likidite oranı, şu formülle hesaplanabilir(Akdoğan ve Tenker, 2003:613; Özdemir, 1999:30):

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

Stoklar, cari varlıklar arasında en az likit olanıdır. Bundan dolayı, paraya çevrilmesi sırasında kayıpların olması ihtimali yüksektir. Bu nedenle, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin stokların satışına bağlı olmaksızın ölçülmesi önemlidir(Brigham, 1999:270).

Ancak, işletmenin stoklarının yanısıra sürâtle paraya çeviremeyeceği başka varlıkları da olabilir. Bu durumda, oranın payında bulunan tutar daha da küçülecektir. Yani, dönen varlıklar tutarından stoklar yanında diğer uzun sürede paraya çevrilebilir varlıklar da düşülecektir. Sonuçta, işletmenin dikkate alması gereken varlıklar; hazır değerler, menkul kıymetler ve kısa vadeli alacaklar kalemleri olacaktır. Bu durumda, likidite oranı şu şekilde formüle edilebilir(Yükçü ve diğerleri, 1999:387-388):

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler} + \text{Kısa Vadeli Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu oran hesaplanırken, likiditeleri nispeten düşük değerler, stoklar, akreditifler ve dönen varlıklar arasına dahil edilmiş ise, “gelecek yıla ait peşin ödenmiş giderler”, dönen varlıklar tutarından indirilmekte; başka bir deyişle, para ve paraya kolaylıkla çevrilebilen değerler (hazır değerler) ile kısa vadeli alacaklar toplamı kısa süreli borçlara bölünmek suretiyle bu oran hesaplanmaktadır(Akgüç, 1998:26).

Bu oranın, genellikle 1'den büyük, fakat, 1,5'dan küçük olması arzulanır. Oranın 1'den büyük kısmı alacakların zamanında tahsil edilememe ihtimali için bırakılan bir güvenlik marjını oluşturur(Tekok, 1980:226-227).

Bir işletmenin likidite oranı 1 ise, bunun anlamı, işletmenin alacaklarının tamamını tahsil ettiği ve portföyündeki menkul değerleri bilânçoda gösterilen tutar üzerinden paraya çevirebildiği takdirde, stoklardan satış yapmasa dahi, kısa süreli borçlarını ödeyebileceğidir. Ancak, analizlerde oranın 1 olması gerektiğine dair ölçünün genel bir kural olduğu göz önünde tutulmalıdır. Bir işletmenin likidite oranı 1 olsa dahi, söz konusu işletme, alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşılıyorsa, alacak devir hızı yavaş ve yavaşlama eğilimi gösteriyorsa, bu durum, işletmenin likidite oranı değerlendirilirken dikkate alınmalıdır. Bunun gibi, incelenen işletmenin likidite oranını 1'den düşük olduğu halde, söz konusu işletme stoklarını hızla paraya çevirip, bu yolla sağladığı fonları kısa süreli borçlarını karşılamakta kullanmak imkanına sahipse, bu oranın 1'den küçük olması bir sorun yaratmayabilir(Akgüç, 1998:27).

Cari oranı yüksek olmakla birlikte, asit-test oranı düşük olan bir işletme cari oranı düşük olana oranla daha az likittir. İşte bu durumu saptayabilmek için, asit-test oranının da hesaplanması gerekir(Gönenli, 1985:80).

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, genel olarak işletmeler faaliyetlerini kısa vadeli kredilerle finanse ettikleri için likidite oranı 1'in altındadır. Likidite oranı 1'in üzerinde olsa dahi işletme alacaklarını tahsil etmede güçlüklerle karşılaşılıyorsa, orana bakarak borç ödeme gücünün yeterliliğinden bahsetmek mümkün değildir(Çabuk ve Lazol, 2005:191).

Anlaşılağı üzere, bir işletmenin riskliliğini belirleyen bu oran ile bir risk ölçüsü olan beta katsayısı arasında yine ters yönlü bir ilişkinin olması gerekir. Çünkü, asit-test oranı arttıkça işletmenin riski azalırken beta katsayısı arttıkça işletmenin sistematik riski artar.

2.2.1.3. Nakit Oranı (NO)

Nakit oranı para ve benzeri dönen varlık kalemlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanır. Bu oran, işletmenin elindeki mevcut hazır değerler ile kısa vadeli yabancı kaynakların ne ölçüde karşılandığını gösterir. Diğer likidite oranlarına göre daha hassas bir orandır. Bu oran, işletmenin satışlarının durması ve alacaklarının da tahsil edilememesi durumunda işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını karşılayabildiğini gösterir ve şu formülle hesaplanabilir(Çabuk ve Lazol, 2005:191-192):

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler + Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Nakit oranının payında kasa, bankalarda üzerine çek keşide edilerek kullanılabilir vadesiz ticarî mevduat, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde her an pazarlanabilir menkul kıymetler (özellikle devlet tahvilleri, hazine bonoları vb.) yer almaktadır. Bu oranın payında işletmenin kısa süreli alacakları da yer almadığından, adı geçen oran, likidite oranına kıyasla daha katı bir ölçü olarak kabul edilebilir. Dolayısıyla, nakit oranı, işletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi halinde, kısa süreli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir(Akgüç, 1998:28-29).

Oranın yüzde 20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak arzulanmaktadır. Oranın yüzde 20'nin altına düşmesi durumunda, işletmenin parasal durumunda bir sıkışıklık ortaya çıkabilir ve işletmenin yeni krediler bulma zorunluluğu doğar. Ancak, oranın büyük olması da arzulanmaz. İşletmede devamlı nakit fazlasının olması, paranın iyi kullanılmayıp hareketsiz bırakıldığının göstergesidir. Bu durum ise, işletmenin para kazanma gücünü azaltarak gelir düşüklüğüne neden olur. Bu nedenle, elde kullanılacak nakit mevcudunun iyi ayarlanması önemli bir konudur(Akdoğan ve Tenker, 2003:615).

Ülkemizde hesaplanan nakit oranlarını ihtiyatla değerlendirmek gerekir. Bankaların açmış oldukları krediler nedeniyle yapmış oldukları mevduat blokajı,

işletmelerin askıda bulunan bazı hesapları ve ileri tarihli çekleri kasa mevcudu içerisinde göstermeleri, bu oranın yüksek görülmesine yol açmaktadır(Akgüç, 1998:29).

Görüldüğü gibi, cari oran ve likidite oranına göre çok daha hassas bir risk ölçüsü olan nakit oranı ile sistematik risk ölçüsü olan beta katsayısı arasında yine ters yönlü bir ilişkinin bulunması gerekir.

2.2.2. Malî Yapı Oranları

Bu tür oranlar işletmelerin kaynak yapısının ne ölçüde dengeli olduğunu gösteren oranlardır. Bu oranlar ayrıca, orta ve uzun süreli kredi verenlerin emniyet payının yeterliliğini de ölçer.

2.2.2.1. Toplam Borçların Varlıklara Oranı (Finansal Kaldıraç Oranı) (TBV)

İşletmenin ihtiyaç duyduğu finansmanın ne kadarını borçla karşıladığının bir ölçüsüdür. Finansal kaldıraçın üç önemli yönü bulunmaktadır(Brigham, 1999:273):

- İşletmenin sahipleri borçlanma yoluyla finansman sağlayarak sınırlı bir sermaye ile işletmeyi kontrol altında tutabilirler.
- Borç verenler öz kaynakları veya işletmenin sahiplerinin sağladığı fonları bir güvence karşılığı olarak görürler. Eğer, işletmenin sahipleri toplam sermayenin sadece küçük bir bölümünü sağlarsa, özellikle borç verenler yönünden işletmenin riski doğar.
- Eğer işletme, borçlanarak finanse ettiği yatırımlardan ödediği faiz tutarından daha fazla kazanç sağlarsa, işletme sahiplerinin sermayesi büyür veya kaldıraç sağlanır.

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardan biri olan finansal kaldıraç oranı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların aktif toplamına(pasif toplamına) bölünmesiyle elde edilir ve şu formülle ifade edilir(Akdoğan ve Tenker, 2003:618):

$$\text{Toplam Borçların Varlıklara Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bu oran, işletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir(Çabuk ve Lazol, 2005:194; Kolb ve Rodriguez, 1996:36). Söz konusu oranın yüksek olması, işletmenin spekülâtif tarzda finanse edildiğini, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, işletmenin faiz ve anapara taksitlerini ödeyememesi nedeniyle malî yönden güç durumlara düşme ihtimalinin yüksek olduğunu gösterir. Diğer yandan, finansal kaldıraç oranının yüksek oluşunun işletme sahiplerine sağlayacağı bazı yararlar da vardır. Bu oranın yüksek olması halinde, işletme sahip ve sahipleri, az bir sermaye ile çok geniş kaynakların kullanımına egemen olabilecekleri gibi, işletmenin normal faaliyetinden sağladığı kâr oranının borçlanma maliyetini aştığı durumlarda da, özsermaye kârlılık oranını yükseltmek başka bir deyişle finansal kaldıraçın olumlu etkisinden yararlanmak imkânı elde ederler(Akgüç, 1998:30).

İşletmeye kredi verenler, bu oranın küçük olmasını arzularlar. Çünkü, işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler öz kaynakları yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme imkânı bulurlar(Akdoğan ve Tenker, 2003:618-619; Şekerbank Eğitim Yayınları, 2007:114).

Diğer yandan ortaklar, oranın belli bir yüzdeye kadar büyük olmasını arzularlar. Çünkü oranın büyük olması, özkaynaklara nispeten, yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanıldığını gösterir. Bu ise, finansal kaldıraç etkisiyle işletme kârlılığını artırıp, ortakların daha fazla kâr payı almalarına imkân sağlar. Ancak, bunun da bir optimal noktası vardır. Sermaye maliyetinin minimum olacağı noktaya kadar yabancı kaynaklardan yararlanmak uygun olur. Belli bir noktaya kadar, yabancı kaynak maliyeti, özkaynak maliyetinden daha düşüktür. Bu koşullarda, işletme düşük maliyetli yabancı kaynaklar kullanmak suretiyle, özsermaye kârlılığını arttırabilir. Ancak, borçlanma arttıkça finansal risk de artacağından ve yeni borçlar bulma imkânı zorlaştığından, yabancı kaynakların da maliyetleri artmaktadır. Bu noktada, finansal kaldıraçın negatif etkisi özsermaye kârlılığını azaltmaktadır. Bundan dolayı, ortaklar finansal kaldıraç oranının sermaye maliyetinin (ortalama kaynak maliyetinin) minimum olacağı noktada olmasını isterler(Akdoğan ve Tenker, 2003:618-619).

Bu oranın yüzde 50 civarında olması normal karşılanabilir. Ancak, yaşanan enflasyonun bilânçoların pasif yapısı üzerindeki bozucu etkisi sonucu, ülkemizde bu oranın yüzde 70'lere kadar çıktığı görülmektedir. Durumun böyle olmasında, ülkemizdeki sermaye kıtlığı ve borçlanmanın avantajlı olmasının rolü büyüktür. Ancak, borçlanma maliyetinin yüksek olduğu dönemlerde, bu durum giderek ortadan kalkar(Çabuk ve Lazol, 2005:194).

Batı ülkelerinde finansal kaldıraç oranının yüzde 50'nin üzerine çıkması genellikle bir tehlike işareti olarak yorumlanmaktadır. Ancak, ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde, özkaynak sağlanmasındaki kurumsal güçlükler (sermaye piyasasının yeterince gelişmemiş olması, işletmelerin görece olarak küçük olmalarının sonucu oto-finansman olanaklarının dar oluşu gibi) nedeniyle bu oranın yüzde 50'nin üzerinde olmasını normal karşılamak gerekir(Akgüç, 1998:31).

Görüldüğü gibi, toplam borçların varlıklara oranı yükseldikçe işletmenin finansal riski de artmaktadır. Öyleyse, işletmenin toplam borçlarının varlıklara oranı ile sistematik risk ölçüsü olan beta katsayısı arasında doğru yönlü bir ilişkinin olması gerekir.

2.2.2.2. Toplam Borçların Özsermayeye Oranı(Borçlanma Oranı) (TBÖ)

Bu oran, işletmenin borçlar toplamının özsermayesine bölünmesiyle bulunur ve şu şekilde formüle edilebilir(Büker, 1986:25):

$$\text{Toplam Borçların Özsermayeye Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Özsermaye}}$$

Borçlanma oranı olarak da nitelendirilen bu oran, işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynak ile işletme sahip veya sahiplerinin kattığı sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir(Akgüç, 1998:34) Başka bir ifadeyle, işletmenin büyümesinin nasıl finanse edildiğini ve işletmeyi kimin finanse ettiğini gösterir(Büker, 1986:25).

Bir işletmenin maddi olmayan duran varlıkları (hakları) ve/veya aktifleştirdikleri giderleri (peşin ödenmiş giderler, ilk tesis ve kuruluş giderleri, özel maliyet bedelleri vb.) önemli tutara ulaşıyorsa, bu oranın belirlenmesinde, maddî olmayan duran varlıkların ve aktifleştirilmiş giderleri bilânçoda görülen tutarı, özsermaye toplamından indirilerek oran “Borçlar/Maddî Özsermaye” şeklinde de hesaplanabilir(Akgüç, 1998:34).

Bu oranın 1 olması, öz kaynak borç dengesi açısından yeterli görülür. Oranın 1’den küçük olması işletme faaliyetlerinde kullanılan iktisadî varlıkların büyük kısmının özkaynak ile finanse edildiğini gösterir. Buna karşılık, oranın 1’in üstüne çıkması, üçüncü kişilerden sağlanan fonların ortaklardan sağlanan fonlardan daha fazla olduğunu gösterir. Bu oran küçüldükçe, işletmenin herhangi bir kriz karşısında güç durumda kalma riski azalır(Çabuk ve Lazol, 2005:196).

Bu oran, 1’in üstünde olduğunda, alacaklıların işletmenin aktifi üzerinde ortaklardan daha fazla söz sahibi olduğu anlaşılır. Bu durum, alacaklıların güvence içinde olmamasına, işletmeye yeni kredi verecek olanların güvence olarak ipotek istemelerine ve borçlanmanın maliyetinin artmasına neden olur(Çömlekçi, 1995:395).

ABD’de toplam borçların özsermayeye oranının, orta büyüklükteki işletmeler açısından 1 olması normal karşılanmaktadır. Oranın yüksekliği, işletmenin ağır bir faiz yükü altında olduğunu ve alacaklılar için emniyet payının azaldığını gösterir. Toplam borçların özsermayeye oranı yüksek olan bir işletme, ürettiği mal veya hizmetlerin fiyatlarında ani düşüşlerin olması durumunda, sermayesinin tamamını kaybedebilir veya borçlarını ödeyemez duruma düşebilir(Ceylan ve Korkmaz, 2006:55).

Toplam borçların özsermayeye oranını değerlendirirken, işletmenin satışlarının istikrarlı olup olmadığı, sektördeki rekabet, aktiflerin likiditesi, alacak devir hızı, üretim maliyetlerinde dalgalanma ihtimali gibi faktörler göz önünde bulundurulmalıdır(Ceylan ve Korkmaz, 2006:55).

Ülkemiz gibi, özsermaye sağlanmasında kurumsal güçlük bulunan ekonomilerde, çok genel bir kural olarak, söz konusu oranın 1’i aşması, bir finans yöneticisi için bir uyarı niteliğinde olduğu söylenebilir(Akgüç, 1998:35). Toplam borçların özsermayeye oranının yüksekliği, bir yandan riski arttırırken, diğer yandan, şartların

elverişli olması halinde, finansal kaldıracın olumlu etkisi nedeniyle, özsermaye sahiplerinin kârlılıklarını arttırabilir(Ceylan ve Korkmaz, 2006:55-56).

Anlaşılacağı üzere, toplam borçların özsermayeye oranı arttıkça firmanın risklilik derecesi de artmaktadır. O halde, bu oran ile bir risk ölçü olan beta katsayısı arasında doğru yönlü bir ilişkinin olması gerekir.

2.2.2.3. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı (KVBTO)

Kısa vadeli borçların, toplam borçlar içindeki nispi önemini belirlemede kullanılan bu oran şöyle hesaplanır(Çabuk ve Lazol, 2005:198):

$$\text{Kısa Vadeli Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}$$

Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı, işletmenin borçlarının vade yapısı hakkında bir fikir verir. Bu oranı şu faktörler etkilemektedir(Akgüç, 1998:36-37):

- İşletmenin varlık yapısı,
- Kullanılan teknoloji,
- Uzun süreli borç kullanma imkanı.

Göreceli olarak, dönen varlıkları yüksek olan, emek yoğun teknoloji kullanan işletmelerde, toplam borçlar içinde kısa süreli borçların payının yüksek olması doğaldır. Buna karşılık, daha çok duran varlıklara yatırım yapmış, sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerde kısa süreli borçların, toplam borçlar içerisindeki payının düşük olması beklenir. Kurumsal yapı ve ekonomideki enflasyonist eğilimler de bu oranı etkiler. Sermaye piyasasının gelişmemiş olduğu, işletmelere orta ve uzun süreli kredi veren özel finansman kurumlarının yetersiz olduğu, bankacılık sisteminin daha çok kısa süreli kredi verme eğiliminde olduğu ekonomilerde, kısa süreli borçların toplam borçlara oranı yüksektir. Enflasyonun bir yandan ekonomide uzun süreli fon sunumunu azaltırken, diğer yandan faiz riskini artırması, bu oranın enflasyon dönemlerinde yükselmesine yol açmaktadır(Akgüç, 1998:37).

Kısa süreli borçların, toplam borçlar içinde göreceli öneminin artması, kısa süreli borçlar sık sık yenilenmek durumunda olduğundan, işletmede borç ödeme sorunu yaratabilir. Diğer yandan, uzun süreli borçların yükselmesi, işletmenin sabit yükümlülüklerini artıracaktır. Faaliyetlerin yavaşlama gösterdiği dönemlerde uzun süreli borç taksit ve faizlerinin ödenmesi sorun yaratabilir. Ayrıca, iş hacminin daralma gösterdiği dönemlerde, uzun süreli borç düzeyi hemen azaltılamayacağından bu durum kârlılığı olumsuz yönde etkileyebilir. (Akgüç, 1998:37).

Bu oranın genel standart olarak 2/3 (yüzde 66) dolayında olması kabul edilebilir(Çabuk ve Lazol, 2005:198) Ülkemizde bir yandan enflasyon, bir yandan uzun süreli borç bulmada güçlükler ve işletmelerin varlık yapısı, dönen varlıkların toplam varlıklar içinde büyük pay taşıması, kısa süreli borçların toplam borçlara oranının genelde yüzde 75 - 80 dolayında oluşmasına yol açmaktadır. Hatta, bazı endüstri kollarında bu oran yüzde 90'a kadar yükselmektedir(Akgüç, 1998:37).

Bir işletmenin kısa süreli borçlarının, uzun süreli borçlarından daha fazla olması, işletmenin finansal risk düzeyini artırır. Bu nedenle, bu oran ile bir başka risk göstergesi olan beta katsayısı arasında doğru yönlü bir ilişkinin olması gerekir.

2.2.2.4. Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı(FBTBO)

Bu oran, işletmenin toplam borçları içerisinde finansal borçların ağırlığını gösterir. Ve şu şekilde formüle edilir:

$$\text{Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı} = \frac{\text{Finansal Borçlar}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}$$

Bir işletmenin finansal borçları, ticarî borçlarına göre daha risklidir. Bu nedenle, bu oran arttıkça işletmenin riskliliği de artar. Bundan dolayı, bu oran ile bir risk ölçüsü olan beta katsayısı arasında doğru yönlü bir ilişki olması gerekir.

2.2.2.5. Finansal Borçların Özsermayeye Oranı (FBÖS)

Bu oran, işletmenin finansal borçlarının özsermayesinin ne kadarlık kısmına tekabül ettiğini gösterir ve şu formülle hesaplanabilir:

$$\text{Finansal Borçların Özsermayeye Oranı} = \frac{\text{Finansal Borçlar}}{\text{Özsermaye}}$$

Bir işletmenin finansal borçlarının özsermayeye tutarına yaklaşması, ya da bu tutarı aşması, önemli bir finansal risk göstergesi olabilir. Bundan dolayı, bu oran arttıkça işletmenin riskliliği de artar. O halde bu oran ile bir risk ölçüsü olan beta katsayısı arasındaki ilişkinin de doğru yönlü olması gerekir.

2.2.3. Faaliyet Oranları

Bu tür oranlar, işletme faaliyetlerinin ne ölçüde etkin ve verimli gerçekleştirildiğini gösteren oranlardır.

2.2.3.1. Alacak Devir Hızı Oranı (ADHO)

Bu oran, bir işletmenin alacaklarını tahsil etmedeki kabiliyetini ölçer ve şu formülle hesaplanabilir(Akgüç, 1998:43):

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satış ar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Alacak devir hızı ne kadar yüksekse, işletmenin alacaklarını tahsil kabiliyetinin de o kadar yüksek olduğu söylenebilir. Bu yüzden, bu oranın yüksek olması tercih edilir. Ancak, yorumlarken sektör ortalamaları da dikkate alınmalıdır.

2.2.3.2. Stok Devir Hızı Oranı (SDHO)

Bu oran, stokların ne kadar çabuk paraya çevrildiğini ölçmeye ve şu formülle hesaplanabilir(Akdoğan ve Tenker, 2003:625):

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Ticarî Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Stok devir hızı oranı ne kadar yüksekse, işletmenin stoklarını paraya çevirme kabiliyetin de o kadar yüksek olduğu söylenebilir. Bu yüzden, bu oranın yüksek olması tercih edilir. Ancak, yorumlarken sektör ortalamaları da dikkate alınmalıdır.

2.2.4. Kârlılık Oranları

Bu tür oranlar firmanın faaliyetleri sonucu elde kârın ne ölçüde doyurucu olduğunu tespit etmeye yönelik oranlardır.

2.2.4.1. Aktif Kârlılığı Oranı (AKO)

Aktif kârlılığı oranı , bir işletmenin varlıklara yapmış olduğu yatırımın, bir başka deyişle, toplam varlıkların, ne ölçüde verimli kullanıldığını ölçmek için kullanılır(Akgüç, 1998; Foster, 1978:33). Aktif kârlılık oranı şu formülle hesaplanabilir(Bekçioğlu ve diğ, 2003:37):

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

İşletmenin çalışma sermayesi unsurlarına ve duran varlık unsurlarına yaptıkları yatırımlardan ne kadar kâr elde ettikleri aktif kârlılığı oranı ile ölçmeye çalışılır(Akdoğan ve Tenker, 2003:640).

Bir işletmenin kârlılığı arttıkça, karşı karşıya kalabileceği finansal riskler azalabilecektir. O halde, bu oran ile beta katsayısı arasındaki ilişkinin ters yönlü olması gerekir.

2.2.4.2. Özsermaye Kârlılığı Oranı (ÖKO)

Bu oran, işletmenin ortaklarından sağladığı sermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını belirlemeye yarar ve şu formülle hesaplanabilir(Gücenme, 2003:179).

$$\text{Özsermaye Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özsermaye}}$$

Bu oran, ne kadar yüksek olursa o kadar iyidir. Yorumlarken, sektör ortalamasına ve sermayenin fırsat maliyetine de dikkat etmek gerekir.

2.2.5. Sabit Yükümlülükleri Karşılama Gücünü Ölçmede Kullanılan Oranlar

Bir işletmenin sabit yükümlülüklerini karşılayabilmek için yeterli kaynağı yaratıp yaratmadığını ölçmeye yarayan oranlardır.

2.2.5.1. Faiz Karşılama Oranı (FKO)

Bir işletmenin borçları için ödediği faiz ve komisyon giderleri ile elde ettikleri kârlar arasındaki ilişki, uzun vadeli analizler açısından önemlidir. Güvenilir bir işletme, faiz ödemelerinin çok üzerinde kâr etmelidir. Bu nedenle, analistler, genellikle, faiz ve vergiden önceki kârın, faiz ödemelerini karşılama oranını hesaplar(Ceylan ve Korkmaz, 2006:57).

Bu oran, faiz giderlerinden önceki kârın, faiz giderlerine bölünmesi ile elde edilir. Faiz karşılama oranı, şu şekilde formüle edilebilir(Akdoğan ve Tenker, 2003:646):

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergiden Önceki Kâr + Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}}$$

İşletme tarafından ödenen faizler, vergi matrahından indirilebileceğinden, faiz karşılama oranının formüldeki gibi hesaplanması daha tutarlı olmaktadır. Bu şekilde hesaplanması halinde, Batı ülkelerinde faiz karşılama oranının 8 veya 7 olması yeterli olarak kabul edilmektedir. Ancak, günümüzde gelir veya kurumlar vergilerinin oranları ağırlaştığından, faiz karşılama oranının şu şekilde hesaplanması daha uygun olabilir(Akgüç, 1999:74):

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Sonrası Kâr + Ödenen Faizler}}{\text{Ödenen Faizler}}$$

Vergi sonrası kârın göz önüne alınmasıyla hesaplanan faiz karşılama oranı, ilk gösterilen oranın sonuçlarına göre oldukça farklıdır. Bu durumda, faiz karşılama oranının genel olarak 4 veya 3 olmasının yeterli olduğu düşünülebilir(Ceylan ve Korkmaz, 2006:57).

Faiz karşılama oranı, işletmenin ödemek zorunda olduğu faizleri kaç kere kazandığını göstermektedir. İşletmenin yıllık faiz yükünü, kolaylıkla karşılayıp karşılamadığının belirlenmesinde bu orandan yararlanılır. İşletmenin faiz giderlerini karşılayamaması, işletmeyi finansal açıdan zor durumda bırakarak iflâsına bile neden olabilir. Bu oran, işletmenin malî güçlüklerle karşılaşmadan kârlarının ne ölçüde düşebileceğini göstermektedir(Akdoğan ve Tenker, 2003:646).

Faiz karşılama oranının önemli eksik yönü, anapara ödemelerini dikkate almamasıdır. Borçlanmanın işletmeye yüklediği yük, yalnız faiz ödeme yükümlülüğü değildir. İşletme, ödeme plânına göre, borç anapara taksitlerini de ödemek zorundadır(Akgüç, 1999:74).

Görüldüğü gibi, faiz karşılama oranı artıkça işletmelerin finansal risklerle karşılaşma ihtimali de azalmaktadır. Bu nedenle, faiz karşılama oranı ile önemli bir risk ölçüsü olan beta katsayısı arasında ters yönlü bir ilişkinin olması gerekir.

2.2.6. Du-Pont Kontrol Şeması

Oranlar, işletmelerin finansal durumunu ortaya koymada tek tek ele alınabileceği gibi çok yönlü olarak da ele alınabilir.

İşletmelerin finansal durumlarını bir çok yönden analiz etme imkânı sağlayan bileşik oran sistemi, 1919 yılında ilk kez Du-Pont tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Daha sonra, “Du-Pont Yöntemi” olarak kabul gören birleşik oranlar sistemi, işletmelerin kârlılık (verimlilik) yapısını, varlıklarının yönetimini ve finansal kaldıracını birlikte analiz etmeye yöneliktir(Erol, 1999:162).

Bir işletmede varlıkların kârlılığının, aktif devir hızı ile net kâr marjının ortak bir sonucu olduğunu şu formülle de görmek mümkündür(Akgüç, 1994:81)

$$\text{Aktif Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktifler}} \times \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Formüle göre, bir işletmenin aktif kârlılık oranını arttırabilmesi için ya net kâr marjını yükseltmesi, ya da aktif devir hızını arttırması veya iki oranı ortak sonuçları olumlu olacak şekilde değiştirmesi gerekmektedir. Yani, bir işletmenin aktif kârlılık oranının sabit kalabilmesi için kâr marjı düştüğü takdirde, aktif devir hızının yükselmesi; aktif devir hızının yavaşladığı dönemlerde de kâr marjının yükselmesi gerekmektedir(Akgüç, 1994:81).

Bir işletmede özsermaye kârlılık oranını belirlemeye yarayan üç etken bulunmaktadır. Bunlar; net kâr marjı, aktif devir hızı ve borçların özsermayeye oranı yani, finansal kaldıraç etkisidir(Brealey ve diğ., 1997:483):

$$\text{Özsermaye Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \times \frac{1}{1-(\text{Borçlar/Toplam Varlıklar})}$$

veya

$$\text{Özsermaye Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \times \frac{\text{Toplam Varlıklar}}{\text{Özsermaye}}$$

Belirtilen formüllerden de anlaşılacağı gibi, işletmeler Du-Pont kontrol sisteminden yararlanarak özsermaye kârlılık oranını arttırmak için üç alternatif üretebilir. İlk alternatif, net kâr oranını arttırmak, diğer alternatif varlıklarını daha iyi değerlendirerek devir hızını arttırmak, son alternatif ise, finansal kaldıraçını arttırarak özsermaye kârlılık oranını yükseltmektir.

3.BÖLÜM: BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ÖLÇÜLMESİ: İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA BİR UYGULAMA

Hisse senedi seçiminde kullanılan kriterlerin en önemlilerinden biri beta katsayısıdır. Beta katsayısı, bir hisse senedinin pazara olan duyarlılığını ölçen önemli bir araçtır. Yani, beta katsayısı sistematik riskin bir ölçüsüdür. Yüksek bir getiri sağlamak isteyen yatırımcılar, portföylerinde beta katsayısı yüksek olan hisse senetlerini, riski fazla sevmeyen yatırımcılar ise, portföylerinde beta katsayısı düşük olan hisse senetlerini bulundurmalıdır.

Bu çalışmanın amacı, bir risk ölçüsü olan beta katsayısı ile firmaların finansal riskleri konusunda fikir veren bazı önemli finansal oranlar arasında nasıl bir ilişki olduğunun ortaya konulmasıdır. Bu çalışma neticesinde, piyasadaki yatırımcıların, finansal yatırımlarda kullandıkları önemli bir araç olan geleceğe yönelik beta katsayılarını bugünden tahmin etme imkânının sağlanması amaçlanmaktadır. Böylece yatırımcılar, finansal yatırım kararlarını daha sağlıklı bir biçimde alabilecektir.

Bu çalışmanın verilerini, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören hizmet ve üretim işletmelerine ait hisse senetlerinin ve pazar endeksinin (İMKB100) Ocak 2005 ve Aralık 2007 yılları arasındaki (36 Ay), aylık getiri oranları ve bu firmalara ait 31.12.2006 tarihli dönem sonu bilançoları oluşturmaktadır. Aylık getiri oranları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın resmî internet sitesinden ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer aracı kurumlardan sağlanmıştır. Analize tâbi tutulacak, firmalara ait bilançolar ise, yine İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın resmî internet sitesinden elde edilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası resmî internet sitesi, borsada faaliyet gösteren işletmelere ait malî tabloları her üçer aylık dönemde yılda dört defa yayınlamaktadır. Çalışmada, seçilen örneklem aralığı geçmiş yıllarda yapılan bazı çalışmalardan esinlenerek seçilmiştir(Foster, 1978; Bekçioğlu ve diğ., 2003). İleride yapılabilecek benzer çalışmalarda beta katsayısı ve finansal oranlar için örneklem aralığı daha uyumlu hale getirilebilir.

Bir finansal varlığın taşıdığı riskin belirlenmesinde kullanılan standart sapma, varyans ve değişim katsayısı gibi ölçüler, ilgili finansal varlığı pazardan soyutlanmış bir biçimde ele almaktadır. Oysa, finansal varlıkları pazardan soyutlamak doğru bir yaklaşım değildir. Yapılan gözlemler, pazar riskinde ortaya çıkan bir değişimin, az veya çok bir finansal varlığın toplam riskini de değiştireceğini gösterecektir. Öyleyse, bir finansal varlığın riski ölçülürken bu finansal varlığın, özellikle de hisse senedinin, pazar riski ile ilişkisini dikkate almakta fayda vardır. Bu nedenle, hisse senetlerinin pazara olan duyarlılığını ölçmede kullanılan beta katsayısı, çalışmada bir risk ölçüsü olarak alınmış ve bağımlı değişken olarak belirlenmiştir.

Bu çalışmanın amacı, bir risk ölçüsü olan beta katsayısı ile yine işletmelerin riskliliği hakkında fikir veren finansal oranlar arasındaki ilişkini ortaya konulması olduğuna göre, teorik kısımda anlatılan oranların tamamı yerine, beta katsayısı ile ilişkisi olduğu düşünülen finansal oranlar bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Bağımsız değişken olarak belirlenen finansal oranlar şunlardır: Cari oran (CO), asit test oranı (ATO), nakit oran (NO), toplam borçların varlıklara oranı (TBV), toplam borçların özsermayeye oranı (TBÖ), kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı (KVBTO), faiz karşılama oranı (FKO), finansal borçların toplam borçlara oranı (FBTO), finansal borçların özsermayeye oranı (FBÖ) ve aktif kârlılığı oranı (AKO).

3.1. BETA KATSAYISI İLE FİNANSAL ORANLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN İNCELENMESİNE YÖNELİK OLARAK YAPILAN GEÇMİŞ ÇALIŞMALAR

Beta katsayısı ile muhasebe verileri arasındaki ilişkiyi inceleyen özellikle yabancı literatürde bir çok araştırma bulunmaktadır.

Bu çalışmalardan ilki Ball ve Brown (1969) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmada 262 işletmenin verileri kullanılmış ve muhasebe verilerinden elde edilen değişkenlerin beta katsayısını kısmen açıkladığı sonucu elde edilmiştir. Bu çalışmanın ardından, Beaver, Kettler ve Schols (1970) sistematik riski muhasebe verileri ile ilgili hangi değişkenlerin etkilediğini belirlemek amacıyla bir çalışma yapmış ve yine muhasebe verilerinden elde edilen bazı oranların beta katsayısında meydana gelen değişimi yüzde 44 düzeyinde açıkladığını tespit etmişlerdir.

Godenes (1973), kendisinden önceki çalışmaların geçerliliğini test etmek amacıyla 99 işletmenin verilerini kullanarak bir başka çalışma yapmış ve muhasebe temelli veriler ile beta katsayısı arasında anlamlı ilişkiler bularak önceki çalışmaların doğruluğunu kanıtlamıştır. Yine aynı dönemde, Rosenberg ve McKibben (1973) tarafından gerçekleştirilen bir başka benzer çalışmada muhasebe verilerinden yararlanılarak elde edilen 18 değişken kullanılmış ve Godenes'in çalışmasını destekleyici bazı bulgular elde edilmiştir. Ancak, bu çalışmada da beta katsayısındaki değişimi açıklama oranı yüzde 35-40 civarında kalmıştır.

Beaver ve Manegold (1975) konuya yönelik olarak yapmış olduğu bir başka çalışmada, New York Borsası'nda işlem gören 98 işletmenin verilerini kullanarak beta katsayısı ile finansal oranlar arasında anlamlı ilişkiler tespit etmiştir.

Rosenberg ve Rudd (1987) konuya yönelik yapmış oldukları çalışmada, büyüme oranı ve finansal kaldıraç oranı gibi değişkenlerin beta katsayısında meydana gelen değişimleri açıkladığını bulmuştur.

Karels ve Sackley (1993), piyasa betaları ve muhasebe betaları arasındaki ilişkiyi bankacılık sektörü açısından incelemiş ve bu iki değişken arasında anlamlı ilişkiler tespit etmiştir.

Bercowitz (1998) tarafından yapılan ve Kanada'da faaliyet gösteren 144 işletmenin verilerinin incelendiği bir başka önemli çalışmada geçmiş beta değerlerinin gelecek beta değerlerini etkileme derecesi araştırılmış ve geçmiş verilerin geleceğe yönelik tahminler üzerinde düşük bir etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Ülkemizde de beta katsayısı ile muhasebe verileri arasındaki ilişkileri inceleyen bazı araştırmalar yapılmıştır. İsmail ve Kim (1989) yapmış oldukları bir çalışmada, 272 işletmenin verilerini kullanarak piyasa betaları ile muhasebe betaları arasındaki ilişkileri incelemiş ve anlamlı ilişkiler tespit etmiştir.

Bekçioğlu, Öztürk ve Kaderli (2003) yapmış oldukları bir başka çalışmada beta katsayısı ile finansal oranlar arasındaki ilişkileri basamaklı regresyon tekniği ile incelemiş ve risk göstergesi sayılabilecek bazı finansal oranlarla beta katsayısı arasında

anlamli ilişkiler tespit etmişlerdir. Bu oranların beta katsayısındaki değişimi açıklama oranı yüzde 35 civarındadır.

Ercan ve diğerlerinin (2006) yapmış olduğu önemli bir çalışmada 169 işletmenin verilerini kullanarak beta katsayısı ile finansal oranlar arasında regresyon analizi uygulanmış ve 5-6 finansal oran ile beta katsayısı arasında istatistiksel olarak anlamı bazı ilişkiler tespit edilmiştir.

Kırlı (2006) konuya yönelik benzer bir çalışmada, halka açık olmayan şirketlerde sistematik risk ölçüsü beta katsayısının tahmin edilebilmesi için, finansal oranların kullanılabilceğini göstermiştir.

3.2. ÇALIşMAYA KONU OLAN İŞLETMELERE AİT BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARIN HESAPLANMASI

Bağımlı değişken beta katsayısı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren 167 adet üretim ve ticaret işletmesinin hisse senetlerine ve pazar endeksine (İMKB100) ait Ocak 2005-Aralık 2007 tarihleri arasındaki (36 aylık) aylık getirilerden yararlanılarak hesaplanmıştır. Bu getiriler Ek-1'de sunulmaktadır. Bağımsız değişken olarak belirlenen finansal oranlar ise, Ek-2'de sunulan 2006 yılı dönem sonu bilanço ve gelir tabloları kullanılarak hesaplanmıştır. Hesaplanan beta katsayıları ve finansal oranlar Tablo 1'de sunulmaktadır. Tablo 1'de belirtilen işletmelerin isimleri yerine, borsadaki resmî kodları kullanılmıştır.

Tablo 1. Çalışmaya Konu Olan Bağımlı Değişken Beta Katsayıları ve Bağımsız Değişkenler Olarak Belirlenen Finansal Oranlar

İşletmeler	Beta	Finansal Oranlar									
		CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
ALCTL	1,17	1,33	0,83	0,13	0,77	0,22	4,58	93,27	0,13	3,43	0,06
ARENA	1,15	1,27	0,82	0,06	0,78	0,91	3,84	97,59	0,06	3,64	0,25
ESCOM	0,51	2,46	1,38	0,03	0,30	0,21	1,36	98,66	0,01	0,43	0,50
INDES	0,89	1,35	0,77	0,05	0,74	0,66	2,28	91,59	0,04	3,03	0,14
LINK	0,85	10,87	10,62	7,51	0,08	0,00	-1187,02	71,63	-0,13	0,08	0,00
NETAS	0,88	2,71	2,15	1,73	0,30	0,00	0,00	93,12	0,04	0,44	0,01
PKART	0,67	47,96	36,99	32,99	0,02	0,00	-36,20	75,07	-0,04	0,02	0,00
AKALT	0,79	1,73	1,41	0,69	0,43	2,10	-1,18	61,40	-0,02	4,69	0,11
ATEKS	0,57	1,87	1,05	0,04	0,38	0,35	0,23	60,64	0,00	0,61	0,31
AKIPD	0,70	1,21	0,75	0,01	0,50	0,42	-2,17	87,51	-0,11	0,99	0,37
ALTIN	0,82	1,20	0,42	0,03	0,64	0,75	0,83	87,97	0,00	1,76	0,35
ARAT	0,07	0,84	0,04	0,01	0,88	4,47	0,61	89,22	-0,04	7,19	0,54
ARSAN	0,27	1,28	0,66	0,01	0,40	0,38	0,29	76,11	-0,02	0,69	0,38
BERDN	0,01	0,77	0,20	0,00	1,24	-2,43	0,00	52,32	-0,30	-5,17	0,05
BRMEN	0,27	1,30	0,81	0,02	0,68	1,17	0,96	56,78	0,00	2,30	0,33
BISAS	0,32	0,66	0,17	0,01	0,95	4,41	-1,96	83,72	-0,24	20,44	0,22
BOSSA	0,64	1,98	0,91	0,07	0,25	0,15	0,00	78,41	0,08	0,33	0,46
BYSAN	0,72	0,67	0,14	0,00	0,92	6,09	-14,84	64,14	-0,92	11,39	0,23
CEYLN	-0,19	1,55	0,58	0,09	0,68	0,94	1,45	72,87	0,02	2,11	0,22
CYTAS	1,42	3,45	1,74	0,72	0,18	0,01	0,00	85,88	0,13	0,23	0,03
DERİM	0,88	1,58	0,01	0,01	0,56	0,09	28,10	98,25	0,12	1,25	0,07
DESA	0,93	2,42	0,49	0,30	0,36	0,17	1,57	97,45	0,03	0,57	0,30
EDIP	0,05	0,65	0,36	0,04	0,43	0,20	-0,34	89,27	-0,14	0,76	0,22
ESEMS	0,28	0,43	0,18	0,11	1,04	-17,96	-0,02	54,25	-0,17	-26,79	0,22
GEDIZ	0,62	1,70	0,68	0,32	0,31	0,00	-0,55	63,20	-0,09	0,46	0,00
IDAS	-0,10	1,31	0,99	0,01	0,53	0,62	0,92	80,27	0,00	1,14	0,53
KRTEK	0,61	8,39	0,96	2,16	0,38	0,01	0,00	89,82	-0,01	0,08	0,06
KORDS	1,32	1,71	0,89	0,23	0,43	0,48	8,32	54,08	0,04	0,88	0,18
LUKSK	0,73	3,88	2,45	0,40	0,38	0,49	3,27	24,07	0,04	0,62	0,15
MNDRS	0,61	2,67	0,79	0,16	0,29	0,11	4,66	84,65	0,04	0,41	0,25
MEMSA	2,81	1,01	0,25	0,00	0,63	0,85	-1,20	50,39	-0,20	1,74	0,02
MTEKS	1,19	0,90	0,53	0,04	0,65	0,88	-1,95	50,48	-0,19	1,85	0,07
SNPAM	0,90	3,96	2,91	0,07	0,16	0,04	-2,63	70,48	-0,13	0,19	0,01
TUMTK	0,31	0,11	0,02	0,00	3,09	-1,12	-2,41	58,13	-0,99	-1,48	0,36
VAKKO	0,77	3,49	1,41	0,24	0,41	0,22	1,63	56,42	0,03	0,69	0,01
YATAS	0,62	1,36	0,38	0,04	0,62	0,48	1,21	79,48	0,02	1,65	0,18
YUNSA	0,16	1,45	0,42	0,06	0,48	0,67	8,88	94,39	0,08	0,93	0,72
ALYAG	0,70	0,44	0,11	0,03	0,62	0,61	-1,50	60,59	-0,19	1,64	0,00
AEFES	0,68	1,34	0,96	0,48	0,49	0,62	4,36	46,50	0,07	1,16	0,15
BANVT	1,00	1,14	0,65	0,17	0,54	0,46	2,10	86,95	0,06	1,17	0,28
DARDL	0,89	0,43	0,10	0,03	3,82	-0,88	0,01	36,97	-0,60	-1,37	0,02
ERSU	0,83	2,97	0,28	0,28	0,27	0,05	0,37	95,12	-0,01	0,37	0,15
FRIGO	1,17	1,63	0,55	0,05	0,65	1,27	0,60	55,99	-0,02	1,84	0,34
KENT	0,51	1,62	0,76	0,02	0,35	0,15	3,45	88,72	0,03	0,53	0,28
KONFRT	1,99	0,99	0,09	0,01	0,70	0,48	2,31	98,83	0,06	2,35	0,21
KRSTL	1,06	8,39	3,12	2,16	0,08	0,01	0,01	89,82	-0,01	0,08	0,06
MERKO	0,75	2,00	0,69	0,09	0,79	1,83	-0,06	31,44	-0,10	3,76	0,06
PENGD	0,75	0,78	0,27	0,01	0,73	1,33	-0,82	96,80	-0,19	2,65	0,49

İşletmeler	Beta	Finansal Oranlar									
		CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTO	AKO	TBÖ	FBTO
PETUN	1,09	1,63	0,56	0,24	0,24	0,08	4,62	47,03	0,10	0,32	0,05
PINSU	0,70	0,92	0,49	0,22	0,21	0,00	3,72	83,47	0,11	0,26	0,00
PNSUT	1,12	1,53	0,26	0,11	0,31	0,08	3,07	57,61	0,08	0,46	0,04
SEKER	1,34	1,09	0,59	0,16	0,71	0,85	-0,63	66,38	-0,14	2,50	0,20
TBORG	0,69	0,49	0,39	0,01	1,00	-97,61	-1,96	98,36	-0,29	-206,12	0,47
TAT	0,77	1,00	0,09	0,00	0,78	1,49	0,36	73,67	-0,06	3,57	0,56
TUKAs	0,92	1,68	1,21	0,13	0,67	1,49	-0,06	75,77	-0,07	2,02	0,52
ULKER	0,89	1,59	0,42	0,08	0,43	0,44	3,28	74,83	0,09	0,82	0,36
VANET	0,66	1,87	0,22	0,02	0,22	0,00	2,85	89,76	0,01	0,28	0,00
ALKA	0,82	2,09	1,12	0,11	0,26	0,10	0,73	72,15	-0,02	0,36	0,07
BAKAB	0,53	1,74	1,23	0,27	0,33	0,00	3,34	76,50	0,13	0,48	0,00
DENTA	0,43	3,40	2,45	0,27	0,34	0,25	8,02	38,81	0,09	0,52	0,06
DOBUR	1,23	2,09	1,36	0,15	0,28	0,00	0,00	90,94	0,01	0,39	0,00
DGZTE	1,53	2,23	1,85	0,11	0,22	0,02	1,42	81,97	-0,01	0,28	0,00
HURGZ	1,31	3,85	3,27	1,56	0,28	0,06	9,96	39,61	0,11	0,38	0,01
ISAMB	1,16	1,03	0,04	0,02	0,91	1,04	0,20	93,63	-0,04	18,76	0,00
IPMAT	1,00	2,17	0,45	0,26	0,26	0,01	53,99	85,80	0,12	0,92	0,00
KAPLM	1,19	1,58	1,00	0,01	0,26	0,05	6,03	81,82	0,05	0,36	0,14
KARTN	0,45	8,20	6,50	5,48	0,10	0,00	12,94	73,75	0,08	0,12	0,00
KOZAD	0,48	2,21	0,48	0,28	0,26	0,01	158,81	85,86	0,29	0,59	0,00
OLMKS	0,68	5,60	3,84	0,37	0,15	0,01	20,09	72,02	0,11	0,17	0,06
TİRE	0,42	1,78	0,84	0,03	0,54	0,58	1,60	59,40	0,02	1,18	0,25
VKING	0,96	0,96	0,62	0,04	0,77	1,88	0,52	35,84	-0,12	3,30	0,02
SASA	0,78	1,66	0,76	0,20	0,34	0,29	0,54	90,78	-0,04	0,51	0,57
AKSA	0,70	2,23	1,60	0,49	0,34	0,41	1,96	68,60	0,04	0,84	0,26
ALKIM	0,70	2,16	1,27	0,27	0,23	0,08	2,60	73,01	0,07	0,34	0,06
AYGAZ	1,04	2,14	1,85	1,44	0,44	0,40	2,49	43,14	0,15	0,82	0,01
BAGFS	1,32	1,57	0,74	0,55	0,45	0,32	2,03	70,70	0,05	0,82	0,15
BRISA	1,02	2,23	1,06	0,06	0,24	0,13	0,00	87,06	0,08	0,31	0,41
ÇBSBO	0,38	0,41	0,18	0,00	2,14	-0,69	-0,23	74,38	-0,30	-1,87	0,12
PRTAS	1,06	0,78	0,07	0,00	0,54	0,24	-0,47	84,78	-0,06	1,65	0,00
DEVA	0,33	2,41	1,61	0,23	0,35	0,17	-0,79	72,59	-0,16	0,54	0,16
DYOBY	1,08	1,42	0,78	0,01	0,85	2,50	0,36	32,14	-0,17	5,87	0,02
ECILC	0,52	1,58	1,13	0,14	0,29	0,03	2,80	69,75	0,02	0,42	0,06
EGGUB	1,20	0,91	0,10	0,02	0,26	0,14	2,45	96,04	0,02	0,35	0,40
EGEPRO	0,04	1,37	1,12	0,28	0,60	0,33	4,46	81,78	0,05	1,50	0,08
EPLAST	1,30	0,83	0,22	0,05	1,08	-7,66	0,34	24,44	-0,11	-10,59	0,02
GOODY	0,45	1,64	0,48	0,20	0,43	0,21	17,02	76,21	0,07	0,75	0,28
GUBFE	0,82	1,37	0,22	0,16	0,66	0,00	9,40	94,69	0,05	1,97	0,00
HEKŞ	0,97	4,12	2,13	0,92	0,21	0,00	22,33	80,21	0,06	0,26	0,01
MRSHL	0,72	2,69	2,07	0,19	0,28	0,00	0,00	86,32	0,11	0,39	0,00
MEGES	1,24	0,93	0,83	0,03	0,89	6,47	-0,41	97,95	-0,24	8,27	0,78
PETKM	1,17	2,20	1,35	0,42	0,21	0,01	2,53	66,49	0,03	0,26	0,05
PTOFS	0,60	1,27	0,90	0,29	0,61	0,35	2,48	60,71	0,04	1,57	0,04
PIMAŞ	0,94	1,29	0,92	0,08	0,63	0,87	4,25	90,14	0,10	1,72	0,46
SODA	0,79	1,81	0,62	0,49	0,30	0,19	7,28	53,98	0,10	0,44	0,21
TRCAS	1,09	16,10	15,81	14,97	0,02	0,00	0,00	68,91	0,58	0,02	0,00
TUPRS	0,55	1,36	0,66	0,14	0,50	0,18	34,94	78,14	0,12	1,01	0,04
AYCES	0,48	0,37	0,24	0,17	0,13	0,00	-2,04	34,20	-0,07	0,15	0,00
FVORI	0,45	0,24	0,09	0,01	0,63	1,45	-2,59	14,39	-0,11	1,69	0,00

İşletmeler	Beta	Finansal Oranlar									
		CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTO	AKO	TBÖ	FBTO
MAALT	0,23	0,88	0,65	0,11	0,13	0,03	-23,74	32,74	-0,12	0,15	0,00
MMART	1,47	0,84	0,54	0,02	0,33	0,31	0,09	44,87	-0,04	0,50	0,09
METUR	0,99	0,84	0,31	0,04	0,56	0,27	1,11	80,72	0,00	1,28	0,10
NTUR	0,24	1,82	0,31	0,10	0,47	1,38	-0,12	39,28	-0,07	2,17	0,05
PKENT	0,37	0,15	0,13	0,06	0,55	0,84	-1,22	95,29	-0,13	1,21	0,70
TEKTU	0,86	0,77	0,15	0,01	0,23	0,05	-5,69	93,44	-0,05	0,30	0,16
BRSAN	0,71	1,35	0,50	0,04	0,50	0,20	7,63	79,78	0,07	0,98	0,11
BURCE	0,24	1,34	0,35	0,01	0,60	0,82	0,58	74,74	-0,02	2,18	0,24
BURVA	0,26	1,67	0,43	0,01	0,45	0,44	-1,04	82,25	-0,13	0,81	0,41
CELHA	1,52	1,92	1,40	0,29	0,42	0,19	25,62	73,60	0,05	0,71	0,12
CEMTS	0,90	7,77	3,78	0,25	0,10	0,00	7,65	77,16	0,18	0,11	0,00
DMSAS	0,69	1,11	0,70	0,00	0,42	0,50	1,37	92,46	0,03	0,72	0,70
DOKTS	0,33	1,96	1,24	0,23	0,36	0,27	5,81	90,72	0,19	0,56	0,48
ERBOS	0,79	1,54	0,83	0,26	0,55	0,24	28,79	93,86	0,13	1,22	0,19
EREGL	0,95	2,22	1,09	0,52	0,36	0,36	8,07	45,91	0,08	0,58	0,14
FENIS	0,60	3,14	0,14	0,03	0,66	1,07	1,86	40,73	0,04	1,97	0,00
İZMDC	0,10	1,70	0,71	0,47	0,33	0,16	9,14	90,86	0,15	0,50	0,27
KRDMA	0,75	1,79	0,85	0,49	0,44	0,23	7,93	45,63	0,13	0,77	0,00
KRDMB	0,87	1,79	0,85	0,49	0,44	0,23	7,93	45,63	0,13	0,77	0,00
KRDMD	0,87	1,79	0,85	0,49	0,44	0,23	7,93	45,63	0,13	0,77	0,00
SARKY	0,61	1,25	0,60	0,06	0,61	1,40	2,38	96,29	0,07	1,57	0,89
ALCAR	1,20	3,30	2,15	0,40	0,25	0,07	5,44	86,36	0,09	0,33	0,22
ASUZU	0,99	2,35	1,17	0,54	0,35	0,10	20,77	89,09	0,08	0,53	0,19
ARCLK	0,87	1,42	0,87	0,10	0,66	0,96	4,37	69,62	0,05	2,01	0,23
BFREN	0,79	1,01	0,58	0,12	0,54	0,22	1,88	89,96	0,01	1,19	0,19
DITAS	0,92	3,47	2,62	1,58	0,29	0,19	0,00	57,97	0,02	0,42	0,18
EGEEN	0,58	1,65	1,01	0,10	0,41	0,00	7,96	90,01	0,14	0,69	0,00
EMKEL	0,82	0,76	0,32	0,01	1,16	-1,43	-35,06	49,51	-0,24	-7,08	0,09
EMNIS	0,43	0,85	0,28	0,03	0,53	0,76	0,56	60,15	-0,02	1,13	0,36
FMİZP	0,64	7,72	4,79	4,74	0,07	0,00	0,00	100,00	0,28	0,07	0,00
FROTO	0,71	1,20	0,45	0,20	0,42	0,13	18,06	90,84	0,18	0,73	0,11
GEREL	0,81	5,87	3,78	0,87	0,23	0,00	2,59	49,10	-0,01	0,29	0,00
IHEVA	1,18	1,93	0,50	0,06	0,45	0,31	1,35	94,55	0,02	0,83	0,38
KARSN	1,47	1,71	0,68	0,02	0,67	1,45	-0,28	27,82	-0,22	2,05	0,00
KLMSN	0,78	1,09	0,44	0,01	0,60	0,70	3,29	85,16	0,07	1,49	0,35
MUTLU	0,88	1,93	1,04	0,15	0,38	0,34	2,99	65,67	0,06	0,62	0,40
OTKAR	1,04	1,56	0,66	0,01	0,48	0,34	10,64	94,42	0,16	0,91	0,38
PARSN	1,19	1,53	0,74	0,09	0,31	0,10	4,21	47,95	0,09	0,50	0,02
TUDDF	0,81	1,34	0,94	0,05	0,71	0,77	3,08	85,15	0,06	2,61	0,18
TOASO	0,99	1,33	0,73	0,55	0,58	0,38	0,00	67,78	0,03	1,38	0,01
UZEL	0,79	1,16	0,42	0,01	0,61	0,58	2,01	91,07	0,04	1,63	0,31
VESTL	0,63	1,15	0,66	0,20	0,73	0,63	0,96	86,52	0,00	3,04	0,09
ADANA	1,58	12,27	10,19	9,43	0,06	0,00	4129,05	65,24	0,23	0,06	0,00
ADBGR	1,51	12,27	10,19	9,43	0,06	0,00	4129,05	65,24	0,23	0,06	0,00
ADNAC	1,12	12,27	10,19	9,43	0,06	0,00	4129,05	65,24	0,23	0,06	0,00
AFYON	0,78	4,70	3,42	2,71	0,17	0,00	67,44	66,15	0,24	0,20	0,00
AKCNS	1,32	3,38	2,81	1,64	0,14	0,00	469,97	71,63	0,16	0,16	0,00
ANACM	0,71	1,18	0,65	0,25	0,43	0,50	2,36	51,80	0,03	0,83	0,21
BTCIM	0,37	3,41	2,49	1,64	0,20	0,05	134,23	59,74	0,17	0,29	0,00
BSOKE	1,06	4,94	3,57	3,03	0,13	0,00	944,87	63,68	0,15	0,15	0,00

İşletmeler	Beta	Finansal Oranlar									
		CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
BOLUC	1,11	10,33	7,92	6,14	0,07	0,00	0,00	88,88	0,30	0,07	0,00
BUCIM	0,44	5,05	3,39	0,92	0,18	0,04	8,22	67,13	0,19	0,28	0,04
CMBTN	0,78	1,47	1,43	0,11	0,37	0,00	10,35	90,13	0,05	0,58	0,00
CMEN	0,96	0,88	0,58	0,15	0,46	0,69	1,33	33,01	0,03	0,85	0,22
CİMSA	1,26	1,49	1,01	0,39	0,28	0,16	7,45	51,08	0,14	0,39	0,00
DENCM	1,12	3,62	0,02	0,01	0,31	0,00	3,68	54,41	0,02	0,45	0,00
DOGUB	0,48	0,53	0,17	0,00	0,28	0,00	-20,10	82,45	-0,10	0,38	0,00
ECYAP	0,98	1,40	0,06	0,01	0,51	0,57	0,00	75,55	0,00	1,05	0,35
EGSER	0,58	1,25	0,08	0,07	0,66	0,62	0,83	66,24	-0,01	1,97	0,25
HZNDR	0,82	1,07	0,41	0,02	0,65	0,82	1,46	96,73	0,02	1,87	0,44
İZOCM	0,77	4,60	3,51	1,81	0,25	0,10	32,55	58,92	0,29	0,33	0,00
KONYA	1,08	6,19	4,17	2,85	0,13	0,00	660,62	51,65	0,20	0,15	0,00
KUTPO	0,84	2,13	1,32	0,24	0,35	0,06	1,08	93,30	0,01	0,54	0,11
ASLAN	0,64	1,64	1,39	0,54	0,31	0,08	120,27	85,83	0,16	0,47	0,17
MRDIN	0,79	5,40	4,60	3,92	0,10	0,02	154,45	76,28	0,36	0,11	0,21
NUHCM	0,46	2,23	1,79	0,79	0,28	0,24	7,18	43,49	0,17	0,40	0,12
TRKCM	0,72	1,67	1,00	0,48	0,35	0,32	9,81	45,56	0,09	0,54	0,21
USAK	1,27	0,97	0,52	0,02	0,72	1,14	0,81	77,79	-0,01	2,58	0,27
UNYEC	1,23	5,12	4,29	3,82	0,23	0,09	8,44	47,55	0,24	0,30	0,01
Ortalama	0,81	2,67	1,64	0,94	0,49	-0,29	86,24	71,39	0,02	-0,24	0,17
Std. Sapma	0,39	4,33	3,50	3,17	0,43	7,79	564,86	19,83	0,17	16,41	0,19
Maksimum	2,81	47,96	36,99	32,99	3,82	6,47	4129,05	100,00	0,58	20,44	0,89
Minumum	-0,19	0,11	0,01	0,00	0,02	-97,61	-1187,02	14,39	-0,99	-206,12	0,00

Görüldüğü gibi, değişkenlere ait bazı tanımlayıcı istatistikler de Tablo 1’de verilmektedir. Bu istatistiklere göre, riski ölçmede kullanılan beta katsayısının çalışmaya dahil edilen bütün işletmeler için ortalaması 0,81, standart sapması ise, 0,39’dur. En büyük beta katsayısına sahip işletme ise, 2,81 ile Mensa Mensucat, en küçük Beta katsayısına sahip işletme ise, -0,19 ile Ceylan Giyim’dır.

Çalışmaya konu olan bütün işletmeler için cari oran ortalaması 2,67; standart sapması ise, 4,33’dür. En yüksek cari orana sahip işletme 47,96 ile Plastikkart, en küçük cari orana sahip işletme ise, 0,11 ile Tümteks’dır.

Asit Test Oranları incelendiğinde, çalışmaya dahil olan 167 işletme için ortalama 1,64, standart sapma ise, 3,50’dür. En yüksek asit test oranına sahip işletme 39,99 ile Plastikkart, en küçük asit test oranına sahip işletme ise, 0,01 ile Derimod’dur.

Nakit oranları incelendiğinde, tüm işletmeler için, ortalama 0,94, standart sapma ise, 3,17’dür. En yüksek nakit orana sahip işletme, 32,99 ile Plastikkart 0, 00 ile en

küçük nakit orana sahip işletmeler 0,00 ile, Berdan Tekstil, Mensa Mensucat, Boyasan, Tümteks, Tat Konserve, ÇBS Boya, ÇBS Printaş, Demisaş Döküm ve Doğusan'dır.

Toplam borçların varlıklara oranı incelendiğinde, ortalamanın 0,49, standart sapmanın ise, 0,43 olduğu görülmektedir. En yüksek toplam borçların varlıklara oranına sahip işletme 3,82 ile Dardanel, en küçük toplam borçların varlıklara oranına sahip işletmeler 0,02 ile Plastikkart ve Turcas Petrol'dür.

Finansal borçların özsermayeye oranı incelendiğinde, ortalamanın -0,29, standart sapmanın 7,79 olduğu görülmektedir. En yüksek finansal borçların özsermayeye oranına sahip işletme 6,47 ile, Meges Boya, en küçük finansal borçların özsermayeye oranına sahip işletme ise, -97,61 ile, Türk Tuborg'dur.

Uygulamaya konu olan işletmeler için, faiz karşılama oranı incelendiğinde ortalama 86,24, standart sapma 564,86'dır. En yüksek faiz karşılama oranına sahip işletme 4129,05 ile Adana Çimento, en düşük faiz karşılama oranına sahip işletme ise, -1187,02 ile Link Bilgisayar'dır.

Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı incelendiğinde, ortalamanın 71,39; standart sapmanın 19,83 olduğu görülmektedir. En yüksek kısa vadeli borçların toplam borçlara oranına sahip işletme 100,00 ile F-M İzmit Piston, en düşük kısa vadeli borçların toplam borçlara oranına sahip işletme ise, 14,39 ile Favori Dinlenme Tesisleri'dir.

Tüm işletmeler için aktif kârlılığı oranı incelendiğinde, ortalamanın 0,02, standart sapmanın 0,17 olduğu görülmektedir. En yüksek aktif kârlılığı oranına sahip işletme 0,58 ile Turcas Petrol, en düşük aktif kârlılığı oranına sahip işletme ise, -0,99 ile Tümteks'dir.

Toplam borçların özsermayeye oranı incelendiğinde, ortalamanın -0,24, standart sapmanın 16,41 olduğu görülmektedir. En yüksek toplam borçların özsermayeye oranına sahip işletme 20,44 ile Bisaş Tekstil, en düşük toplam borçların özsermayeye oranına sahip işletme ise, -206,12 ile Türk Tuborg'dur.

Finansal borçların toplam borçlara oranı incelendiğinde ise, ortalamanın 0,17, standart sapmanın 0,19 olduğu görülmektedir. Tablo incelendiğinde, en yüksek finansal borçların toplam borçlara oranına sahip işletme 0,89 ile Sarkuysan, en düşük finansal borçların toplam borçlara oranına sahip işletmeler ise, 0,00 ile Link Bilgisayar, Plastikkart, Gediz İplik, Altınyığ, Pınar Su, Vanet, Bak Ambalaj, Doğan Burada, Doğan Gazete, Işıklar Ambalaj, İpek Matbaacılık, Kartonsa, Koza Davetiye, ÇBS Printaş, GÜbra Fabrikaları, Marshall, Turcas Petrol, Altınyunus Çeşme, Favori Dinlenme Tesisleri, Altınyunus Marmaris, Çemtaş, Feniş Aliminyum, Kardemir A, Kardemir B, Kardemir D, Ege Endüstri, F-M İzmit Piston, Gersan, Karsan, Adana Çimento, Afyon Çimento, Akçansa, Batı Çimento, Batısöke Çimento, Bolu Çimento, Çimsa, Denizli Cam, Doğusan, İzocam ve Konya Çimento'dur.

3.3. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI İLE FİNANSAL ORANLARI ARASINDAKİ KORELASYON KATSAYILARININ HESAPLANMASI

Beta katsayısı ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak ortaya konulması için öncelikle değişkenler arası korelasyon katsayıları hesaplanmıştır. Korelasyon katsayısının hesaplanmasında kullanılan veriler Tablo 1'den de anlaşılacağı üzere yatay – kesit (cross sectional) verilerdir.

Korelasyon katsayısı, bir değişkendeki değişimin diğer bir değişkendeki değişimin ne kadarını açıkladığını gösterir(Nakip, 2003:321).

Korelasyon katsayısının özellikleri şunlardır(Akkaya ve Pazarlıoğlu, 1998:85):

- Korelasyon katsayısı ρ (rho) simetrik bir ölçüdür, yani Y ile X arasındaki korelasyon katsayısı ρ_{YX} , ile X ile Y arasındaki korelasyon katsayısına (ρ_{XY}) eşittir.

$$\rho_{YX} = \rho_{XY}$$

- Korelasyon katsayısı iki değişken arasındaki ilişkinin doğrusal olduğu varsayımıyla bulunmuş bir ölçüdür.

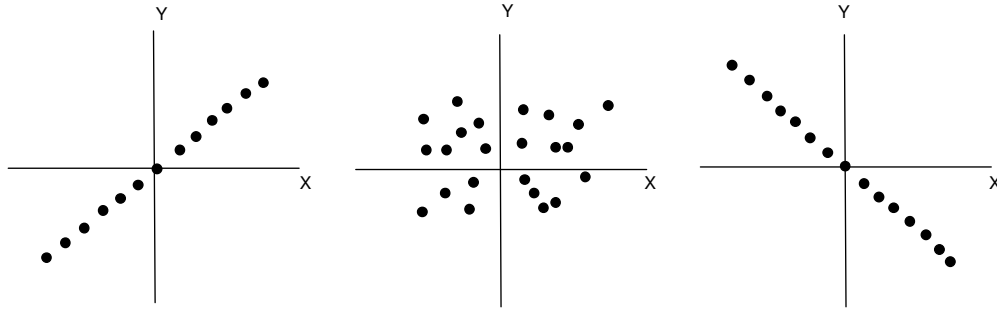
- Korelasyon katsayısının değeri -1 ile +1 arasında değişir. Sonuç pozitif ise, Y ile X arasında aynı yönde olumlu bir ilişki vardır, yani X artarken Y de artmakta, X azalırken Y de azalmaktadır. Korelasyon katsayısı negatif ise, Y ile X arasında ters yönde olumsuz bir ilişki vardır, yani, değişkenlerden biri artarken, diğeri azalmaktadır. Korelasyon katsayısı 1'e yaklaştıkça ilişkinin kuvveti artarken, sıfıra yaklaştıkça ilişkinin kuvveti azalır. Ancak, korelasyon katsayısının hangi limitin üstüne çıktığında ilişkinin kuvvetli sayılacağına dair kesin bir kriter bulunmamaktadır. Bu husus, aralarında ilişki araştırılan iki olay veya değişkenin mahiyetine, aralarındaki mantıksal bağlılığa ve örnek verilerinin sayısı n'e göre de değişebilir. Genellikle, korelasyon katsayısı 0 ile 0,49 arasındaysa iki değişken arasındaki ilişkinin zayıf, korelasyon katsayısı 0,50 ile 0,74 arasındaysa iki değişken arasındaki ilişkinin orta kuvvette ve korelasyon katsayısı 0,75 ile 1 arasındaysa da iki değişken arasındaki ilişkinin kuvvetli olduğu kabul edilir.
- Basit doğrusal regresyon doğrusundaki b_2 katsayısı ile korelasyon katsayısı daima aynı işareti taşır $\rho > 0$ ise $b_2 > 0$ dır.
- Korelasyon katsayısı ile hata teriminin standart hatası arasında ters orantı vardır. Yani, korelasyon katsayısı büyürken, hata teriminin standart hatası küçülür.

Korelasyon analizi, iki değişken arasındaki doğrusal ilişkiyi veya bir değişkenin iki veya daha çok değişken ile olan ilişkisini test etmek, varsa bu ilişkinin derecesini ölçmek için kullanılan istatistiksel bir yöntemdir(Kalaycı, 2006:115).

Korelasyon analizinin amacı, bağımsız değişken (X) değiştiğinde, bağımlı değişkenin (Y) ne yönde değişeceğini görmektir. Korelasyon analizini yapabilmek için her iki değişkenin de sürekli olmaları ve normal dağılım göstermeleri gerekmektedir. Korelasyon analizi sonucunda, doğrusal ilişki olup olmadığı, varsa bu ilişkinin derecesi korelasyon katsayısı ile hesaplanır(Kalaycı, 2006:115).

Anlaşılabacağı üzere, iki değişken arasındaki korelasyon pozitif, ya da negatif olacağı gibi, bu değişkenler arasında herhangi bir korelasyon da olmayabilir.

Değişkenler arasındaki farklı korelasyon durumları Şekil 4’de sunulmaktadır(Blake, 2000:468-469).



- a. İki değişken arasında pozitif tam korelasyonun olduğu durum ($\rho_{XY} = +1$)
- b. İki değişken arasında herhangi bir korelasyonun olmadığı durum ($\rho_{XY} = 0$)
- c. İki değişken arasında negatif tam korelasyonun olduğu durum ($\rho_{XY} = -1$)

Şekil 4. Farklı Korelasyon Durumları

Şekil 4 incelendiğinde, iki değişken arasında pozitif tam korelasyon ($\rho_{XY} = +1$) olduğunda X değişkeni artarken Y değişkeninin de aynı oranda arttığı, X değişkeni azalırken Y değişkeninin de aynı oranda azaldığı görülmektedir. Yine, iki değişken arasında negatif tam korelasyon ($\rho_{XY} = -1$) olduğunda, X değişkeni artarken Y değişkeninin aynı anda azaldığı, X değişkeni azalırken, Y değişkeninin aynı anda arttığı görülmektedir. İki değişken arasında herhangi bir korelasyon yok ($\rho_{XY} = 0$) ise, X ve Y değişkenlerinin birbirleriyle ilişkisi olmadığı görülmektedir.

Korelasyon, neden-sonuç ilişkisi anlamına gelmemektedir. Yani, X ve Y gibi iki değişkenli bir modelde korelasyon olması, X’in Y’ye, ya da Y’nin X’e neden olduğu anlamına gelmemektedir.

Pearson korelasyon katsayısı, iki sürekli değişkenin doğrusal ilişkisinin derecesinin ölçümünde kullanılır. Başka bir deyişle, iki değişken arasında anlamlı bir ilişki var olup olmadığı sorusunun cevabı niteliğindedir(Kalaycı, 2006:116).

Korelasyon katsayısı hesaplanmadan önce mutlaka serpilme grafiği yapılarak doğrusal ilişki olup olmadığı kontrol edilmelidir. Çünkü, pearson korelasyon katsayısı yalnızca doğrusal ilişki varsa hesaplanmalıdır. Pearson korelasyon katsayısı ρ ile gösterilir ve +1 ile – 1 arasında değerler alır(Kalaycı, 2006:116).

Tablo 2’de sunulan veriler, çalışmaya konu olan işletmelerin beta katsayıları ve finansal oranları arasında ve finansal oranların kendi aralarında nasıl bir korelasyona sahip olduğunu tespit etmek amacıyla korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen sonuçlar Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. Çalışmaya Konu Olan İşletmelerin Beta Katsayıları ile Finansal Oranları Arasında ve Finansal Oranların Kendi Aralarındaki Korelasyon Katsayıları

		BETA	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKÖ	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
BETA	Pearson (r)	1	0,088	0,096	0,096	-0,118	0,034	,214**	-0,067	0,128	0,034	-0,235**
	Anlamlılık		0,256	0,218	0,218	0,128	0,663	0,005	0,388	0,099	0,66	0,002
CO	Pearson (r)	0,088	1	,977**	,964**	-0,307	0,03	,278**	0,006	,244**	0,023	-,245**
	Anlamlılık	0,256		0	0	0	0,701	0	0,941	0,001	0,768	0,001
ATO	Pearson (r)	0,096	,977**	1	,983**	-,291**	0,018	,300**	-0,019	,249**	0,011	-,234**
	Anlamlılık	0,218	0		0	0	0,813	0	0,805	0,001	0,885	0,002
NO	Pearson (r)	0,096	,964**	,983**	1	-,248**	0,013	,337**	-0,012	,231**	0,008	-,220**
	Anlamlılık	0,218	0	0		0,001	0,872	0	0,883	0,003	0,922	0,004
TBV	Pearson (r)	-0,118	-,307**	-,291**	-,248**	1	-0,106	-0,144	-0,121	-,697**	-0,091	,173*
	Anlamlılık	0,128	0	0	0,001		0,172	0,064	0,118	0	0,243	0,026
FBÖ	Pearson (r)	0,034	0,03	0,018	0,013	-0,106	1	0,006	-0,075	0,117	,993**	-0,077
	Anlamlılık	0,663	0,701	0,813	0,872	0,172		0,938	0,334	0,132	0	0,322
FKÖ	Pearson (r)	,214**	,278**	,300**	,337**	-0,144	0,006	1	-0,048	,208**	0,004	-0,13
	Anlamlılık	0,005	0	0	0	0,064	0,938		0,535	0,007	0,963	0,094
KVBTBO	Pearson (r)	-0,067	0,006	-0,019	-0,012	-0,121	-0,075	-0,048	1	0,15	-0,065	,407**
	Anlamlılık	0,388	0,941	0,805	0,883	0,118	0,334	0,535		0,053	0,404	0
AKO	Pearson (r)	0,128	,244**	,249**	,231**	-,697**	0,117	,208**	0,15	1	0,114	-,179*
	Anlamlılık	0,099	0,001	0,001	0,003	0	0,132	0,007	0,053		0,141	0,021
TBO	Pearson (r)	0,034	0,023	0,011	0,008	-0,091	,993**	0,004	-0,065	0,114	1	-0,099
	Anlamlılık	0,66	0,768	0,885	0,922	0,243	0	0,963	0,404	0,141		0,203
FBTBO	Pearson (r)	-,235**	-,245**	-,234**	-,220**	,173*	-0,077	-0,13	,407**	-,179*	-0,099	1
	Anlamlılık	0,002	0,001	0,002	0,004	0,026	0,322	0,094	0	0,021	0,203	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 2 incelendiğinde, işletmelerin riskini ölçen Beta katsayısı ile sadece Faiz Karşılama Oranı (FKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Beta katsayısı ile Faiz Karşılama Oranı arasındaki korelasyon katsayısı 0,21'dir. Yani, bu iki değişken arasında aynı yönde ancak kuvvetli olmayan bir ilişki söz konusudur. Beta katsayısı ile Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı arasındaki korelasyon katsayısı ise, -0,24'tür.

Cari Oran (CO) değişkeni ile diğer değişkenler (finansal oranlar) arasındaki korelasyon katsayıları incelendiğinde, Cari Oranın (CO) Asit Test Oranı (ATO), Nakit Oran (NO), Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV), Faiz Karşılama Oranı (FKO), Aktif Kârlılık Oranı (AKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Cari Oranın, en yüksek korelasyona sahip olduğu rasyo, Asit Test Oranı (ATO)'dır. (0,98). Ayrıca, Cari Oranın (CO), Toplam Borçların Varlıklara Oran (TBV) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) ile istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır.

Asit Test Oranı (ATO) değişkeni ile diğer değişkenler (finansal oranlar) arasındaki korelasyon katsayıları incelendiğinde, Asit Test Oranı (ATO), Nakit Oranı (NO), Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV), Faiz Karşılama Oranı (FKO), Aktif Kârlılık Oranı (AKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır. Asit Test Oranının (ATO) en yüksek korelasyona sahip olduğu rasyo Nakit Oran (0,98)'dir. Asit Test Oranı (ATO) ile Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranının (FBTBO) istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır.

Nakit Oran (NO) değişkeni ile Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV), Faiz Karşılama Oranı (FKO), Aktif Kârlılık Oranı (AKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Ayrıca, Nakit Oranı (NO) ile Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranının (FBTBO) istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır.

Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV) değişkeni ile Aktif Kârlılık Oranı (AKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranının (FBTBO) istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Finansal Borçların Özsermayeye Oranı (FBÖ) değişkeni ile Toplam Borçların Özsermayeye Oranının (TBÖ) 0,99 ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır.

Faiz Karşılama Oranı (FKO) değişkeni ile Aktif Kârlılık Oranının (AKO) 0,20 ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı (KVBTO) değişkeni ile Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranının (FBTBO) 0,40 ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu göze çarpmaktadır.

Aktif Kârlılık Oranı (AKO) değişkeni ile Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) -017 ile istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 2’de verilen Pearson korelasyon katsayılarında elde edilen sonuçlara göre, bazı değişkenler (finansal oranlar) arasında, hesaplamalarında kullanılan formüllerinde ötürü korelasyon değerleri bulunmaktadır. Örneğin, Cari Oran (CO), Asit Test Oranı (ATO) ve Nakit Oran (NO) değişkenleri, arasında yüksek korelasyon bulunmaktadır. Bu oranların formülleri incelendiğinde, oranlar arasında matematiksel olarak bir ilişki bulunduğu ve hemen hemen benzer etkileri ölçtükleri görülmüştür. Bu nedenle, bu değişkenlerden yalnızca birisinin bundan sonraki adımda yapılacak olan regresyon analizine alınması yeterli olacaktır. Çalışmada, bu üç değişken arasından Cari Oran (CO) değişkeninin regresyon analizine alınması uygun görülmüştür. Asit Test Oranı (ATO) ve Nakit Oran (NO) değişkenleri regresyon analizine dâhil edilmemiştir. Benzer şekilde, Toplam Borçların Özsermayeye Oranı (TBÖ) ve Finansal Borçların Özsermayeye Oranı (FBÖ) arasında da hesaplamada kullanılan formüllerinde ötürü yüksek korelasyon bulunmaktadır. Bu nedenle, çalışmanın bundan sonraki kısmında sadece Toplam Borçların Özsermayeye Oranı (TBÖ) değişkeni analizlerde kullanılmıştır.

Değişkenler (çalışmaya konu olan finansal oranlar), arasındaki ikili ilişkiler korelasyon katsayısı ile incelenmiştir. Ancak, değişkenlerin Beta katsayısı ile olan bütünsel ilişkisini korelasyon katsayısı ile incelemek mümkün değildir. Regresyon çözümlemesiyle yakından ilişkili, ancak ama kavramsal olarak çok farklı olan korelasyon çözümlemesinin birincil amacı, iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin gücünü, ya da derecesini ölçmektir. Örneğin, sigara ile göğüs kanseri, istatistik ve matematik sınavlarının sonuçları, lise ve üniversite bitirme dereceleri, vb. arasındaki ilişki (korelasyon katsayısı) bulunmak istenebilir. Regresyon çözümlemesinde ise, böyle bir ölçüyle pek ilgilenilmez. Onun yerine, bir değişkenin ortalama değerinin, başka değişkenlerin değişmeyen değerlerine dayanarak tahmin edilmeye çalışılır. Yani, bir öğrencinin matematik sınavındaki notu verildiğinde, o öğrencinin bir istatistik sınavındaki ortalama notunun, tahmin edilip edilemeyeceği açıklanmaya çalışılır(Gujarati, 2001:21).

3.4. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARI İLE REGRESYON ANALİZİ YAPILMASI

Regresyon analizi bir bağımlı değişken ile bir bağımsız (basit regresyon) veya birden fazla bağımsız (çoklu regresyon) değişken arasındaki ilişkilerin bir matematiksel eşitlik ile açıklanması sürecidir. Regresyon analizinde değişkenler arasındaki ilişki doğrusal ise, doğrusal regresyon, değil ise, doğrusal olmayan regresyon olarak adlandırılır.

Regresyon modeli şu şekildedir:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x + \varepsilon,$$

Burada,

β_0 = Doğrunun y eksenini kestiği nokta,

β_1 = Doğrunun eğimi,

ε = Şansa bağlı hata terimini göstermektedir.

Burada β_0 ve β_1 değerleri hesaplanan anakütle parametreleridir. Ancak, yine de dikkate alınmayan bağımsız değişkenler olabileceğinden, verilerin tesadüfi değişimlerini gösteren hata terimi (ε) modele eklenmiştir.

Çalışmanın amacı, finansal oranların Beta katsayısı ile olan ilişkisini ortaya koymaktır. Bu nedenle, çalışmada Beta'nın bağımlı değişken olduğu ve Cari Oran (CO), Toplam Borçların Varlıklara Oranı (TBV), Faiz Karşılama Oranı (FKÖ), Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı (KVBTO), Aktif Kârlılığı Oranı (AKO), Toplam Borçların Özsermaye Oranı (TBÖ), Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTO) değişkenlerinin bağımsız değişken olduğu bir regresyon modeli kurulmuştur. Bu modelin kurulmasındaki amaç, hangi değişkenlerin modelde anlamlı bir katsayıya sahip olduğunu görmektir. Yapılan regresyon analizinde R, R² ve tahminin standart hatası Tablo 3'de sunulmaktadır.

Tablo 3. Yapılan regresyon analizinde R, R² ve Tahminin Standart Hata Terimleri

R	R-Kare	Tahminin Standart Hatası
0,31	0,09	0,38

Model için yapılan regresyon analizine göre, modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama derecesi yüzde 10'dur. Bu oran, düşük olarak nitelendirilebilir. Ancak, bu katsayının yorumlanabilmesi için öncelikle modelin anlamlılığının istatistiksel olarak sınanması gerekmektedir. Modelin anlamlılığı için yapılan Varyans analizi (ANOVA) sonuçları, Tablo 4'de sunulmaktadır.

Tablo 4. Regresyon Analizindeki Modelin Varyans Analizi (ANOVA) Sonuçları

	Kareler Toplamı	sd	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Regresyon	2,43	7,00	0,35	2,37	0,02
Hata	23,21	159,00	0,15		
Toplam	25,64	166,00			

Regresyon analizi için yapılan varyans analizinde, sıfır hipotezi bütün katsayıların sıfıra eşit olması şeklinde kurulmaktadır. Bu nedenle, varyans analizi sonucunda sıfır hipotezinin red edilebilmesi gerekmektedir. Eğer, sıfır hipotezi red edilemez ise, kurulan modelin anlamsız olduğu söylenebilir. Varyans analizi tablosunda hipotezin analizi için anlamlılık değerine bakılmaktadır. Eğer analizin anlamlılık değeri, seçilen α katsayısından küçük ise, sıfır hipotezi red edilebilmektedir. Tablo 4'e göre varyans analizi için hesaplanan anlamlılık değeri 0,02'dur. Bu sonuca göre, $\alpha=0,05$ için

modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu, yani sıfır hipotezinin red edilebildiği söylenebilmektedir.

Modelin bir bütün olarak anlamlı olması, regresyon modelinin yorumlanması için yeterli olmamaktadır. Regresyon modelinin yorumlanabilmesi için katsayılarının hesaplanması ve bu değerlerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadıklarının sınanması gerekmektedir. Regresyon modeline ait katsayılar ve t-testi sonuçları Tablo 5’de sunulmaktadır.

Tablo 5. Regresyon Modeline Ait Katsayılar ve T-testi Sonuçları

	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Standart Hata	Beta		
(Sabit)	0,87	0,13		6,74	0,00
CO	0,00	0,01	-0,04	-0,43	0,67
TBV	-0,04	0,10	-0,04	-0,42	0,68
FKO	0,00	0,00	0,19	2,32	0,02
KVBTBO	0,00	0,00	0,02	0,25	0,81
AKO	0,06	0,24	0,02	0,23	0,82
TBÖ	0,00	0,00	0,01	0,10	0,92
FBTBO	-0,45	0,18	-0,22	-2,45	0,02

Tablo 5 incelendiğinde, modele dahil edilen değişkenlerden Faiz Karşılama Oranı (FKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) değişkenlerinin katsayıların $\alpha=0,05$ için istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin katsayılarının, seçilen α değeri için istatistiksel olarak anlamlı olmadıkları söylenebilir.

Modelde toplam yedi bağımsız değişken kullanılmaktadır. Ancak, bu değişkenlerden sadece ikisinin modelde anlamlı olduğu görülmektedir. Modelde hangi değişkenlerin kullanılacağına karar verilmesi bu durumda önem kazanmaktadır. Çünkü, modele çalışmada hesaplanan bütün oranların dahil edilmesi mümkün olmamakta, modeldeki bütün değişkenler anlamlı olmamaktadır. Modele hangi değişkenlerin dahil edileceğini bulabilmek için çalışmamızda basamaklı regresyon tekniği (Stepwise) kullanılmıştır.

3.5. ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMLERİN BETA KATSAYILARI VE FİNANSAL ORANLARI İLE BASAMAKLI REGRESYON ANALİZİ YAPILMASI

Basamaklı (stepwise) regresyon tekniği, bir regresyon modeline dahil edilecek bağımsız değişkenlerin seçilmesi için kullanılan bir tekniktir. Bu çalışmada kullanılan model şöyledir:

$$\beta_i = a + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + \dots + b_nX_{ni}$$

Burada,

β_i = i işletmesine ait menkul kıymetlerin beta katsayısını,

X_i = i işletmesinin finansal oranlarını göstermektedir.

Bu modelde, önce bağımlı değişken (β_i) ile en yüksek ilişkili olan X değişkeni modele girer: Örneğin bu değişkenin X_2 olduğunu varsayalım; $\beta_i = f(X_2)$ doğrusal regresyonu tahmin edilir. X_2 değişkeninin anlamlılığı, F testi ile araştırılır. Sonuç anlamlı ise, değişken tutulur, anlamsızsa (sıfıra eşitse) atılır. Sonra, diğer X değişkenleri ile Y arasındaki düzeltilmiş korelasyon katsayıları hesaplanır, incelenir ve en yüksek düzeltilmiş korelasyon katsayılı X değişkeni seçilir. Örneğin; bunun X_3 olduğunu varsayalım. Bu durumda $\beta_i = f(X_2, X_3)$ regresyon denklemi tahmin edilir ve X_2 ve X_3 'ün anlamlılığı topluca F testine tâbi tutulur. Anlamlı olduğu görülürse, X_2 ve X_3 için ayrı ayrı kısmî F değerleri hesaplanıp F testi uygulanır. Bu testlerin sonucuna göre, X_2 ve X_3 değişkenleri tutulur, ya da çıkarılır. Regresyona girecek yeni değişkenler arasından β_i ile en yüksek düzeltilmiş korelasyon katsayıları olanı seçilir ve yeni regresyon denklemi örneğin, $\beta_i = f(X_2, X_3, X_4)$ şeklinde tahmin edilerek aynı işlemlere devam edilir. Basamaklı regresyon tekniğinde, ilk basamaklara en iyi bağımsız değişken olarak giren bir değişken, sonraki basamaklarda, gereksiz hale gelip modelden çıkartılabilmektedir(Bekçioğlu ve diğ, 2003:37).

Çalışmaya konu olan veriler basamaklı regresyon tekniği ile analize tâbi tutulmuş ve bu analizin sonuçlarına göre, iki regresyon modeli bulunmuştur. Bulunan bu regresyon modellerinin birincisinde, bağımsız değişken sadece Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) dır. İkinci regresyon modelinde ise, iki bağımsız

değişken mevcuttur.. Bu bağımsız değişkenler, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) ve Faiz Karşılama Oranı (FKO) dır. Birinci modelde, Beta katsayısının yüzde 6'sı açıklanmıştır. İkinci modelde ise, Beta katsayısının yüzde 10'u açıklanmıştır. Her iki model için düzeltilmiş R^2 değerlerine bakılırsa ikinci modelin düzeltilmiş R^2 değeri en yüksek değere sahiptir (0,08). Bu durumda, basamaklı regresyon analizi sonucunda ikinci model Beta bağımlı değişkenindeki değişkenliği daha fazla açıklamaktadır. Yapılan basamaklı regresyon analizinde R, R^2 ve tahminin standart hatası terimleri Tablo 6'de sunulmaktadır.

Tablo 6. Yapılan basamaklı regresyon analizinde R, R^2 ve tahminin standart hatası terimleri

Model	R	R^2	Düzeltilmiş R^2	Tahminin Standart Hatası
1	0,24	0,06	0,05	0,38
2	0,30	0,09	0,08	0,38

Basamaklı regresyon analizi sonucunda bulunan modellere ilişkin varyans analizi sonuçları ise, Tablo 7'de sunulmaktadır.

Tablo 7. Basamaklı Regresyon Analizindeki Modellerin Varyans Analizi (ANOVA)

Model		Kareler Toplamı	sd	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
1	Regresyon	1,42	1,00	1,42	9,68	0,00
	Hata	24,22	165,00	0,15		
	Toplam	25,64	166,00			
2	Regresyon	2,30	2,00	1,15	8,08	0,00
	Hata	23,34	164,00	0,14		
	Toplam	25,64	166,00			

Tablo 7 incelendiğinde, basamaklı regresyon analizi sonucu bulunan her iki model de, $\alpha=0,05$ için, istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani, varyans analizi için kurulan sıfır hipotezi red edilebilmektedir. Ancak, her iki model için katsayıların bir bütün olarak değerlendirilmesi yeterli olmamaktadır. Katsayıların her birinin t-testi sonuçlarına göre anlamlı olup olmadıkları değerlendirilmelidir. Tablo 8'de de modellere ait katsayılar ve t-testi sonuçları verilmektedir.

Tablo 8. Basamaklı Regresyon analizi Sonucu Elde Edilen Modellere Ait Katsayılar ve T-testi Sonuçları

Model		Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
		B	Standart Hata	Beta		
1	(Sabit)	0,8927	0,0398		22,4583	0,0000
	FBTBO	-0,4931	0,1585	-0,2354	-3,1109	0,0022
2	(Sabit)	0,8730	0,0399		21,8603	0,0000
	FBTBO	-0,4422	0,1574	-0,2111	-2,8094	0,0056
	FKO	0,0001	0,0001	0,1867	2,4842	0,0140

Tablo 8 incelendiğinde, her iki model için hesaplanmış olan katsayıların $\alpha = 0,05$ seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir. Betanın açıklanması için en iyi tahmin olan model 2'ye bakılacak olursa, FBTBO'nun 1 birimlik artışı betayı olumsuz etkilemekte, Faiz Karşılama Oranının (FKO) 1 birimlik artışı ise, betayı olumlu etkilemektedir. Standartlaştırılmış katsayılara bakıldığında, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) değişkeninin Faiz Karşılama Oranı (FKO) değişkenine göre beta üzerinde, daha büyük bir değişime neden olduğu görülmektedir.

Basamaklı regresyon analizi sonucunda betayı açıklamak için kurulan regresyon analizi iki bağımsız değişkene sahiptir. Basamaklı regresyon analizine 10 bağımsız değişken (finansal oran) ile başlanmıştır. Ancak, bu bağımsız değişkenlerin 8 tanesi modelde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Basamaklı regresyon analizi sonucunda, Beta katsayısı bağımlı değişkenini en fazla açıklayabilecek olan model tahmin edilmiştir. Beta katsayısını etkileyen ve bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu iki değişken mevcuttur. Bu değişkenler, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) ve Faiz Karşılama Oranı (FKO) değişkenleridir. Diğer değişkenlerin tamamı bu ilişki, yani model tahmini dışında bırakılmıştır. Basamaklı regresyon analizinde, her iki model tahmininde dışarıda bırakılan değişkenler ve değişkenlere ilişkin değerler Tablo 9'da sunulmaktadır.

Tablo 9. Basamaklı Regresyon Analizinde Her İki Model Tahmininde Dışarıda Bırakılan Değişkenler ve Bu Değişkenlere İlişkin Değerler

Model		Beta	t	Anlamlılık	Kısmî Korelasyon
1,00	CO	0,03	0,42	0,68	0,03
	TBV	-0,08	-1,04	0,30	-0,08
	FKO	0,19	2,48	0,01	0,19
	KVBTBO	0,03	0,41	0,68	0,03
	AKO	0,09	1,16	0,25	0,09
	TBÖ	0,01	0,15	0,88	0,01
2,00	CO	-0,02	-0,22	0,83	-0,02
	TBV	-0,06	-0,75	0,45	-0,06
	KVBTBO	0,03	0,41	0,69	0,03
	AKO	0,06	0,72	0,47	0,06
	TBÖ	0,01	0,17	0,86	0,01

Tablo 9’da verilen istatistiklere göre, Beta sütunu eğer değişkenler modele dahil edilselerdi, alacakları beta katsayılarının değerini vermektedir. Anlamlılık sütunu ise, bu değişkenlerin modele dâhil olmaları halinde istatistiksel olarak anlamlı olmadıkları hakkında bilgi vermektedir. Bu sütundaki değerler incelendiğinde, hepsinin oldukça büyük değerler aldıkları görülmektedir. Bu sonuçlara göre, modele alınabilecek başka bir değişken bulunmamaktadır. Ayrıca, her bir değişkenin Beta bağımlı değişkeni ile olan kısmi korelasyon katsayıları da Tablo 9’da yer almaktadır. Kısmî korelasyon katsayıları da oldukça küçük değerlere sahiptirler. Bu katsayılara göre de başka bir değişkenin modele alınabileceği söylenememektedir.

Sonuç olarak, basamaklı regresyon analizi sonucunda Beta katsayısı ile iki değişkenin anlamlı ilişkiye sahip olduğu söylenebilir. Bu değişkenler, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) ve Faiz Karşılama Oranı (FKO) değişkenleridir. Diğer değişkenlerin Beta katsayısını açıklama güçleri düşüktür, ya da anlamlı değildir.

3.6.ÇALIŞMAYA KONU OLAN İŞLETMELERİN BETA KATSAYILARI İLE FİNANSAL ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN SEKTÖREL AÇIDAN İNCELENMESİ

Bu çalışmada, 9 farklı sektörden, toplam 167 işletmenin beta katsayıları ve finansal oranları hesaplanmış ve analize tâbi tutulmuştur. Bu sektörler; Bilişim Sektörü, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü, Gıda, İçki ve Tütün Sektörü, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektörü, Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektörü, Lokanta ve Oteller Sektörü, Metal Ana Sanayi Sektörü, Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektörü, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektörüdür.

Çalışmanın bu kısmında, belirtilen her sektördeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulacak ve elde edilen sonuçlar yorumlanacaktır.

3.6.1. Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları ile Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, bilişim sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10. Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	-0,415	-0,409	-0,396	0,721	0,485	0,06	0,223	0,542	,792(*)	-0,354
	Anlamlılık		0,355	0,362	0,38	0,067	0,27	0,899	0,631	0,209	0,034	0,435
CO	Pearson (r)	-0,415	1	,998(**)	,999(**)	-0,661	-0,443	-0,062	-0,699	-0,467	-0,517	-0,392
	Anlamlılık	0,355		0	0	0,106	0,319	0,895	0,081	0,291	0,234	0,384
ATO	Pearson (r)	-0,409	,998(**)	1	,999(**)	-0,689	-0,466	-0,13	-0,744	-0,516	-0,541	-0,422
	Anlamlılık	0,362	0		0	0,087	0,291	0,782	0,055	0,236	0,21	0,345
NO	Pearson (r)	-0,396	,999(**)	,999(**)	1	-0,668	-0,455	-0,084	-0,719	-0,478	-0,522	-0,428
	Anlamlılık	0,38	0	0		0,101	0,305	0,857	0,069	0,278	0,229	0,338
TBV	Pearson (r)	0,721	-0,661	-0,689	-0,668	1	,802(*)	0,484	0,708	,816(*)	,973(**)	0,239
	Anlamlılık	0,067	0,106	0,087	0,101		0,03	0,271	0,075	0,025	0	0,605
FBÖ	Pearson (r)	0,485	-0,443	-0,466	-0,455	,802(*)	1	0,363	0,557	0,45	,818(*)	0,409
	Anlamlılık	0,27	0,319	0,291	0,305	0,03		0,424	0,194	0,311	0,025	0,362
FKO	Pearson (r)	0,06	-0,062	-0,13	-0,084	0,484	0,363	1	0,717	,796(*)	0,41	0,34
	Anlamlılık	0,899	0,895	0,782	0,857	0,271	0,424		0,07	0,032	0,361	0,456
KVBTBO	Pearson (r)	0,223	-0,699	-0,744	-0,719	0,708	0,557	0,717	1	,801(*)	0,559	0,661
	Anlamlılık	0,631	0,081	0,055	0,069	0,075	0,194	0,07		0,03	0,192	0,106
AKO	Pearson (r)	0,542	-0,467	-0,516	-0,478	,816(*)	0,45	,796(*)	,801(*)	1	0,748	0,206
	Anlamlılık	0,209	0,291	0,236	0,278	0,025	0,311	0,032	0,03		0,053	0,658
TBÖ	Pearson (r)	,792(*)	-0,517	-0,541	-0,522	,973(**)	,818(*)	0,41	0,559	0,748	1	0,129
	Anlamlılık	0,034	0,234	0,21	0,229	0	0,025	0,361	0,192	0,053		0,782
FBTBO	Pearson (r)	-0,354	-0,392	-0,422	-0,428	0,239	0,409	0,34	0,661	0,206	0,129	1
	Anlamlılık	0,435	0,384	0,345	0,338	0,605	0,362	0,456	0,106	0,658	0,782	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon%5seviyesindeanlamlıdır

Tablo 10 incelendiğinde, Bilişim sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı bir ilişkiye (korelasyona) sahip sadece tek bir oran olduğu görülmektedir. Bu oran, Toplam Borçların Özsermayeye Oranı (TBÖ) 'dır.

Beta Katsayısı ile Toplam Borçların Özsermayeye Oranı arasında doğru yönlü ve kuvvetli sayılabilecek bir ilişki söz konusudur. Yani, işletmelerin Toplam Borçların Özsermayeye oranı arttıkça Beta katsayıları da artmakta, bu oran azaldıkça beta katsayıları da azalmaktadır.

3.6.2. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 11'de sunulmuştur.

Tablo 11. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	0,154	0,17	0,111	-0,228	0,094	0,021	-0,221	0,052	0,056	-,487(**)
	Anlamlılık		0,417	0,37	0,559	0,225	0,622	0,911	0,24	0,786	0,769	0,006
CO	Pearson (r)	0,154	1	,587(**)	,855(**)	-,433(*)	0,057	0,074	0,086	,364(*)	-0,018	-0,343
	Anlamlılık	0,417		0,001	0	0,017	0,764	0,699	0,65	0,048	0,927	0,064
ATO	Pearson (r)	0,17	,587(**)	1	0,29	-,480(**)	0,056	-0,084	-0,294	0,342	-0,025	-0,301
	Anlamlılık	0,37	0,001		0,12	0,007	0,771	0,659	0,115	0,064	0,896	0,106
NO	Pearson (r)	0,111	,855(**)	0,29	1	-0,229	-0,015	-0,026	0,107	0,202	-0,047	-0,327
	Anlamlılık	0,559	0	0,12		0,223	0,937	0,891	0,574	0,286	0,807	0,078
TBV	Pearson (r)	-0,228	-,433(*)	-,480(**)	-0,229	1	-0,145	-0,172	-0,211	-,776(**)	-0,085	0,151
	Anlamlılık	0,225	0,017	0,007	0,223		0,444	0,363	0,263	0	0,654	0,427
FBÖ	Pearson (r)	0,094	0,057	0,056	-0,015	-0,145	1	-0,121	0,207	-0,063	,936(**)	0,099
	Anlamlılık	0,622	0,764	0,771	0,937	0,444		0,523	0,273	0,743	0	0,601
FKO	Pearson (r)	0,021	0,074	-0,084	-0,026	-0,172	-0,121	1	0,276	,545(**)	-0,145	0,013
	Anlamlılık	0,911	0,699	0,659	0,891	0,363	0,523		0,139	0,002	0,445	0,946
KVBTBO	Pearson (r)	-0,221	0,086	-0,294	0,107	-0,211	0,207	0,276	1	0,275	0,23	,381(*)
	Anlamlılık	0,24	0,65	0,115	0,574	0,263	0,273	0,139		0,141	0,222	0,038
AKO	Pearson (r)	0,052	,364(*)	0,342	0,202	-,776(**)	-0,063	,545(**)	0,275	1	-0,109	0,025
	Anlamlılık	0,786	0,048	0,064	0,286	0	0,743	0,002	0,141		0,567	0,897
TBO	Pearson (r)	0,056	-0,018	-0,025	-0,047	-0,085	,936(**)	-0,145	0,23	-0,109	1	0,074
	Anlamlılık	0,769	0,927	0,896	0,807	0,654	0	0,445	0,222	0,567		0,699
FBTBO	Pearson (r)	-,487(**)	-0,343	-0,301	-0,327	0,151	0,099	0,013	,381(*)	0,025	0,074	1
	Anlamlılık	0,006	0,064	0,106	0,078	0,427	0,601	0,946	0,038	0,897	0,699	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır

Tablo 11 incelendiğinde Dokuma, Giyim eşyası ve deri Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin beta katsayıları ile anlamlı bir ilişkiye sahip sadece tek bir oran bulunmaktadır. Bu oran Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO)'dır.

Beta Katsayısı ile Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO) arasında ters yönlü ve çok kuvvetli olmayan bir ilişki söz konusudur. Yani, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı arttıkça Beta katsayıları azalmakta, bu oran azaldıkça beta katsayılar artmaktadır.

3.5.3. Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1' deki verilerden yararlanılarak, Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 12'de sunulmuştur.

Tablo 12. Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	0,081	-0,021	0,059	-0,019	0,186	0,08	0,102	0,184	0,191	-0,097
	Anlamlılık		0,735	0,932	0,806	0,935	0,432	0,737	0,668	0,438	0,421	0,683
CO	Pearson (r)	0,081	1	,894(**)	,943(**)	-0,332	0,164	-0,034	0,172	0,239	0,162	-0,22
	Anlamlılık	0,735		0	0	0,152	0,49	0,888	0,468	0,311	0,494	0,351
ATO	Pearson (r)	-0,021	,894(**)	1	,920(**)	-0,304	0,081	-0,011	0,111	0,203	0,078	-0,12
	Anlamlılık	0,932	0		0	0,193	0,734	0,963	0,641	0,39	0,745	0,614
NO	Pearson (r)	0,059	,943(**)	,920(**)	1	-0,259	0,108	-0,006	0,132	0,172	0,107	-0,298
	Anlamlılık	0,806	0	0		0,271	0,651	0,98	0,58	0,468	0,653	0,202
TBV	Pearson (r)	-0,019	-0,332	-0,304	-0,259	1	-0,097	-0,315	-0,378	-,862(**)	-0,095	-0,074
	Anlamlılık	0,935	0,152	0,193	0,271		0,685	0,177	0,1	0	0,69	0,756
FBÖ	Pearson (r)	0,186	0,164	0,081	0,108	-0,097	1	0,37	-0,307	0,33	1,000(**)	-0,311
	Anlamlılık	0,432	0,49	0,734	0,651	0,685		0,108	0,189	0,156	0	0,182
FKO	Pearson (r)	0,08	-0,034	-0,011	-0,006	-0,315	0,37	1	-0,148	,699(**)	0,371	-0,29
	Anlamlılık	0,737	0,888	0,963	0,98	0,177	0,108		0,533	0,001	0,107	0,214
KVBTO	Pearson (r)	0,102	0,172	0,111	0,132	-0,378	-0,307	-0,148	1	0,207	-0,305	,456(*)
	Anlamlılık	0,668	0,468	0,641	0,58	0,1	0,189	0,533		0,382	0,192	0,043
AKO	Pearson (r)	0,184	0,239	0,203	0,172	-,862(**)	0,33	,699(**)	0,207	1	0,329	-0,045
	Anlamlılık	0,438	0,311	0,39	0,468	0	0,156	0,001	0,382		0,157	0,849
TBÖ	Pearson (r)	0,191	0,162	0,078	0,107	-0,095	1,000(**)	0,371	-0,305	0,329	1	-0,315
	Anlamlılık	0,421	0,494	0,745	0,653	0,69	0	0,107	0,192	0,157		0,176
FBTBO	Pearson (r)	-0,097	-0,22	-0,12	-0,298	-0,074	-0,311	-0,29	,456(*)	-0,045	-0,315	1
	Anlamlılık	0,683	0,351	0,614	0,202	0,756	0,182	0,214	0,043	0,849	0,176	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 12 incelendiğinde, gıda sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı ilişkiye (korelasyona) sahip hiçbir oranın bulunmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin finansal oranlarına bakılarak, o işletmelerin beta katsayıları ile ilgili bir fikir yürütmek çok zordur.

3.6.4. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 13'de sunulmuştur.

Tablo 13. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	-0,341	-0,234	-0,262	0,112	0,053	-0,3	0,205	-0,426	0,216	-0,291
	Anlamlılık		0,233	0,42	0,366	0,703	0,856	0,297	0,483	0,129	0,458	0,313
CO	Pearson (r)	-0,341	1	,968(**)	,850(**)	-,596(*)	-0,408	0,004	-0,112	0,303	-0,324	-0,154
	Anlamlılık	0,233		0	0	0,025	0,147	0,99	0,703	0,293	0,259	0,599
ATO	Pearson (r)	-0,234	,968(**)	1	,853(**)	-,566(*)	-0,358	-0,174	-0,224	0,167	-0,351	-0,147
	Anlamlılık	0,42	0		0	0,035	0,209	0,551	0,441	0,568	0,218	0,617
NO	Pearson (r)	-0,262	,850(**)	,853(**)	1	-0,381	-0,221	-0,027	-0,07	0,158	-0,164	-0,234
	Anlamlılık	0,366	0	0		0,178	0,448	0,926	0,812	0,59	0,574	0,42
TBV	Pearson (r)	0,112	-,596(*)	-,566(*)	-0,381	1	,880(**)	-0,225	-0,159	-,560(*)	,794(**)	0,097
	Anlamlılık	0,703	0,025	0,035	0,178		0	0,439	0,588	0,037	0,001	0,74
FBÖ	Pearson (r)	0,053	-0,408	-0,358	-0,221	,880(**)	1	-0,239	-0,404	-,653(*)	,537(*)	0,074
	Anlamlılık	0,856	0,147	0,209	0,448	0		0,41	0,152	0,011	0,048	0,801
FKO	Pearson (r)	-0,3	0,004	-0,174	-0,027	-0,225	-0,239	1	0,261	,775(**)	-0,142	-0,225
	Anlamlılık	0,297	0,99	0,551	0,926	0,439	0,41		0,367	0,001	0,628	0,438
KVBTBO	Pearson (r)	0,205	-0,112	-0,224	-0,07	-0,159	-0,404	0,261	1	0,192	0,255	-0,213
	Anlamlılık	0,483	0,703	0,441	0,812	0,588	0,152	0,367		0,511	0,379	0,465
AKO	Pearson (r)	-0,426	0,303	0,167	0,158	-,560(*)	-,653(*)	,775(**)	0,192	1	-0,364	-0,156
	Anlamlılık	0,129	0,293	0,568	0,59	0,037	0,011	0,001	0,511		0,2	0,594
TBO	Pearson (r)	0,216	-0,324	-0,351	-0,164	,794(**)	,537(*)	-0,142	0,255	-0,364	1	-0,158
	Anlamlılık	0,458	0,259	0,218	0,574	0,001	0,048	0,628	0,379	0,2		0,588
FBTBO	Pearson (r)	-0,291	-0,154	-0,147	-0,234	0,097	0,074	-0,225	-0,213	-0,156	-0,158	1
	Anlamlılık	0,313	0,599	0,617	0,42	0,74	0,801	0,438	0,465	0,594	0,588	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 13 incelendiğinde, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı ilişkiye (korelasyona) sahip hiçbir oranın bulunmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin finansal oranlarına bakılarak, o işletmelerin beta katsayıları ile ilgili bir fikir yürütebilmek çok zordur.

3.6.5. Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 14'de sunulmuştur.

Tablo 14. Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	0,147	0,13	0,17	-0,143	-0,012	-0,226	-0,16	0,093	-0,026	0,164
	Anlamlılık		0,484	0,535	0,415	0,495	0,955	0,277	0,444	0,657	0,902	0,434
CO	Pearson (r)	0,147	1	,991(**)	,978(**)	-0,392	-0,009	-0,049	-0,038	,764(**)	-0,039	-0,213
	Anlamlılık	0,484		0	0	0,052	0,967	0,815	0,857	0	0,855	0,307
ATO	Pearson (r)	0,13	,991(**)	1	,988(**)	-0,332	0,014	-0,111	-0,054	,741(**)	-0,021	-0,196
	Anlamlılık	0,535	0		0	0,105	0,948	0,599	0,799	0	0,921	0,347
NO	Pearson (r)	0,17	,978(**)	,988(**)	1	-0,281	-0,02	-0,098	-0,076	,738(**)	-0,05	-0,196
	Anlamlılık	0,415	0	0		0,174	0,926	0,64	0,717	0	0,811	0,347
TBV	Pearson (r)	-0,143	-0,392	-0,332	-0,281	1	-0,112	-0,138	-0,165	-,662(**)	-0,144	0,024
	Anlamlılık	0,495	0,052	0,105	0,174		0,593	0,51	0,43	0	0,493	0,907
FBÖ	Pearson (r)	-0,012	-0,009	0,014	-0,02	-0,112	1	-0,017	,461(*)	-0,1	,973(**)	,475(*)
	Anlamlılık	0,955	0,967	0,948	0,926	0,593		0,934	0,02	0,636	0	0,016
FKO	Pearson (r)	-0,226	-0,049	-0,111	-0,098	-0,138	-0,017	1	0,122	0,203	0,018	-0,177
	Anlamlılık	0,277	0,815	0,599	0,64	0,51	0,934		0,562	0,329	0,932	0,398
KVBTBO	Pearson (r)	-0,16	-0,038	-0,054	-0,076	-0,165	,461(*)	0,122	1	0,032	,406(*)	,492(*)
	Anlamlılık	0,444	0,857	0,799	0,717	0,43	0,02	0,562		0,879	0,044	0,012
AKO	Pearson (r)	0,093	,764(**)	,741(**)	,738(**)	-,662(**)	-0,1	0,203	0,032	1	-0,081	-0,273
	Anlamlılık	0,657	0	0	0	0	0,636	0,329	0,879		0,699	0,187
TBÖ	Pearson (r)	-0,026	-0,039	-0,021	-0,05	-0,144	,973(**)	0,018	,406(*)	-0,081	1	0,356
	Anlamlılık	0,902	0,855	0,921	0,811	0,493	0	0,932	0,044	0,699		0,08
FBTBO	Pearson (r)	0,164	-0,213	-0,196	-0,196	0,024	,475(*)	-0,177	,492(*)	-0,273	0,356	1
	Anlamlılık	0,434	0,307	0,347	0,347	0,907	0,016	0,398	0,012	0,187	0,08	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır

Tablo 14 incelendiğinde, Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı ilişkiye (korelasyona) sahip hiçbir oranın bulunmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin finansal oranlarına bakılarak, o işletmelerin beta katsayıları ile ilgili bir fikir yürütebilmek çok zordur.

3.6.6. Lokanta ve Oteller Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, Lokanta ve Oteller sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 15'de sunulmuştur.

Tablo 15. Lokanta ve Oteller Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTO	AKO	TBÖ	FBTO
Beta	Pearson (r)	1	-0,032	0,194	-0,548	0,003	-0,375	0,404	0,262	,726(*)	-0,276	-0,084
	Anlamlılık		0,94	0,646	0,159	0,995	0,36	0,32	0,531	0,042	0,508	0,843
CO	Pearson (r)	-0,032	1	0,418	0,128	-0,084	0,153	-0,026	-0,115	0,36	0,335	-0,386
	Anlamlılık	0,94		0,303	0,763	0,843	0,718	0,951	0,785	0,381	0,418	0,345
ATO	Pearson (r)	0,194	0,418	1	0,242	-0,501	-0,432	-0,568	-0,3	0,098	-0,398	-0,374
	Anlamlılık	0,646	0,303		0,564	0,206	0,285	0,142	0,471	0,818	0,329	0,361
NO	Pearson (r)	-0,548	0,128	0,242	1	-0,533	-0,239	-0,263	-0,323	-0,222	-0,233	-0,182
	Anlamlılık	0,159	0,763	0,564		0,173	0,569	0,53	0,435	0,598	0,579	0,667
TBV	Pearson (r)	0,003	-0,084	-0,501	-0,533	1	,772(*)	0,576	0,125	0,006	,853(**)	0,347
	Anlamlılık	0,995	0,843	0,206	0,173		0,025	0,135	0,769	0,989	0,007	0,399
FBÖ	Pearson (r)	-0,375	0,153	-0,432	-0,239	,772(*)	1	0,376	-0,299	-0,344	,912(**)	0,126
	Anlamlılık	0,36	0,718	0,285	0,569	0,025		0,359	0,472	0,404	0,002	0,766
FKO	Pearson (r)	0,404	-0,026	-0,568	-0,263	0,576	0,376	1	0,236	0,476	0,495	0,228
	Anlamlılık	0,32	0,951	0,142	0,53	0,135	0,359		0,573	0,234	0,212	0,586
KVBTO	Pearson (r)	0,262	-0,115	-0,3	-0,323	0,125	-0,299	0,236	1	0,267	-0,099	,708(*)
	Anlamlılık	0,531	0,785	0,471	0,435	0,769	0,472	0,573		0,522	0,816	0,049
AKO	Pearson (r)	,726(*)	0,36	0,098	-0,222	0,006	-0,344	0,476	0,267	1	-0,038	-0,343
	Anlamlılık	0,042	0,381	0,818	0,598	0,989	0,404	0,234	0,522		0,928	0,406
TBÖ	Pearson (r)	-0,276	0,335	-0,398	-0,233	,853(**)	,912(**)	0,495	-0,099	-0,038	1	0,121
	Anlamlılık	0,508	0,418	0,329	0,579	0,007	0,002	0,212	0,816	0,928		0,776
FBTO	Pearson (r)	-0,084	-0,386	-0,374	-0,182	0,347	0,126	0,228	,708(*)	-0,343	0,121	1
	Anlamlılık	0,843	0,345	0,361	0,667	0,399	0,766	0,586	0,049	0,406	0,776	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 15 incelendiğinde, Lokanta ve Oteller sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı bir ilişkiye (korelasyona) sahip sadece tek bir oran olduğu görülmektedir. Bu oran, Aktif Kârlılığı Oranı (AKO)'dır.

Beta Katsayısı ile Aktif Kârlılığı Oranı (AKO) arasında doğru yönlü ve kuvvetli sayılabilecek bir ilişki söz konusudur. Yani, işletmelerin Aktif Kârlılığı Oranı (AKO) arttıkça Beta katsayıları da artmakta, bu oran azaldıkça beta katsayıları da azalmaktadır.

3.6.7. Metal Ana Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak, Metal Ana Sanayi sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 16'da sunulmuştur.

Tablo 16. Metal Ana Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	0,207	0,374	0,315	-0,165	-0,27	,596(*)	-0,345	0,197	-0,268	-0,362
	Anlamlılık		0,46	0,17	0,254	0,556	0,33	0,019	0,208	0,482	0,334	0,185
CO	Pearson (r)	0,207	1	,875(**)	0,072	-,649(**)	-0,267	-0,011	-0,121	0,341	-0,363	-0,38
	Anlamlılık	0,46		0	0,798	0,009	0,337	0,968	0,668	0,214	0,184	0,162
ATO	Pearson (r)	0,374	,875(**)	1	0,241	-,836(**)	-0,492	0,214	0,077	0,493	-,625(*)	-0,241
	Anlamlılık	0,17	0		0,386	0	0,062	0,444	0,786	0,062	0,013	0,388
NO	Pearson (r)	0,315	0,072	0,241	1	-0,436	-,558(*)	0,379	-0,487	,617(*)	-,539(*)	-0,506
	Anlamlılık	0,254	0,798	0,386		0,104	0,031	0,164	0,065	0,014	0,038	0,054
TBV	Pearson (r)	-0,165	-,649(**)	-,836(**)	-0,436	1	,727(**)	-0,086	-0,075	-0,46	,897(**)	0,204
	Anlamlılık	0,556	0,009	0	0,104		0,002	0,761	0,791	0,084	0	0,466
FBÖ	Pearson (r)	-0,27	-0,267	-0,492	-,558(*)	,727(**)	1	-0,456	0,063	-0,425	,792(**)	,534(*)
	Anlamlılık	0,33	0,337	0,062	0,031	0,002		0,088	0,822	0,115	0	0,04
FKO	Pearson (r)	,596(*)	-0,011	0,214	0,379	-0,086	-0,456	1	0,109	0,365	-0,211	-0,315
	Anlamlılık	0,019	0,968	0,444	0,164	0,761	0,088		0,699	0,181	0,45	0,252
KVBTBO	Pearson (r)	-0,345	-0,121	0,077	-0,487	-0,075	0,063	0,109	1	-0,063	-0,061	,716(**)
	Anlamlılık	0,208	0,668	0,786	0,065	0,791	0,822	0,699		0,824	0,829	0,003
AKO	Pearson (r)	0,197	0,341	0,493	,617(*)	-0,46	-0,425	0,365	-0,063	1	-0,45	-0,266
	Anlamlılık	0,482	0,214	0,062	0,014	0,084	0,115	0,181	0,824		0,092	0,338
TBÖ	Pearson (r)	-0,268	-0,363	-,625(*)	-,539(*)	,897(**)	,792(**)	-0,211	-0,061	-0,45	1	0,139
	Anlamlılık	0,334	0,184	0,013	0,038	0	0	0,45	0,829	0,092		0,621
FBTBO	Pearson (r)	-0,362	-0,38	-0,241	-0,506	0,204	,534(*)	-0,315	,716(**)	-0,266	0,139	1
	Anlamlılık	0,185	0,162	0,388	0,054	0,466	0,04	0,252	0,003	0,338	0,621	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 16 incelendiğinde, Metal Ana Sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı bir ilişkiye (korelasyona) sahip sadece tek bir oran olduğu görülmektedir. Bu oran, Faiz Karşılama Oranı (FKO) 'dır.

Beta Katsayısı ile Faiz Karşılama Oranı (FKO) arasında doğru yönlü bir ilişki söz konusudur. Yani, işletmelerin Faiz Karşılama Oranı (FKO) arttıkça Beta katsayıları da artmakta, bu oran azaldıkça beta katsayıları da azalmaktadır.

3.6.8. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 17'de sunulmuştur.

Tablo 17. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTBO	AKO	TBÖ	FBTBO
Beta	Pearson (r)	1	-0,031	-0,082	-0,196	-0,054	0,175	0,044	-0,353	-0,291	0,026	-0,043
	Anlamlılık		0,892	0,723	0,396	0,816	0,448	0,849	0,117	0,2	0,911	0,853
CO	Pearson (r)	-0,031	1	,983(**)	,862(**)	-,696(**)	-0,179	0,07	0,056	0,38	-0,058	-0,348
	Anlamlılık	0,892		0	0	0	0,438	0,763	0,809	0,089	0,803	0,122
ATO	Pearson (r)	-0,082	,983(**)	1	,851(**)	-,672(**)	-0,192	0,043	0,024	0,366	-0,055	-0,384
	Anlamlılık	0,723	0		0	0,001	0,404	0,854	0,916	0,103	0,812	0,086
NO	Pearson (r)	-0,196	,862(**)	,851(**)	1	-,552(**)	-0,179	-0,018	0,192	,456(*)	-0,079	-0,346
	Anlamlılık	0,396	0	0		0,009	0,437	0,938	0,404	0,038	0,733	0,124
TBV	Pearson (r)	-0,054	-,696(**)	-,672(**)	-,552(**)	1	-0,073	-,618(**)	-0,232	-,694(**)	-0,319	0,07
	Anlamlılık	0,816	0	0,001	0,009		0,754	0,003	0,312	0	0,158	0,763
FBÖ	Pearson (r)	0,175	-0,179	-0,192	-0,179	-0,073	1	,480(*)	-0,044	0,032	,880(**)	0,215
	Anlamlılık	0,448	0,438	0,404	0,437	0,754		0,028	0,848	0,889	0	0,349
FKO	Pearson (r)	0,044	0,07	0,043	-0,018	-,618(**)	,480(*)	1	,433(*)	,658(**)	,706(**)	0,14
	Anlamlılık	0,849	0,763	0,854	0,938	0,003	0,028		0,05	0,001	0	0,546
KVBTBO	Pearson (r)	-0,353	0,056	0,024	0,192	-0,232	-0,044	,433(*)	1	,713(**)	0,255	0,331
	Anlamlılık	0,117	0,809	0,916	0,404	0,312	0,848	0,05		0	0,265	0,143
AKO	Pearson (r)	-0,291	0,38	0,366	,456(*)	-,694(**)	0,032	,658(**)	,713(**)	1	0,36	0,087
	Anlamlılık	0,2	0,089	0,103	0,038	0	0,889	0,001	0		0,108	0,708
TBÖ	Pearson (r)	0,026	-0,058	-0,055	-0,079	-0,319	,880(**)	,706(**)	0,255	0,36	1	0,14
	Anlamlılık	0,911	0,803	0,812	0,733	0,158	0	0	0,265	0,108		0,545
FBTBO	Pearson (r)	-0,043	-0,348	-0,384	-0,346	0,07	0,215	0,14	0,331	0,087	0,14	1
	Anlamlılık	0,853	0,122	0,086	0,124	0,763	0,349	0,546	0,143	0,708	0,545	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 17 incelendiğinde, Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı ilişkiye (korelasyona) sahip hiçbir oranın bulunmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin finansal oranlarına bakılarak, o işletmelerin beta katsayıları ile ilgili bir fikir yürütebilmek çok zordur.

3.6.9. Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlarının Korelasyon Analizine Tâbi Tutulması

Tablo 1'deki verilerden yararlanılarak Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi sektöründeki işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları korelasyon analizine tâbi tutulmuş ve elde edilen bulgular Tablo 18'de sunulmuştur.

Tablo 18. Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Beta Katsayıları İle Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Katsayıları

		Beta	CO	ATO	NO	TBV	FBÖ	FKO	KVBTO	AKO	TBO	FBTO
Beta	Pearson (r)	1	,541(**)	,523(**)	,571(**)	-0,249	-0,041	,570(**)	-0,06	0,225	-0,107	-0,219
	Anlamlılık		0,004	0,005	0,002	0,21	0,838	0,002	0,768	0,26	0,594	0,273
CO	Pearson (r)	,541(**)	1	,981(**)	,970(**)	-,743(**)	-,507(**)	,823(**)	-0,008	,688(**)	-,551(**)	-,509(**)
	Anlamlılık	0,004		0	0	0	0,007	0	0,967	0	0,003	0,007
ATO	Pearson (r)	,523(**)	,981(**)	1	,984(**)	-,747(**)	-,492(**)	,837(**)	0,011	,719(**)	-,554(**)	-,493(**)
	Anlamlılık	0,005	0		0	0	0,009	0	0,955	0	0,003	0,009
NO	Pearson (r)	,571(**)	,970(**)	,984(**)	1	-,698(**)	-,438(*)	,879(**)	-0,016	,654(**)	-,505(**)	-,437(*)
	Anlamlılık	0,002	0	0		0	0,022	0	0,936	0	0,007	0,023
TBV	Pearson (r)	-0,249	-,743(**)	-,747(**)	-,698(**)	1	,886(**)	-,497(**)	0,132	-,761(**)	,942(**)	,783(**)
	Anlamlılık	0,21	0	0	0		0	0,008	0,51	0	0	0
FBÖ	Pearson (r)	-0,041	-,507(**)	-,492(**)	-,438(*)	,886(**)	1	-0,287	-0,013	-,552(**)	,923(**)	,833(**)
	Anlamlılık	0,838	0,007	0,009	0,022	0		0,147	0,948	0,003	0	0
FKO	Pearson (r)	,570(**)	,823(**)	,837(**)	,879(**)	-,497(**)	-0,287	1	-0,042	0,338	-0,335	-0,316
	Anlamlılık	0,002	0	0	0	0,008	0,147		0,836	0,085	0,088	0,108
KVBTO	Pearson (r)	-0,06	-0,008	0,011	-0,016	0,132	-0,013	-0,042	1	-0,144	0,208	0,181
	Anlamlılık	0,768	0,967	0,955	0,936	0,51	0,948	0,836		0,473	0,297	0,366
AKO	Pearson (r)	0,225	,688(**)	,719(**)	,654(**)	-,761(**)	-,552(**)	0,338	-0,144	1	-,638(**)	-,453(*)
	Anlamlılık	0,26	0	0	0	0	0,003	0,085	0,473		0	0,018
TBO	Pearson (r)	-0,107	-,551(**)	-,554(**)	-,505(**)	,942(**)	,923(**)	-0,335	0,208	-,638(**)	1	,759(**)
	Anlamlılık	0,594	0,003	0,003	0,007	0	0	0,088	0,297	0		0
FBTO	Pearson (r)	-0,219	-,509(**)	-,493(**)	-,437(*)	,783(**)	,833(**)	-0,316	0,181	-,453(*)	,759(**)	1
	Anlamlılık	0,273	0,007	0,009	0,023	0	0	0,108	0,366	0,018	0	

*Korelasyon %1 seviyesinde anlamlıdır.

**Korelasyon %5 seviyesinde anlamlıdır.

Tablo 18 incelendiğinde, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Beta katsayıları ile anlamlı bir ilişkiye sahip olan oranlar; Cari Oran (CO), Asit Test Oranı (ATO), Nakit Oran (NO) ve Faiz Karşılama Oranı (FKO)'dır.

Beta Katsayısı ile Cari Oran (CO), Asit Test Oranı (ATO), Nakit Oran (NO) ve Faiz Karşılama Oranı (FKO) arasında doğru yönlü bir ilişki mevcuttur. Yani, bu oranlar arttıkça Beta katsayısı da artmakta, bu oranlar azaldıkça Beta katsayısı da azalmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Hisse senedi piyasalarına yapılan yatırımlar, çok riskli yatırımlardır. Bu nedenle, bu piyasalarda işlem gören finansal enstrümanlara yatırım yaparken, çok ciddi bir çalışmanın yapılması gerekmektedir.

Bir hisse senedine yatırım yaparken, hem o hisse senedinin beklenen getirisinin hem de riskinin incelenmesi şarttır. Bir hisse senedinin riskini ölçen (özellikle de pazar riski) en önemli kriterlerden biri, o hisse senedinin beta katsayısıdır. Beta katsayısı bir işletmeye ait hisse senedi getirilerinin, pazar endeksi getirilerine olan duyarlılığını göstermektedir. Beta katsayısı 1'den yüksek olan hisse senetlerinin riski yüksek, beta katsayısı 1'den düşük olan hisse senetlerinin ise, riski düşüktür.

Bir işletmeye ait hisse senetlerinin beta katsayısını tayin eden ekonomik faktörler içerisinde, o işletmenin finansal ve işletme riskini etkileyen faktörler de yer alır. Dolayısıyla, bir işletmenin finansal risk yapısı hakkında fikir veren finansal oranlar ile beta katsayısı arasında ilişkilerin olması beklenebilir. Bu varsayımdan hareketle, çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda işlem gören 167 işletmeye ait beta katsayıları ve bazı finansal oranlar hesaplanmıştır. Bu finansal oranlar, o işletmenin riskliliği hakkında fikir verdiği düşünülen oranlardır.

Hesaplanan bu beta katsayıları ve finansal oranlar ile hem korelasyon analizi hem de normal çoklu regresyon analizi ve basamaklı regresyon analizi yapılmıştır.

Korelasyon analizi özellikle, regresyon analizine tâbi tutulacak finansal oranların tespiti için yapılmıştır. Ancak, elde edilen sonuçlar beta katsayısı ile finansal oranlar arasındaki ilişkilerin boyutu hakkında bilgiler de içermektedir.

Korelasyon analizi sonuçları incelendiğinde, beta katsayısı ile anlamlı bir ilişkiye sahip olan sadece iki oran olduğu tespit edilmiştir. Bu oranlar, Faiz Karşılama Oranı (FKO) ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı (FBTBO)'dır. Faiz Karşılama Oranı'nın beta katsayısı ile doğru yönlü fakat kuvvetli olmayan bir ilişkisi bulunmaktadır. Yani, bir işletmenin Faiz Karşılama Oranı arttıkça, beta katsayısı da

artmaktadır. Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı'nın beta katsayısı ile ters yönlü ancak, yine kuvvetli olmayan bir ilişkisi bulunmaktadır. Buna göre, Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı arttıkça, beta katsayısı azalmaktadır. Her iki oranın beta katsayısı ile olan ilişkisi beklenenin tersinedir. Çünkü, bir işletmenin Faiz Karşılama Oranının artması, o işletmenin riskini azaltır. Oysa, analiz sonuçları işletmenin Faiz Karşılama Oranı arttığında, beta katsayısının yani, riskin de arttığını işaret etmektedir. Yine, işletmelerin Finansal Borçlarının Toplam Borçlara Oranı arttıkça o işletmenin riskinin de artması gerekirken, korelasyon analizi sonuçları bunun tam tersini göstermiştir.

Yapılan çok değişkenli regresyon analizi sonuçları incelendiğinde, korelasyon analizinde elde edilen sonuçlara paralel olarak Faiz Karşılama Oranı ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranının anlamlı değişkenler olduğu ortaya çıkmıştır. Basamaklı regresyon analizi de kurulacak olan böyle bir modelde sadece bu iki oranın olması gerektiğine işaret etmektedir. Ancak, her iki oran da beta katsayısını beklenen yönde etkilememektedir.

Bu durumun ana sebeplerinden biri, ülkemizde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın etkin bir biçimde çalışmaması olabilir. Çünkü ülkemizde bu yönde yapılan bazı çalışmalar borsamızın zayıf etkin olduğunu göstermiştir (Bekçioğlu ve diğ., 2004:43-48; Kaderli, 2007:144-154). Yani, piyasanın iyi bir işleyiş mekanizmasına sahip olmaması, kanuni düzenlemelerdeki bazı boşluklar ve medya ile işletmelerin iç içe olması gibi bazı durumlar da buna sebebiyet vermiş olabilir.

Çalışmaya konu olan işletmelerin beta katsayıları ile finansal oranları arasındaki ilişkiler sektörel olarak incelenmiş, farklı sektörlerde farklı finansal oranların beta katsayısı ile ilişkili olduğu belirlenmiştir. Buna göre; Lokanta ve Oteller Sektöründe Aktif Kârlılığı Oranı (AKO) ile Beta Katsayısı arasında ters yönlü kuvvetli bir ilişki, Metal Ana Sanayi Sektöründe Faiz Karşılama Oranı (FKO) ile Beta Katsayısı arasında doğru yönlü orta kuvvetli bir ilişki ve Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Beta Katsayısı ile Cari Oran (CO), Asit Test Oranı (ATO), Nakit Oran (NO), Faiz Karşılama Oranları (FKO) arasında doğru yönlü orta kuvvetli ilişkiler olduğu tespit edilmiştir.

Konuya yönelik önceki çalışmalar incelendiğinde de (bkz: s.48-50) Beta katsayısı ve finansal oranlar arasındaki ilişkileri ölçmeye yönelik olarak yurtdışında ve ülkemizde yapılan çalışmalarda, anlamlılık seviyesi daha yüksek ve beklenen yönde sonuçlar veren modeller elde edilmiştir. Ayrıca, elde edilen bu modellerde beta katsayısını etkileyen finansal oran sayısı da daha fazladır.

Faiz Karşılama Oranı ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı beta katsayısını beklenenin tersine ve kuvvetli olmayan bir biçimde etkilemesine rağmen, aradaki ilişkinin anlamlı olması, bu oranların beta katsayısını tahmin etmede kullanılabileceğini göstermektedir. Dolayısıyla, bir hisse senedi yatırımcısı, bir işletmenin Faiz Karşılama Oranı ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı'nda yaşanan değişimleri göz önüne alarak, o işletmenin riskliliğini, yani beta katsayısını tahmin edebilir ve böylece rasyonel yatırım kararları alabilir. Ayrıca, finansal oranlar ile beta katsayısı arasındaki istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler sayesinde, halka açık olmayan bir işletmenin beta katsayısı hakkında fikir edinilebilir.

Sonuç olarak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda, bir risk ölçüsü olan beta katsayısı ile yine bir işletmenin riskliliği ile beta katsayısı ile yine bir işletmenin riskliliği ile ilgili fikirler veren Faiz Karşılama Oranı ve Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, geleceğe yönelik rasyonel hisse senedi yatırım kararları alınması amacıyla yatırımcılar tarafından kullanılabilir.

KAYNAKÇA

- Akdoğan N. ve Tenker N. (2005), Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 10. Baskı, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Akmut, Ö. (1989) Sermaye piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi: Ankara.
- Akgüç Ö. (1998) Finansal Yönetim, 7. Baskı, Avcıol Yayınları: İstanbul.
- Akıncı N. ve Erdoğan N., 1995. Finansal Tablolar ve Analizi, Barış Yayınevi: İzmir
- Akkaya, Ş ve Pazarlıoğlu M.V. (1998) Ekonometri 1, Anadolu Matbaacılık: İzmir.
- Aşıkoğlu, R. (1983) Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:35: Eskişehir.
- Ball, R. ve P. Brown, (1969) "Portfolio Theory and Accounting Theory", Journal of Accounting Research, 7.
- Başoğlu U., Ceylan A. ve Parasız İ, (2001) Finans (Teori, Kurum, Uygulama), Ekin Kitabevi: Bursa.
- Beaver, B. and J. Manegold, (1975)"The Association between Market-Determined and Accounting-Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence", Journal of Financial and Quantitative Analysis", 10.
- Beaver, W., P. Kettler and M. Scholes, (1970) "The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures", The Accounting Review, October.
- Bekçioğlu S. (1983) Menkul Kıymet Analizi ve Türkiye'deki Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, A.İ.T.İ.A., İşletme Fakültesi: Ankara.

- Bekçioğlu S. (1984) “Hisse Senetlerinin Riskliliği ve Bazı Türk Firmalarına Ait Hisse Senetleri Üzerine Bir Deneme”, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Cilt:2, Yıl:10, Sayı:37: İstanbul.
- Bekçioğlu S., Öztürk M. ve Kaderli Y. (2003) “Beta Katsayısını Etkileyen Finansal Oranlar:Gıda ve Makine-İmalat Sektöründe Bir Uygulama”, Muhasebe ve Denetime BakışDergisi, Sayı:10,:Ankara.
- Bekçioğlu S., Öztürk M. ve Kaderli Y. (2004) “Kurulan İşbirliklerinin İMKB’ye Kayıtlı İzocam, Çelebi ve Netaş Firmalarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Bir Olay Etüdü Denemesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 21: İstanbul.
- Bercowitz, M. K., (1998)“Estimating the Market Risk for Non-Traded Securities: an Application to Canadian Public Utilities”, International Review of Financial Analysis, Vol. 7, No. 2.
- Blake, D., (2000). Financial Market Analysis, John Wiley and Sons Ltd., Second Edition: England.
- Bolak, M. (1990) “Beta Katsayıları Zaman İçinde Tutarlılık ve Portföy Etkisi”, Para Dergisi, Yıl:1, Sayı:4.
- Bolak M. (1998) İşletme Finansı, Birsen Yayınevi: İstanbul,
- Bozkurt Ü. (1988) Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No:4.
- Brealey R.A., Myers S.C.ve Marcus A.J. (1997) İşletme Finansının Temelleri, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Brigham F. E. (1999) Finansal Yönetimin Temelleri, Çeviren: Özdemir Ahmet, Halil Sariaslan, AÜ Rektörlüğü Yayınları, Cilt 1: Ankara.

- Büker S. (1986) İşletme Finansmanı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:71, Fasikül:1, Türk Tarih Kurumu Basımevi Web Ofset: Ankara.
- Büker S. (2001) Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:875, Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, No:463, Web-Ofset: Eskişehir.
- Ceylan A. (2003) İşletmelerde Finansal Yönetim, 8. Baskı, Ekin Kitabevi: Bursa.
- Ceylan A. ve Korkmaz T. (2006) İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi: Bursa.
- Coşkun Kaderli, Y. (2006) Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Kârlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Adnan Menderes Üniversitesi, SBE: Aydın.
- Çabuk A. ve Lazol İ. (2005) Mali Tablolar Analizi, Nobel Yayın, No:857. İktisat İşletme Yayınları, Dizi No:115: Ankara.
- Çetiner, E. (2005) İşletmelerde Malî Analiz, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Çömlekçi, F. (1997) Muhasebe Denetimi ve Malî Analiz, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:835, Fasikül 2, Web Ofset: Eskişehir.
- Demir, S. ve Kaderli, Y. (2007) Beta Katsayılarının İstikrarı: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:35: İstanbul.
- Demir, S. ve Kaderli, Y. (2008) Ödül Beta Yaklaşımının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Uygulanması, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 266: İstanbul.
- Durmuş, A.H. ve Arat, M.E. (2000) İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı

- Ercan, M.K., Öztürk, M.B. Başaran, Küçükkaplan İ, ve diğ. (2006) Halka Açık Firmaların Beta Katsayılarının Regresyon Modeli ile Tespiti ve Halka Açık Olmayan Firmalara Yönelik Uygulama, 10. Ulusal Finans Sempozyumu.
- Erdoğan N. (1997) Mali Tablolar ve Analizi, Attila Kitabevi: Ankara.
- Erol C. (1999) İşletmelerde Finansal Yönetim, İmge Kitabevi: Ankara.
- Fama, E.F ve French, K.R. (2004) "The Capital Asset Pricing Model: Theory And Evidence", Journal of Economic Perspectives, 18 (3).
- Firth, M. (1977) The Valuation of Shares and The Efficient Markets Theory, The Macmillan Pres Ltd.: London.
- Foster G. (1978) Financial Statement Analysis, Prentice-Hall Inc.: New Jersey.
- Gonedes, N. J, (1973) "Evidence on the Information Content of Accounting Numbers: Accounting-Based and Market-Based Estimates of Systematic Risk", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 8,
- Gönenli A., (1985) İşletmelerde Finansal Yönetim, 5. Baskı, İşletme İktisadı Enstitüsü Yayınları, No: 79, Venüs Ofset: İstanbul.
- Gujarati, D.N. (2001) Temel Ekonometri, Çevirenler: Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Gücenme, Ü., (2003) Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi, Marmara Kitabevi:Bursa.
- İsmail, B. ve M. Kim, (1989) "On the Association of Cash Flow Variables with Market Risk: Further Evidence", The Accounting Review, 64.

- Kaderli, Y. (2001) Bir Hisse Senedi Porföyü Oluşturmada Çeşitlendirme Aracı olarak Banka Hisseleri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, SBE, İşletme Anabilim Dalı: Aydın.
- Kaderli, Y. (2001) Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 36: İstanbul.
- Kalaycı, Ş. (2006) SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, Asil Yayın Dağıtım: Ankara.
- Karels, G. V. and W. H. Sackley, (1993) “The Relationship between Market and Accounting Betas for Commercial Banks”, Review of Financial Economics, 2.
- Karan, M.B. (2001) Yatırım analiz ve Portföy Yönetimi, Hacettepe Üniversitesi Finansal Araştırmalar Merkezi Yayınları, No:1, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Karaşin, A.G. (1987) Sermaye Piyasası Analizleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:4: Ankara.
- Kırlı, M. (2006) Halka Açık Olmayan Şirketlerde Sistemik Risk Ölçütü Beta Katsayısının Tahmin Edilmesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:13, Sayı:1: Manisa.
- Kocaman, B. (1995) Yatırım Teorisinde Modern Gelismeler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bazı Değerlendirme ve Gözlemler, İ.M.K.B. Araştırma Yayınlar No : 5: Ankara.
- Kolb W. R. ve Rodriguez R. J. (1996) Finansal Yönetim, (Çeviren: Ali İhsan Karacan), SPK Yayınları, Yayın No:35: Ankara.
- Korkmaz T. ve Ceylan A. (2006) Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3.Baskı, Ekin Kitabevi: Bursa.

- Lintner, J. (1965), "Security Prices, Risk And Maximal Gains From Diversification",
Journal Of Finance, Vol : 20, No: 4, December.
- Mossin, J. (1966) "Equilibrium in a Capital Asset Market", *Econometrica* 39, No: 4,
December.
- Nakip, M. (2003) Pazarlama Araştırmaları, Seçkin Yayıncılık: Ankara.
- Özdemir M. (1999) Finansal Yönetim, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi: İstanbul.
- Rosenberg, B. and W. Mckibben , (1973)"The Estimation of Systematic and Specific
Risk in Common Stocks", *Journal of Business and Quantitative Analysis*,
8.
- Rosenberg, B. ve A. Rudd, (1987) "The Corporate Uses of Beta", J. M. STERN and
D. H. CHEW (Editors), *The Revolution in Corporate Finance*, New York,
Blackwell Publishing.
- Parasız, İ. (1985) Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Haşet Kitabevi, 3.Baskı: Bursa
- Sharpe, F. W., (1964), "Capital Asset Prices, A Theory of Market, Equilibrium Under
Conditions Of Risk", *The Journal of Finance*, Vol: 19, No:3.
- Sarıkamış, C. (2000) Sermaye Pazarları, 4.Baskı, Alfa Basım-Yayın: İstanbul.
- şekerbank Eğitim Yayınları (2007) Malı Tahlil ve İstihbarat, Yayın No:5: İstanbul
- Taner B, ve Akkaya, C. (2004) Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler,
Birleşik Matbaacılık San. Tic. Ltd. şti.: İzmir.
- Tekbaş, M.ř. (1990) "Borsa Her Zaman Risklidir", *Para Dergisi*, Yıl:1, Sayı:22,
Haziran.

Tekok, O. (1980) Finansal Yönetim: Finansal Planlama- Yatırım Politikası, San Matbaası:Ankara.

Türko, M. (1994) Finansal Yönetim I, Atatürk Üniversitesi Yayınları, No: 765: Erzurum.

Usta Ö. (2005) İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, 2. Baskı, Detay Yayıncılık: Ankara.

Ünvan, H. (1989) Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Türkiye Üzerine Bir Deneme 1978-1986, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları: Ankara.

Yılgör, A. (1998) İşletme Değerlemesi ve Ereğli Demir Çelik işletmeleri T.A.S. Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı: Ankara.

Yükçü S., Durukan M.B., Özkol E., Yücel T. ve diğ. (1999) Finansal Yönetim, Vizyon Yayınları: İzmir.

<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm> Erişim Tarihi: 01.04.2008

http://www.imkb.gov.tr/sirket/fiyat_getiri.htm Erişim Tarihi: 01.04.2008

Ek-1.Çalışmaya Konu Olan İşletmelerin ve Pazar Endeksinin 2005-2007 Yılları Arası(36 Aylık)Aylık Getirileri

Aylar	ALCTL	ARENA	ESCOM	INDES	LINK	ERSU	NETAS	PKART	AKALT	ATEKS	AKIPD
Oca.05	5,15	15,44	8,99	8,99	1,26	3,03	8,96	-12,00	9,92	-0,69	11,98
Sub.05	14,29	-5,10	-1,03	-1,03	19,25	1,47	1,37	-17,17	9,77	3,50	-12,76
Mar.05	-4,46	25,50	-10,42	-10,42	-8,85	-9,42	-9,46	-14,02	-23,29	-7,43	-14,15
Nis.05	-21,12	-10,16	-8,72	-8,72	12,57	-9,60	-17,16	-16,67	-18,57	-10,40	-8,24
May.05	5,69	31,31	2,55	2,55	1,02	1,77	9,52	17,45	6,14	0,43	-2,40
Haz.05	15,47	0,00	6,21	6,21	31,91	-3,48	9,17	12,32	3,18	2,58	-7,69
Tem.05	6,80	19,38	3,51	3,51	37,14	1,80	3,05	-5,16	12,33	2,09	2,17
Ağu.05	-0,91	-9,09	-9,04	-9,04	4,86	-3,54	-2,22	-1,36	-4,31	-1,23	-3,55
Eyl.05	-6,42	-3,57	-13,04	-13,04	51,26	-5,50	-12,88	-18,28	-10,25	-4,56	-9,56
Eki.05	3,92	23,70	-8,57	-8,57	-2,17	-8,74	0,87	5,91	0,46	-0,87	11,38
Kas.05	27,36	17,96	24,22	24,22	30,00	67,02	18,97	-2,79	4,09	19,30	36,50
Ara.05	14,81	2,54	12,58	12,58	2,99	-6,37	25,36	11,48	15,72	10,29	63,64
Oca.06	-0,65	26,24	-12,29	-12,29	-6,22	6,80	-4,62	-9,93	-9,06	-7,33	18,95
Sub.06	14,94	34,31	24,20	24,20	11,73	3,18	14,55	20,00	6,85	6,47	20,33
Mar.06	-22,03	-10,95	15,38	15,38	14,06	8,64	-17,99	-13,61	-7,57	-13,51	-33,33
Nis.06	-5,07	-0,82	1,33	1,33	-3,69	3,98	8,39	-3,54	-5,46	25,00	10,27
May.06	-21,53	-23,11	-17,11	-17,11	16,75	6,01	-7,10	-23,27	-10,67	-15,63	33,54
Haz.06	-17,90	-31,25	-12,70	-12,70	24,14	1,03	-18,95	-13,30	-1,49	1,48	-4,19
Tem.06	0,47	3,25	-7,27	-7,27	4,55	-5,61	4,03	-15,34	-1,52	9,49	-42,72
Ağu.06	15,57	6,92	1,96	1,96	-4,35	-2,70	4,65	6,52	2,05	-12,33	-11,44
Eyl.06	-3,27	6,47	1,28	1,28	5,30	-9,44	-8,89	-6,80	1,51	-11,41	-4,78
Eki.06	-3,80	18,78	6,96	6,96	21,58	-2,45	18,70	29,93	8,91	3,86	15,58
Kas.06	-8,33	-13,95	5,92	5,92	-4,73	0,00	-12,33	-8,99	-2,73	-1,24	-6,96
Ara.06	-1,91	-9,73	3,35	3,35	-9,32	-8,43	-4,69	-0,62	-4,21	2,09	-2,80
Oca.07	8,78	1,80	-8,11	-8,11	-4,11	9,21	-1,64	1,24	-4,39	4,10	-0,48
Sub.07	-8,52	-2,94	5,29	5,29	-3,57	46,99	6,67	-7,36	0,51	5,51	-8,70
Mar.07	-1,47	6,06	8,38	8,38	-1,48	-31,15	-2,34	-1,99	17,26	5,97	1,06
Nis.07	4,48	-6,29	-13,40	-13,40	10,15	-17,86	-0,80	-6,08	-0,43	-6,34	-5,76
May.07	8,06	14,07	9,52	9,52	19,67	20,29	0,02	23,02	39,13	3,01	11,11
Haz.07	-9,69	-4,49	0,54	0,54	9,79	-6,02	-4,88	12,28	-0,06	-1,46	6,00
Tem.07	15,02	11,77	0,00	0,00	-5,10	26,92	5,98	17,19	-9,04	0,00	0,47
Ağu.07	-5,97	-9,47	-8,65	-8,65	-3,36	-11,11	2,42	34,22	-13,91	-5,19	-5,16
Eyl.07	8,73	2,32	7,10	7,10	3,47	6,82	-0,79	12,58	23,85	0,78	-2,48
Eki.07	-5,11	23,86	-3,87	-3,87	-6,04	-10,64	-1,59	-5,88	0,62	-3,88	-5,08
Kas.07	-5,38	-5,96	12,64	12,64	-4,29	1,19	-4,84	-12,50	-16,05	-3,23	3,74
Ara.07	-3,66	-8,78	-7,65	-7,65	0,00	-1,18	-4,24	8,57	-5,88	0,83	27,84

Aylar	DESA	EDIP	ESEMS	GEDİZ	IDAS	KRTEK	KORDS	LUKSK	MNDRS	MEMSA	MTEKS
Oca.05	3,20	-2,05	-0,24	3,77	-2,87	0,88	6,67	7,45	5,63	-21,55	12,50
Şub.05	-0,78	9,09	-4,46	-2,73	38,41	6,14	-3,68	-7,43	5,33	-4,95	15,28
Mar.05	-8,59	-5,77	-8,00	4,67	0,89	-14,88	-8,78	4,81	-17,72	-21,97	-16,87
Nis.05	-14,53	0,00	-13,04	-8,93	3,70	-14,56	-13,81	-6,63	-13,85	-20,74	-13,04
May.05	2,00	5,44	0,83	2,94	2,86	-1,14	18,45	-1,64	16,07	6,54	16,67
Haz.05	5,48	-1,29	-3,31	2,86	17,19	0,00	28,32	3,89	0,00	-0,88	-12,86
Tem.05	8,82	-3,27	0,00	3,70	13,13	-8,05	38,62	-1,07	15,38	-2,65	14,75
Ağu.05	9,91	6,08	-3,42	-6,25	8,79	-8,75	1,99	1,62	-2,67	-15,91	17,14
Eyl.05	-9,84	-6,37	-1,77	0,00	21,33	-2,74	2,44	11,17	-6,85	8,11	-3,66
Eki.05	-3,64	-2,04	-0,90	-4,76	-8,54	11,27	-1,43	12,92	0,00	-12,50	-2,53
Kas.05	8,49	-1,39	2,73	3,00	17,14	-7,59	4,83	17,58	4,41	2,86	9,09
Ara.05	28,70	8,45	20,35	21,36	3,70	20,55	7,37	13,51	54,93	19,44	75,00
Oca.06	10,81	-6,49	-7,35	-7,20	12,90	7,95	39,48	-3,17	2,73	6,98	-5,44
Şub.06	1,22	22,92	10,32	20,69	23,65	7,37	6,15	7,38	6,19	0,00	19,42
Mar.06	-15,06	10,73	6,47	2,14	2,53	-12,75	-18,84	-19,85	12,50	6,52	-14,46
Nis.06	-3,55	-5,61	0,00	20,98	16,47	8,99	-9,20	21,90	13,33	-6,12	84,51
May.06	-16,91	-9,19	-29,05	-17,92	27,82	-19,59	-24,90	-24,06	-26,14	-17,39	-43,51
Haz.06	-9,73	13,10	-16,19	-26,76	5,98	-8,97	-0,54	0,41	2,65	-18,42	-3,38
Tem.06	-1,96	6,85	-4,55	-3,85	31,41	-1,41	-8,74	10,66	-7,17	-9,68	-16,08
Ağu.06	5,56	-9,62	-10,71	-1,00	16,46	18,57	9,58	-0,93	-4,00	-10,71	2,50
Eyl.06	-4,21	9,93	2,67	-1,01	-1,80	-2,41	-4,92	7,62	8,33	12,00	2,44
Eki.06	6,59	15,48	31,17	17,35	-6,70	6,17	13,79	7,02	3,85	0,00	1,59
Kas.06	3,09	32,40	-7,92	-3,48	-7,25	17,44	-5,05	-0,55	1,85	0,00	21,09
Ara.06	-11,00	9,70	-7,53	-6,31	3,76	-9,90	2,13	0,55	-9,09	3,57	-13,55
Oca.07	7,87	16,35	-30,23	-5,77	8,14	-4,40	-2,60	-3,28	2,00	-6,90	-13,43
Şub.07	0,00	-4,13	-33,33	0,00	4,11	-1,15	2,67	16,38	1,96	7,41	-5,17
Mar.07	25,00	1,72	-7,50	26,53	23,25	-9,30	-1,04	1,94	-5,77	-6,90	5,45
Nis.07	-20,83	11,02	35,14	39,52	-5,79	0,00	-11,58	-21,43	0,00	-22,22	-29,24
May.07	32,63	-0,95	20,00	4,05	10,00	33,33	8,93	98,79	8,16	4,76	6,82
Haz.07	-11,90	6,73	6,67	9,44	2,33	28,85	-1,64	-11,59	5,49	-9,09	-7,45
Tem.07	0,90	-3,60	25,00	-19,80	-0,59	11,94	26,11	-0,69	20,00	480,00	43,68
Ağu.07	-8,04	10,65	30,00	-16,46	-2,38	-18,00	-7,49	-13,89	12,12	0,86	-8,80
Eyl.07	31,07	0,42	-0,96	3,03	6,71	11,38	-2,86	11,29	-2,70	-10,26	-1,75
Eki.07	-8,15	-6,67	1,94	18,38	-6,29	6,57	-3,92	-2,17	-8,33	-20,00	-7,14
Kas.07	-4,03	-4,02	71,43	-16,77	-1,83	-18,49	0,51	0,00	-4,55	8,33	-9,62
Ara.07	2,74	0,81	14,38	2,18	1,61	5,36	-1,71	6,23	1,90	42,97	-2,81

Aylar	PINSU	PNSUT	SEKER	TBORG	TAT	TUKAS	ULKER	VANET	ALKA	BAKAM	DENTA
Oca.05	-10,70	-11,06	11,23	9,24	12,03	10,83	0,00	1,26	13,87	0,63	5,23
Şub.05	4,69	0,00	-3,81	-1,92	-2,01	-2,26	2,91	14,29	-7,69	0,00	11,18
Mar.05	5,47	-8,29	-4,55	-10,98	-18,49	-10,77	-15,85	-21,74	-12,50	-8,13	-8,38
Nis.05	-5,66	-14,69	-12,45	-14,10	-17,23	-18,97	-23,32	-18,06	-7,94	-16,33	-10,98
May.05	1,00	11,32	17,30	10,77	34,01	2,13	16,82	5,93	6,90	4,88	11,64
Haz.05	-2,97	1,87	-2,02	1,85	-3,79	9,38	2,04	2,40	1,61	-0,78	6,13
Tem.05	1,53	3,07	7,22	2,27	-3,15	2,86	3,50	26,56	5,56	20,31	1,73
Ağu.05	-2,51	17,26	25,00	0,00	-8,94	-4,63	-0,48	26,54	0,75	-10,39	0,00
Eyl.05	-3,61	21,83	-3,08	-8,89	-7,59	-0,97	19,90	3,90	7,46	-6,52	-0,57
Eki.05	-2,67	26,67	-26,98	0,00	-4,83	-4,90	-11,34	1,88	-7,64	0,00	1,14
Kas.05	17,03	28,29	15,22	5,37	13,71	11,34	8,22	25,35	10,53	19,38	13,56
Ara.05	23,94	43,59	2,83	13,43	8,93	17,17	3,98	-2,94	10,88	14,29	11,94
Oca.06	19,70	20,54	-4,59	7,14	-1,23	3,77	2,46	3,03	-6,13	1,14	-4,44
Şub.06	-3,80	-10,37	160,00	4,76	17,01	19,09	13,00	0,00	5,88	3,37	10,23
Mar.06	-7,89	-18,68	-23,20	-5,45	-19,86	-8,40	-4,42	2,94	-2,47	-5,98	-5,06
Nis.06	8,57	13,82	-8,05	-0,96	-0,88	-8,33	-6,48	8,57	-6,96	-0,58	-2,22
May.06	-9,21	-26,88	-25,55	-8,74	-11,61	-20,00	-16,47	-6,58	-21,09	10,47	-17,27
Haz.06	-19,93	-20,63	-14,71	-2,13	3,54	-5,68	-21,26	1,41	-18,97	-3,16	-9,73
Tem.06	8,14	15,33	-2,87	6,96	-1,46	-1,20	10,43	3,47	-1,06	8,15	-4,35
Ağu.06	23,85	43,35	-2,37	-6,10	0,99	-2,44	3,89	8,05	2,15	31,91	5,84
Eyl.06	-6,08	-10,08	4,85	-2,16	3,92	2,50	5,88	-4,35	5,26	-2,86	19,02
Eki.06	7,19	7,17	-1,16	16,15	5,19	7,32	5,05	-1,95	6,00	11,76	-3,09
Kas.06	1,34	-5,86	-11,11	-22,67	14,35	-3,41	-8,65	19,21	-8,49	0,88	30,32
Ara.06	7,28	-3,11	-5,26	-0,49	-0,39	-2,35	-0,53	3,89	2,06	-3,48	-5,71
Oca.07	43,21	13,76	5,56	-4,95	0,79	2,41	5,82	1,60	0,00	10,81	0,43
Şub.07	-11,21	-4,84	-11,84	-3,12	1,56	-3,53	20,50	-16,84	-7,07	-3,25	-9,91
Mar.07	7,77	14,41	18,66	-1,61	16,92	1,22	3,32	5,06	11,96	-6,72	10,53
Nis.07	-4,95	12,04	-2,52	-6,56	-12,50	1,20	10,44	-4,22	6,80	-10,63	4,76
May.07	70,34	7,83	45,81	8,77	10,53	16,67	5,18	28,30	26,36	2,82	19,83
Haz.07	6,52	4,88	-3,98	-1,08	31,08	12,24	0,00	-0,49	-2,88	-4,71	11,03
Tem.07	-0,68	-1,55	16,13	1,63	13,57	5,45	-4,39	-8,87	-2,22	2,47	-2,17
Ağu.07	-3,42	14,17	40,48	-13,37	-7,55	-12,07	-0,92	1,62	4,55	-12,45	9,63
Eyl.07	-0,71	8,28	14,12	2,67	3,40	4,90	0,00	11,17	9,42	-0,46	11,49
Eki.07	0,00	1,27	13,37	-4,85	1,32	12,15	-1,85	14,83	-0,66	-5,07	-7,88
Kas.07	1,43	-0,63	-6,11	-2,55	-6,49	-9,17	-9,43	10,42	-7,33	-2,43	-9,21
Ara.07	-7,04	2,53	-11,63	-4,19	7,64	6,42	10,95	-2,83	-1,44	-1,49	15,94

Aylar	SASA	AKSA	ALKIM	AYGAZ	BAGFS	BRISA	CBSBO	PRNTS	DEVA	DYOBO	ECILC
Oca.05	2,50	3,92	8,57	11,73	52,95	23,33	0,94	2,99	16,76	0,00	-9,05
Sub.05	13,75	-1,26	-2,63	-1,10	-15,17	2,16	5,61	2,17	6,93	3,39	5,88
Mar.05	-5,49	-14,01	-4,61	-12,29	-5,69	-20,68	-7,08	-11,70	-14,81	-18,03	30,77
Nis.05	-20,93	-15,56	-12,95	-15,29	-20,34	-22,86	38,10	-20,88	-15,22	-16,00	-11,76
May.05	0,00	8,82	4,76	9,64	23,94	31,48	-25,22	7,61	7,56	9,52	24,56
Haz.05	4,41	5,83	11,36	10,71	-0,89	7,75	-17,44	-4,25	17,83	-8,70	18,79
Tem.05	5,63	3,94	3,06	1,94	17,12	2,61	0,00	2,12	56,76	45,24	6,63
Ağu.05	6,67	0,76	-1,98	8,23	13,85	0,64	-8,45	-20,16	15,17	-18,03	-5,74
Eyl.05	-10,00	-3,76	20,71	0,58	8,78	2,53	-12,31	-12,62	13,17	-4,00	0,00
Eki.05	2,78	-8,59	0,42	13,95	3,73	-2,47	-3,51	5,56	32,28	14,58	-2,54
Kas.05	12,16	7,69	10,42	31,38	8,38	15,19	10,91	21,05	22,00	9,09	26,56
Ara.05	18,07	0,79	14,15	17,48	9,39	4,40	39,34	18,26	50,00	28,33	-10,70
Oca.06	-6,12	-3,94	-4,96	-8,26	3,03	-2,63	-5,88	3,68	-2,73	3,90	13,36
Sub.06	28,26	1,64	17,39	9,91	9,80	5,95	27,50	14,18	-12,92	38,75	1,63
Mar.06	-11,02	-6,45	0,00	-14,75	-17,41	-0,51	-12,75	-4,35	-12,90	-5,41	-3,60
Nis.06	-1,90	-2,59	11,72	2,88	0,54	-7,11	-1,12	-10,00	0,74	-8,57	-3,73
May.06	-19,42	3,54	-10,49	-14,02	-24,57	-14,71	-23,86	-23,81	52,94	-21,88	-21,98
Haz.06	-27,71	-15,38	-17,19	-15,35	-14,18	-19,31	-13,43	-17,19	-17,31	-6,67	-14,36
Tem.06	-5,00	-4,04	-14,72	-2,82	4,35	12,82	-5,17	-1,89	-5,35	-1,43	8,39
Ağu.06	0,00	36,84	5,75	-0,58	-5,83	8,33	-5,45	-3,85	0,00	5,80	6,55
Eyl.06	15,79	0,00	-1,67	-1,17	-2,65	6,29	3,85	6,00	-2,48	13,70	24,58
Eki.06	40,91	19,23	3,83	11,24	5,45	16,45	7,41	18,87	14,01	-2,41	4,93
Kas.06	-17,20	-5,40	-3,69	-5,32	-4,31	-6,78	-6,90	-11,11	8,38	-1,23	3,85
Ara.06	0,00	0,55	-0,85	12,36	0,00	9,09	-1,85	-5,36	16,49	-2,50	12,14
Oca.07	5,19	0,00	19,10	3,50	1,80	-0,56	-3,77	-1,89	-14,60	-2,56	-6,42
Sub.07	2,47	-6,59	-5,95	-9,66	7,08	0,56	7,84	19,23	1,04	-13,16	12,75
Mar.07	104,82	21,76	16,86	3,21	12,40	-0,56	3,64	30,65	4,62	4,55	12,17
Nis.07	-25,88	-9,18	3,43	13,99	8,09	-12,81	-12,28	-4,94	-3,43	-5,80	-10,85
May.07	68,25	6,58	18,64	20,28	10,37	8,78	12,00	50,65	54,31	3,08	5,22
Haz.07	6,60	-0,52	-1,43	10,00	2,53	-6,21	-3,57	-9,48	4,61	11,94	0,00
Tem.07	6,60	-2,07	-5,80	2,73	28,39	2,65	22,22	-12,38	-11,95	36,00	-9,09
Ağu.07	-8,41	-14,29	-7,69	-1,77	-12,98	-1,94	6,06	0,00	-2,14	-15,69	-10,18
Eyl.07	-24,64	0,00	5,00	9,57	6,08	-1,32	1,43	5,43	-2,92	11,63	5,26
Eki.07	1,28	-1,85	1,59	5,83	16,67	3,33	-4,23	49,48	-6,77	-4,17	-0,96
Kas.07	-25,32	-13,21	1,56	-9,36	6,25	-3,23	-2,94	-9,66	22,58	-8,70	2,91
Ara.07	7,63	-1,45	10,77	6,28	19,33	2,67	-6,06	-23,66	25,66	-5,95	-1,89

Aylar	SODA	TRCAS	TUPRS	AYCES	FVORI	MAALT	MMART	METUR	NTTUR	PKENT	TEKTU
Oca.05	8,20	5,06	16,79	-6,47	27,94	2,44	13,79	5,14	17,16	11,02	5,21
Sub.05	0,00	0,60	6,25	3,77	27,85	18,10	-1,52	16,30	11,46	5,34	12,38
Mar.05	-16,67	-10,18	12,35	0,61	37,38	32,06	0,77	-10,75	-21,14	21,01	14,54
Nis.05	-18,18	-2,67	-8,38	-9,04	20,72	-16,03	-12,98	-13,61	2,90	-8,98	-4,23
May.05	14,44	15,75	10,35	6,62	-2,99	24,55	7,11	12,73	12,68	23,03	118,88
Haz.05	10,19	-9,47	9,77	22,98	-3,08	6,57	16,22	75,27	-3,75	-1,07	66,06
Tem.05	17,18	8,50	1,57	89,39	42,06	13,01	53,49	7,36	14,29	35,14	71,27
Ağu.05	7,52	-0,60	6,19	-5,33	-5,59	62,42	-9,09	-1,14	-1,78	5,00	-1,61
Eyl.05	13,29	15,76	15,05	-22,69	-4,14	0,75	27,78	-13,29	5,81	-1,90	-10,51
Eki.05	19,14	-11,52	-2,53	-6,93	-2,47	-10,37	-19,57	-12,67	17,58	12,62	22,93
Kas.05	10,36	59,76	3,03	2,33	-24,68	4,96	35,14	12,98	4,67	-13,79	0,79
Ara.05	17,37	11,85	4,20	15,91	11,76	-2,36	-8,80	10,14	2,68	5,00	-7,48
Oca.06	1,00	1,99	10,89	3,92	21,80	-2,42	-8,77	-7,98	8,70	-3,81	-33,62
Sub.06	42,57	21,19	-8,18	10,38	-0,62	-2,48	27,88	26,00	0,00	12,87	-6,41
Mar.06	-0,69	22,86	-6,14	-1,71	-13,04	-6,78	-8,65	-8,99	15,20	-8,77	-14,38
Nis.06	-6,11	0,87	18,14	-10,43	9,29	-8,64	-4,12	-4,65	-13,89	-6,15	-4,00
May.06	-12,12	-11,27	0,89	-5,63	-30,07	-16,42	-27,90	-18,48	51,61	-15,57	-12,50
Haz.06	-3,45	-0,83	0,00	-9,05	-32,34	-3,57	-5,06	-7,89	-12,77	-12,14	-16,19
Tem.06	17,86	-4,20	6,60	-9,50	-18,23	-14,20	-9,66	-11,84	-12,80	-7,73	-12,50
Ağu.06	0,00	-0,44	-5,31	0,50	0,68	4,32	21,37	1,39	2,10	2,40	0,00
Eyl.06	3,03	-11,01	-12,90	41,79	23,49	97,24	-5,66	3,20	-8,90	15,20	10,39
Eki.06	8,82	14,85	3,86	-6,14	11,41	67,13	12,00	7,96	14,29	2,54	50,59
Kas.06	-2,03	16,38	-0,83	-6,54	-12,68	29,71	-7,74	-7,38	-17,11	-6,44	5,47
Ara.06	0,69	0,00	0,83	-2,80	-2,23	3,23	5,16	3,98	2,38	12,17	6,67
Oca.07	1,37	10,19	3,31	-5,35	-9,71	-11,72	-10,43	-10,64	5,43	5,66	-5,56
Sub.07	0,68	-2,52	9,00	18,48	-2,53	15,93	0,68	5,71	-8,09	8,48	2,21
Mar.07	-5,37	10,34	13,76	-4,59	2,60	3,82	6,80	14,41	14,40	-2,88	36,69
Nis.07	-1,94	-0,78	-9,68	-10,00	14,56	-29,41	-8,92	-12,60	-8,39	-2,97	-2,11
May.07	13,43	11,09	19,60	12,18	13,26	-37,08	15,38	15,32	6,87	0,44	68,82
Haz.07	3,95	11,76	0,80	22,86	-8,29	43,71	-5,45	0,00	-3,57	-3,48	5,10
Tem.07	-3,17	30,92	30,92	-11,63	-1,06	-23,04	6,15	-0,78	8,89	4,05	-25,45
Ağu.07	-7,84	-5,02	-5,02	-8,77	-8,06	-31,74	-13,04	-10,24	-11,56	-9,96	-19,92
Eyl.07	2,84	-4,76	-4,76	1,92	2,92	8,77	5,00	6,58	2,31	13,94	-28,93
Eki.07	-8,17	15,56	15,56	-7,55	-3,98	-5,65	2,38	-4,94	13,30	-10,97	0,71
Kas.07	-13,53	-4,33	-4,33	-5,31	-1,18	-4,27	-7,75	-4,33	-9,09	-7,58	0,00
Ara.07	-3,35	-0,50	-0,50	0,43	-0,60	-9,82	-1,68	0,00	-3,33	5,64	0,71

<u>Aylar</u>	<u>SRKYN</u>	<u>BRSAN</u>	<u>BURCE</u>	<u>BURVA</u>	<u>ALCAR</u>	<u>ASUZU</u>	<u>ARCLK</u>	<u>BSFRN</u>	<u>DITAS</u>	<u>EGEEN</u>	<u>BNVIT</u>
<u>Oca.05</u>	7,58	8,55	1,18	1,26	15,09	0,00	4,85	19,44	41,98	17,43	19,08
<u>Sub.05</u>	2,82	3,94	-2,91	-3,11	-2,46	2,63	0,00	-6,98	-6,45	-7,81	-9,71
<u>Mar.05</u>	-10,50	-6,06	-2,40	-13,46	-14,71	-7,69	-9,83	-14,00	-7,47	-7,63	-10,22
<u>Nis.05</u>	-11,73	-15,24	-7,98	-11,85	-15,76	-12,50	-19,23	-23,84	-30,43	-16,51	-8,38
<u>May.05</u>	2,04	4,64	-0,67	2,52	9,33	8,83	22,98	22,90	8,04	6,59	20,92
<u>Haz.05</u>	4,19	-0,49	2,01	0,82	5,46	8,70	10,42	52,17	23,14	-11,34	1,62
<u>Tem.05</u>	6,90	8,91	1,32	15,45	21,24	11,00	1,89	-8,16	3,36	5,81	11,17
<u>Ağu.05</u>	4,84	-4,55	11,69	-2,82	-3,42	10,81	-1,85	-6,22	-2,60	3,30	7,18
<u>Eyl.05</u>	-1,54	-1,90	8,14	-2,17	-0,88	12,20	-2,52	-6,64	0,67	12,77	-8,04
<u>Eki.05</u>	-2,08	-6,31	16,13	-5,93	-4,46	-5,80	3,87	-1,02	-1,99	-5,19	-18,93
<u>Kas.05</u>	13,83	15,03	3,70	14,96	30,84	16,15	8,07	3,59	4,73	7,46	9,58
<u>Ara.05</u>	21,50	2,70	9,82	25,34	7,86	23,84	8,05	16,34	11,61	8,33	2,73
<u>Oca.06</u>	3,85	7,02	11,79	-6,56	2,65	-1,07	31,91	-3,40	-1,73	-8,55	0,00
<u>Sub.06</u>	24,44	15,57	3,64	8,77	43,23	22,16	-0,81	0,44	7,65	28,04	42,55
<u>Mar.06</u>	-4,17	-9,93	1,75	8,60	-7,66	-5,31	-9,76	-8,77	-3,28	-2,92	-9,70
<u>Nis.06</u>	-1,24	-0,79	7,76	34,65	2,93	1,40	0,90	2,88	9,60	-2,26	-4,55
<u>May.06</u>	14,47	-3,96	-21,28	12,50	-17,26	-16,68	-8,48	-14,95	-2,06	11,54	-10,82
<u>Haz.06</u>	-14,12	-12,82	-6,50	-10,43	-6,47	-21,64	-7,65	-4,40	-12,63	-8,28	-13,59
<u>Tem.06</u>	14,47	-3,43	-15,65	-44,93	0,00	-0,75	2,76	-6,90	1,81	12,03	-5,06
<u>Ağu.06</u>	29,31	8,63	4,64	0,88	-5,03	3,01	1,61	3,09	11,24	0,67	0,59
<u>Eyl.06</u>	-0,89	-5,61	-3,45	-5,22	2,65	2,92	0,00	-1,20	-19,15	-8,00	6,47
<u>Eki.06</u>	10,76	17,82	-2,04	0,00	16,13	6,38	-1,06	3,03	-1,32	8,70	0,55
<u>Kas.06</u>	-10,12	8,40	-1,56	-1,83	-12,78	-13,33	-13,90	-2,94	-11,33	0,67	-4,95
<u>Ara.06</u>	-9,01	-3,10	-3,17	-3,74	7,64	3,08	3,73	-5,45	-9,77	-1,32	-4,62
<u>Oca.07</u>	1,98	-4,80	-1,64	-3,88	-2,96	0,75	5,99	-1,92	-5,00	0,67	5,45
<u>Sub.07</u>	-10,19	0,00	-2,22	-2,02	6,71	-3,70	7,91	5,23	-7,02	-12,00	-6,90
<u>Mar.07</u>	0,00	-7,56	2,84	7,22	-10,29	1,54	-1,57	2,48	13,21	11,36	15,43
<u>Nis.07</u>	0,00	-2,73	-2,21	-11,54	-1,91	3,79	8,51	-4,85	-14,17	-1,70	-7,49
<u>May.07</u>	6,49	11,21	14,12	10,87	10,48	4,24	15,94	8,28	12,62	37,50	36,99
<u>Haz.07</u>	0,00	-4,50	2,97	48,04	-1,80	6,63	-0,88	-4,71	-5,58	-16,58	0,84
<u>Tem.07</u>	4,28	8,49	-0,96	3,97	7,93	-2,59	-3,54	6,17	2,90	-1,92	18,83
<u>Ağu.07</u>	-7,18	3,48	-7,77	-1,91	-7,91	-13,30	-16,06	1,16	-9,15	-15,69	20,42
<u>Eyl.07</u>	-2,21	3,36	0,00	-1,95	1,84	8,59	7,10	1,15	2,33	14,73	22,81
<u>Eki.07</u>	-1,70	-4,07	-6,84	-9,93	-7,83	2,26	-9,18	-2,34	31,06	-4,73	16,19
<u>Kas.07</u>	-4,60	-6,78	39,83	5,15	-5,23	-7,73	-7,86	-9,09	-4,05	-4,96	-12,30
<u>Ara.07</u>	-3,62	-7,27	2,63	-2,80	-2,76	11,38	-0,61	0,00	-5,42	-2,98	-13,55

Aylar	TOASO	UZEL	VESTL	EMNIS	ADANA	ADBGR	ADNAC	AFYON	AKCNS	ANACM	BSOKE
Oca.05	11,68	39,90	2,88	-6,06	10,89	15,69	1,35	20,88	11,34	8,44	24,11
Sub.05	-7,84	-7,04	-0,93	0,00	0,91	27,12	26,67	21,82	6,60	9,63	2,14
Mar.05	-12,41	-14,02	1,89	-26,45	-10,27	-19,00	-10,53	7,46	-8,27	-16,26	-2,33
Nis.05	-25,51	-13,66	-11,11	3,51	-29,32	-16,46	-15,29	-15,28	-18,78	-4,02	5,95
May.05	6,34	1,86	-1,25	-1,69	21,02	18,35	22,24	-1,64	17,09	16,36	3,37
Haz.05	20,11	2,03	2,95	5,17	6,10	13,33	-2,35	10,83	14,81	5,53	7,61
Tem.05	4,26	5,97	5,53	13,11	4,42	16,67	12,05	9,02	14,02	10,68	19,70
Ağu.05	0,00	3,29	-4,08	21,01	2,97	0,00	0,00	5,52	0,00	-2,63	7,59
Eyl.05	17,37	-4,55	-2,83	-22,75	18,31	50,42	25,81	11,11	18,85	-6,31	19,61
Eki.05	0,00	-1,43	-1,67	6,20	22,61	-11,17	-8,55	7,65	-12,41	-6,92	4,92
Kas.05	15,20	12,08	4,24	13,87	-1,42	29,56	17,76	15,85	22,83	11,57	14,06
Ara.05	-1,39	12,93	2,03	32,69	17,27	7,77	17,46	20,75	5,13	12,04	2,05
Oca.06	47,89	21,37	4,58	4,83	-6,75	20,61	8,39	6,64	21,95	5,79	-2,68
Sub.06	4,29	20,75	9,52	-3,69	1,32	6,03	10,79	0,00	8,00	8,59	15,86
Mar.06	-2,74	1,04	-4,35	-10,53	-8,44	-10,57	-7,79	0,00	-5,00	-13,67	-8,10
Nis.06	-0,47	-4,12	-13,09	17,11	9,22	7,67	-2,57	1,47	18,82	-4,80	-5,33
May.06	-6,64	-24,73	-14,64	-6,85	-22,73	-4,46	-15,15	-19,21	-16,34	-10,99	2,11
Haz.06	7,25	-10,71	-15,20	-8,82	-13,45	-31,78	-19,64	-0,45	-26,04	-0,40	20,69
Tem.06	-2,42	9,60	9,25	-19,35	1,94	18,49	2,22	-5,94	16,80	0,41	-15,43
Ağu.06	-0,99	-3,65	2,12	0,67	-4,76	8,67	10,87	13,59	8,22	-2,83	7,43
Eyl.06	1,50	15,91	-8,29	33,11	-5,60	2,66	-2,94	-8,12	-8,86	5,21	5,66
Eki.06	18,72	11,11	9,04	-10,95	8,05	13,99	16,16	13,02	9,72	1,98	2,98
Kas.06	3,73	-0,59	-5,18	1,68	-1,96	-9,55	-7,83	-7,41	-2,53	-2,91	-9,83
Ara.06	-2,00	-11,83	0,55	-6,04	-9,60	8,18	5,45	3,56	10,39	12,00	2,56
Oca.07	9,18	-4,70	-4,89	-1,17	-4,42	5,13	-2,47	-3,86	10,59	4,46	2,50
Sub.07	-1,87	-2,11	0,00	0,59	1,39	12,80	5,06	0,45	-2,66	5,98	39,02
Mar.07	0,95	-2,16	1,14	-4,12	-2,28	-5,95	3,61	11,56	-4,92	-4,03	9,65
Nis.07	14,15	-16,91	-1,69	-4,91	-7,48	-1,13	-7,06	-21,51	3,68	-14,64	-3,20
May.07	5,87	10,62	1,15	14,84	15,15	8,23	5,48	8,50	3,55	12,90	-2,23
Haz.07	0,79	-7,20	-10,80	8,99	-5,26	-0,58	-2,60	0,00	-8,00	-2,68	-6,96
Tem.07	-1,58	-7,20	3,82	-2,06	13,43	7,73	6,67	0,95	20,50	-0,92	3,74
Ağu.07	-4,80	19,83	-9,82	10,00	-13,88	-2,53	-3,75	-7,55	2,58	-10,00	0,90
Eyl.07	1,68	-11,51	13,61	12,44	2,84	2,17	5,20	4,59	-7,04	5,96	0,00
Eki.07	1,65	-2,44	2,99	-0,85	-1,38	1,70	-2,47	-1,95	-8,11	0,49	-4,46
Kas.07	-6,50	-2,92	-8,14	-15,02	-1,87	-4,17	-1,26	-4,48	-9,41	-0,40	-1,87
Ara.07	6,96	-10,73	-8,23	-13,13	-4,76	-1,74	-3,86	18,23	-7,79	12,55	0,00

Avlar	İZOCM	KONYA	KUTPO	ASLAN	MRDİN	NUHCM	DARDL	TRKCM	USAK	UNYE	ALYAG
Oca.05	11,73	3,73	10,89	14,61	6,11	-1,79	10,17	11,41	5,02	2,53	-3,94
Sub.05	14,92	-5,39	0,91	0,98	2,62	4,24	0,87	15,12	-6,09	3,09	-5,74
Mar.05	8,65	7,59	-10,27	20,39	4,08	-2,33	-17,24	-4,66	-17,13	2,99	-5,22
Nis.05	-10,84	-24,12	-29,32	-6,45	-6,86	-4,17	-15,63	-10,22	-25,70	-19,19	-13,76
Mav.05	17,93	23,22	21,02	-13,34	5,14	0,75	4,94	15,25	15,44	15,83	-2,13
Haz.05	3,69	14,94	6,10	4,00	2,23	5,73	14,12	3,21	15,38	8,07	1,09
Tem.05	7,11	37,85	4,42	5,77	14,75	12,65	12,37	12,22	18,67	26,44	10,75
Ağu.05	-2,90	2,46	2,97	12,73	4,76	14,44	-6,42	1,98	-16,85	2,73	-8,74
Evl.05	36,75	0,80	18,31	12,10	34,09	21,50	-6,86	-6,80	10,14	20,35	4,26
Eki.05	-0,78	-3,17	22,61	-6,47	2,54	-3,08	2,11	-0,42	8,59	-2,94	33,67
Kas.05	26,77	18,03	-1,42	8,46	23,97	25,40	9,28	7,74	35,03	56,82	25,19
Ara.05	9,94	22,22	17,27	4,96	14,07	2,53	25,47	1,94	12,97	10,63	48,78
Oca.06	14,12	1,14	-6,75	10,14	-2,76	0,62	3,01	3,81	-8,89	-1,75	-9,84
Sub.06	30,69	10,11	1,32	-2,45	34,75	4,91	18,25	5,50	12,20	15,56	10,45
Mar.06	-3,03	-15,82	-8,44	-10,06	-5,79	-2,34	15,43	0,00	-3,62	-6,50	-11,43
Nis.06	-0,62	4,24	9,22	11,19	6,70	4,19	-6,95	7,08	8,27	6,03	-22,58
Mav.06	-7,32	-13,35	-22,73	-18,54	-12,27	0,44	-28,16	-18,98	-31,60	-9,76	-24,31
Haz.06	0,88	-15,97	-13,45	-16,00	-7,19	-1,78	-24,00	-10,46	-12,69	-16,22	-15,60
Tem.06	-1,74	3,31	1,94	-6,19	7,75	-0,60	9,47	10,17	-0,58	5,91	-16,30
Ağu.06	20,35	25,60	-4,76	18,78	6,54	-3,64	-1,92	-2,19	1,75	15,23	-7,79
Evl.06	17,65	0,64	-5,60	-1,71	-1,23	-0,63	20,59	8,38	24,14	3,96	45,07
Eki.06	0,63	4,43	8,05	-1,74	8,70	3,16	-2,44	5,15	5,09	5,08	-5,83
Kas.06	1,86	-10,30	-1,96	-6,19	-7,02	-0,61	-16,67	-12,75	-16,30	-7,26	-8,25
Ara.06	1,22	-0,68	-9,60	23,58	-0,68	11,73	3,00	9,55	-5,79	2,17	-1,12
Oca.07	5,42	-1,36	-4,42	-5,34	-2,05	3,31	-0,97	4,10	0,56	5,53	-2,27
Sub.07	12,00	5,52	1,39	0,00	8,39	-4,28	-5,88	0,99	-11,11	17,94	10,47
Mar.07	-0,21	-7,19	-2,28	-3,23	4,52	6,15	2,08	3,41	-0,63	-1,98	-7,37
Nis.07	-1,67	-9,86	-7,48	-5,00	-6,84	5,68	-11,22	-3,41	-6,92	4,47	-15,91
Mav.07	0,00	1,26	15,15	10,87	3,03	6,19	10,34	11,28	17,57	6,03	6,76
Haz.07	0,56	-2,42	-5,26	3,42	10,29	4,85	26,04	9,22	-3,45	29,36	-3,80
Tem.07	-1,12	2,48	13,43	-1,65	6,00	-3,70	7,44	2,53	16,07	12,06	25,00
Ağu.07	-3,41	-6,45	-13,88	-2,52	-5,03	-3,85	-14,62	-8,64	-4,62	-6,96	-11,58
Evl.07	15,29	-0,86	2,84	-1,72	-2,65	0,00	4,50	1,80	2,15	-6,12	1,19
Eki.07	-6,12	13,91	-1,38	43,86	-3,40	3,00	-4,31	7,44	-6,84	4,35	-7,06
Kas.07	-9,24	-16,03	-1,87	-11,59	-2,82	12,62	-5,41	-5,96	2,82	-2,78	3,80
Ara.07	-0,60	-6,36	-4,76	0,69	-2,17	13,79	-4,76	-1,41	-1,10	-4,29	-6,10

Avlar	AEFES	İMKB 100
Oca.05	-3,94	0,191
Sub.05	-5,74	-0,097
Mar.05	-5,22	-0,102
Nis.05	-13,76	-0,084
Mav.05	-2,13	0,209
Haz.05	1,09	0,016
Tem.05	10,75	0,112
Ağu.05	-8,74	0,072
Evl.05	4,26	-0,080
Eki.05	33,67	-0,189
Kas.05	25,19	0,096
Ara.05	48,78	0,027
Oca.06	-9,84	0,000
Sub.06	10,45	0,426
Mar.06	-11,43	-0,097
Nis.06	-22,58	-0,045
Mav.06	-24,31	-0,108
Haz.06	-15,60	-0,136
Tem.06	-16,30	-0,051
Ağu.06	-7,79	0,006
Evl.06	45,07	0,065
Eki.06	-5,83	0,006
Kas.06	-8,25	-0,049
Ara.06	-1,12	-0,046
Oca.07	-2,27	0,055
Sub.07	10,47	-0,069
Mar.07	-7,37	0,154
Nis.07	-15,91	-0,075
Mav.07	6,76	0,370
Haz.07	-3,80	0,008
Tem.07	-0,95	0,188
Ağu.07	-9,13	0,204
Evl.07	6,31	0,228
Eki.07	12,70	0,162
Kas.07	-11,27	-0,123
Ara.07	10,32	-0,136

BİLANÇO (YTL)	ALYAG	BANVT	ERSU	FRIGO	AEFES	KENT	KONFRT	KRSTL	MERKO	PENGĐ	PETUN
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	5.320.418	112.323.441	21.351.698	17.029.149	1.211.985	142.570.602	26.563.935	24.154.856	37.174.081	41.706.815	44.388.948
Hazır Değerler	385.763	16.998.287	1.523.404	535.586	392.674	1.835.004	135.648	6.226.656	1.640.966	493.784	6.510.179
Menkul Kıymetler (net)	0	-	523.738	0	43.989	0	134.476	0	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	868.879	46.807.648	0	4.245.040	349.679	64.441.680	1.997.922	2.755.712	9.932.300	13.756.681	8.812.005
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	-	64.014	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	407.294	130.867	7.631.590	1.910.456	2.188	16.222.528	288.448	12.156.418	1.440.710	437.724	11.327.185
Diğer Alacaklar (net)	71.724	-	0	940.059	82.406	234.162	148.054	0	1.236.523	11.604	3.119
Canlı Varlıklar (net)	0	6.295.495	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	3.391.854	38.273.976	11.608.952	8.653.543	304.497	50.507.059	23.794.650	2.766.566	22.060.863	23.699.365	17.304.042
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	-	0	0	0	0	0	0	0	149.764	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	194.904	3.817.168	0	744.465	36.552	9.330.169	64.737	249.504	862.719	3.157.893	432.418
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	26.549.237	98.131.238	6.921.336	11.770.777	2.749.162	144.320.345	11.967.340	18.512.271	37.670.749	34.246.659	195.546.584
Ticari Alacaklar (net)	205	-	0	0	0	199.968	322	555	11.986	16	261
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	5.221.272
Diğer Alacaklar (net)	0	-	0	10.194	6.858	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	404.810	651.615	34.581	0	7.193	103.107	1	0	429.284	0	84.297.241
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	3.927.719	0	0	900.767	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	23.642.857	88.387.284	6.847.922	11.719.559	1.534.786	142.732.561	11.942.352	13.833.019	36.851.788	32.665.331	105.916.843
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	663.920	660.875	39.263	30.075	268.895	928.839	24.665	13.101	377.691	143.642	110.967
Ertelenen Vergi Varlıkları	1.837.445	4.371.101	0	0	19.291	355.870	0	0	4.665.596	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	132.644	0	10.949	0	11.372	0	0	0	1.437.670	0
TOPLAM VARLIKLAR	31.869.655	210.454.679	28.273.034	28.799.926	3.961.147	286.890.947	38.531.275	42.667.127	74.844.830	75.953.474	239.935.532
YÜKÜMLÜLÜKLER	19.806.245										
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.001.142	98.513.396	7.195.196	10.439.914	905.071	87.937.772	26.717.909	2.880.044	18.559.871	53.405.008	27.176.660
Finansal Borçlar (net)	0	32.152.223	1.126.472	6.341.756	300.954	27.439.356	5.554.500	195.699	3.521.823	27.189.905	2.991.389
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	2.657.173	21.292.130	0	86.961	169.512	0	0	0	0	6.776.670	2.542.474
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	84.012	0	0	270	0	0	0	1.546.158	57.129	1.279.517
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	187.226
Ticari Borçlar (net)	3.177.676	39.699.493	5.425.780	3.196.657	134.798	33.631.938	1.962.164	2.454.285	11.746.669	16.903.686	13.411.461
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1.405.026	-	0	178.519	28.029	16.064.615	14.645.578	28.291	177.242	1.195.530	1.635.900
Alınan Avanslar	3.475.832	-	598.243	79.872	1.428	707.842	4.013.913	0	682.251	59.872	33.100
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	163.600	5.285.538	0	1.856	10.731	5.381.679	225.370	4.783	270.949	537.544	2.466.994
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	-	0	0	0	0	0	0	0	254.501	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1.121.835	-	44.701	554.293	259.349	4.712.342	316.384	196.986	614.779	430.171	2.628.599
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.805.103	14.781.839	369.511	8.206.672	1.041.340	11.183.510	317.242	326.524	40.478.691	1.764.506	30.607.393
Finansal Borçlar (net)	7.390.916	12.654.117	0	6.592.296	742.437	0	0	104.512	25.216.495	522.809	11.210.118
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	391.338	0	0	325	0	0	0	14.524.350	5.886	1.742.232
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	374.452
Ticari Borçlar (net)	0	-	0	970.055	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	42.467	0	0	0	0	0	0	0	0	8.481.393
Alınan Avanslar	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	414.187	1.693.917	317.519	644.321	31.480	11.183.510	317.242	202.582	737.846	1.050.587	3.261.315
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	-	48.902	0	38.124	0	0	19.430	0	185.224	5.537.883
Diğer Yükümlülükler (net)	0	-	3.090	0	228.974	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	233.571	0	0	341.128	0	0	747.913	85.006	0	0
ÖZSERMAYE	12.063.410	96.925.873	20.708.327	10.153.340	1.673.608	187.769.665	11.496.124	38.712.646	15.721.262	20.783.960	205.377.417
Sermaye	27.639.480	80.000.402	36.000.000	12.000.000	112.877	24.509.143	4.800.000	24.000.000	27.150.000	44.000.000	43.335.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	-22.511.632	0	0	0	128.373.115	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	49.550.567	-	339.865	8.394	277.158	11.469.850	19.199.732	21.003.034	25.032.700	102.002.842	
Hisse Senetleri İhraç Primleri	4.677.119	-	243.802	8.394	0	110.412	0	796.841	361.210	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	61.751.444
Finansal Varlıkların Değer Artış Fonu	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	44.873.448	6.348.821	96.063	0	277.158	128.373.115	11.359.438	19.199.732	20.206.193	24.671.490	3.187.902
Kar Yedekleri	430.432	-	346.386	0	256.068	25.104.238	170.814	112	24.705.742	110.959	37.063.496
Yasal Yedekler	112.948	-	238.579	0	156.405	2.087.521	86.069	5	256.040	110.959	30.191.782
Statü Yedekleri	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	2.462.893
Ölçümlenen Yedekler	317.484	-	107.807	0	110.542	7.060.860	84.745	107	322	0	0
Özel Yedekler	0	-	0	0	26.404	15.955.857	0	0	24.446.363	0	4.399.633
Sermayeye Eklenerek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	95.480
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	2.385.455	0	0	(37.283)	0	0	0	3.017	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	(6.158.254)	12.102.492	(290.882)	(664.051)	269.020	9.783.169	2.267.139	(236.123)	(7.183.234)	(14.682.825)	23.233.776
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(59.398.815)	18.600.335	(15.687.042)	(1.191.003)	758.485	0	(7.211.679)	(4.251.075)	(49.954.280)	(33.676.874)	6.614.017
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	31.869.655	210.454.679	28.273.034	28.799.926	3.961.147	286.890.947	38.531.275	42.667.127	74.844.830	75.953.474	263.161.470
GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ			5.833.789								
Satış Gelirleri (net)	72.712.326	364.776.003	36.270.031	28.905.569	2.594.045	353.633.898	34.109.266	22.399.535	55.797.109	66.984.452	247.226.676
Satışların Maliyeti (-)	(72.153.188)	-292.709.905	(30.436.242)	(23.412.134)	(1.344.440)	(232.545.253)	(26.867.884)	(20.374.937)	(49.805.650)	(55.644.326)	(196.392.729)
Hizmet Gelirleri (net)	0	-	0	0	0	0	0	169.322	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	-	0	0	0	509.297	0	0	3.773.419	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	559.138	72.066.098	(4.131.293)	5.493.435	1.249.605	121.597.942	7.410.705	2.024.598	9.764.878	11.340.126	50.833.947
Faaliyet Giderleri (-)	(3.887.406)	-58.305.149	(4.131.293)	(4.315.234)	(854.219)	(100.829.465)	(2.777.453)	(3.182.227)	(11.204.605)	(18.326.354)	(26.726.371)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	(3.328.268)	13.760.949	(1.944.476)	1.178.201	395.386	20.768.477	4.633.252	(1.157.629)	(1.439.727)	(6.986.228)	24.107.576
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	893.880	12.376.420	4.981.949	1.563.061	103.245	3.135.797	247.164	279.605	63.829	2.927.280	13.866.154
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(1.092.115)	-8.646.164	(6.541.117)	(1.737.543)	(59.278)	(5.118.147)	(878.307)	(171.445)	(1.582.326)	(2.195.140)	(3.331.991)
Finansman Giderleri (-)	(2.346.041)	-8.337.964	(385.308)	(1.663.688)	(98.033)	(5.440.267)	(1.734.969)	692.792	(6.754.588)	(7.604.180)	(7.495.869)
FAALİYET KARIZARARI	(5.872.544)	9.153.24									

BİLANÇO (YTL)	PINSU	PNSU	SEKER	TBORG	TAT	TUKAS	ULKER	VANET	PKART	NETAS	LINK
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	9.834.891	96.472.998	37.939.596	105.177.205	190.394.011	143.558.834	522.004.406	11.714.353	15.645.396	143.946.154	6.164.108
Hazır Değerler	2.345.445	7.199.963	5.271.420	2.584.599	399.043	11.483.702	26.425.571	111.855	8.693.825	94.697.860	2.266.007
Menkul Kıymetler (net)	0	0	160.000	0	-	0	517.901	0	0	0	2.035.336
Ticari Alacaklar (net)	69.664	9.232.673	15.312.272	80.903.351	16.906.869	90.995.092	107.499.062	1.269.783	1.498.349	31.726.853	1.480.632
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Tarafardan Alacaklar (net)	1.825.274	50.169.071	30.238	3.915.098	82.074.360	111.831	293.599.954	0	0	7.249.387	9.189
Diğer Alacaklar (net)	2.856.265	35.944	15.174	125.911	6.175	350.351	2.478.425	0	36.930	361.274	0
Canlı Varlıklar (net)	0	0	7.446.910	0	-	0	117.040	0	0	0	0
Stoklar (net)	2.722.222	29.257.962	8.302.267	17.246.251	85.981.804	37.042.798	85.091.699	10.166.350	5.201.626	9.157.091	34.954
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	16.021	577.385	1.401.315	401.995	5.025.760	3.575.060	6.391.794	49.325	214.666	753.689	337.990
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	51.793.435	253.059.127	35.712.139	111.856.784	140.764.806	24.629.142	491.345.899	19.888.731	7.574.648	53.743.049	3.515.101
Ticari Alacaklar (net)	0	2.639	41.521	0	-	10.807	45.250	331	0	1.737	344
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
İlişkili Tarafardan Alacaklar (net)	0	13.467.837	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	8.652	83.223	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	9.427.015	51.294.233	0	167.199	13.224.898	0	210.238.950	80.715	1.291.710	0	0
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	1.058.751	0	0	-	0	0	3.270.000	0	0	64.810
Maddi Varlıklar (net)	42.225.183	183.115.085	32.161.671	111.129.053	89.299.861	24.138.136	276.377.977	14.127.948	5.717.436	53.690.628	3.377.945
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	84.032	4.074.975	121.708	512.877	1.149.189	480.199	3.370.564	0	82.650	50.684	71.411
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	3.182.672	0	37.007.635	0	1.313.158	2.008.163	482.852	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	57.205	45.607	204.567	39.003	-	0	401.574	0	0	0	591
TOPLAM VARLIKLAR	61.628.326	349.532.125	73.651.735	217.033.989	331.158.817	168.187.976	1.013.350.305	31.603.084	23.220.044	197.689.203	9.679.209

YÜKÜMLÜLÜKLER

Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.672.647	63.194.528	34.914.846	214.507.960	190.550.860	85.276.194	329.051.475	6.260.736	325.052	25.822.646	434.312
Finansal Boçlar (net)	0	3.970.935	10.740.679	103.281.264	145.770.937	58.309.090	156.113.177	0	45.200	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	0	9.520.330	9.685.436	0	-	0	9.416.679	0	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	139.328	998.011	0	-	0	21.112.329	0	453	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	5.083.732	38.757.706	8.944.669	17.623.636	31.237.858	22.748.377	48.610.942	5.855.397	171.337	7.632.378	13.310
İlişkili Tarafalara Borçlar (net)	2.810.847	8.741.706	1.210.574	1.284.884	9.005.104	997.126	67.159.115	0	2.914.738	0	0
Alınan Avanslar	8.324	19.349	840.965	1.985.558	-	269.994	4.534.709	9.320	1.484	428.423	44.287
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	2.608.684	824.017	1.354.545	43.821.196	859.421	1.689.106	10.393.069	37.184	0	5.675.473	29.063
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	161.060	1.221.157	1.140.167	46.511.422	3.677.540	1.262.501	11.711.455	358.835	106.578	9.171.634	347.652
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.113.635	46.498.775	17.680.390	3.584.097	68.091.992	27.274.533	110.678.287	713.883	75.818	15.500.553	228.808
Finansal Borçlar (net)	0	14.631.488	7.180.874	0	56.224.000	24.832.741	77.308.000	0	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	296.430	481.466	0	-	0	1.361.788	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	10.557.943	18.163	0	-	0	0	0	0	0	0
İlişkili Tarafalara Borçlar (net)	0	0	7.780.000	0	-	0	3.097.758	0	0	0	0
Alınan Avanslar	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	211.781	2.889.504	2.219.887	2.043.553	6.329.918	2.441.792	5.212.018	713.883	75.818	5.859.356	215.873
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.901.854	18.123.410	0	1.540.544	-	0	23.698.723	0	0	9.641.197	12.935
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	5.538.074	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	0	0	0	0	37.643.942	0	0	0	0
ÖZSERMAYE	48.842.044	594.900.986	21.056.499	(1.058.068)	72.515.965	55.637.249	535.976.601	24.628.465	22.819.174	156.366.004	9.016.089
Sermaye	12.732.754	44.951.051	22.000.000	46.498.401	86.041.814	62.350.000	241.087.000	8.400.000	22.750.000	6.486.480	5.500.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	-	0	(115.084.884)	0	0	124.266.487	0
Sermaye Yedekleri	28.617.253	91.444.563	13.096.930	463.801.480	76.275.693	2.015.672	204.040.364	15.583.748	1.942.707	0	4.374.320
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	0	0	132.827.161	0	121.454	0	0	0	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	12.384.885	58.126.400	0	0	-	0	0	0	0	24.218.058	0
Finansal Varlıkların Değer Artış Fonu	4.518.853	175.848	0	0	(864.586)	0	57.775.899	0	210.600	0	0
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltmesi Farkları	11.713.515	3.584.770	13.096.390	330.974.319	77.140.279	1.894.218	146.264.465	15.583.748	1.732.107	100.048.429	4.374.320
Kar Yedekleri	0	2.662.140	162.590	734.410	60.404	2.708.106	69.536.005	327.281	0	7.296.549	0
Yasal Yedekler	0	26.895.405	162.599	386.495	-	28.075	11.589.950	16.364	0	282.393	0
Statü Yedekleri	0	108.973.247	0	0	-	0	3.858.862	0	0	0	0
Olağanüstü Yedekler	0	5.169.966	0	342.336	-	2.680.031	27.450.225	310.917	0	6.988.534	0
Özel Yedekler	0	0	0	5.579	60.404	0	0	0	0	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Satış Kazançları	0	4.500.149	0	0	-	0	26.636.968	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	-	0	0	0	0	25.622	0
Net Dönem Karı/Zararı	6.816.745	28.585.922	(10.434.969)	(63.804.912)	(19.497.144)	(11.436.529)	88.830.435	317.436	(135.742)	1.708.957	(115.044)
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	675.292	70.717.210	(3.768.061)	(448.287.447)	(70.364.802)	0	47.567.681	0	(1.737.791)	16.607.531	(743.187)
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	61.628.326	349.532.125	73.651.735	217.033.989	331.158.817	168.187.976	1.013.350.305	31.603.084	23.220.044	197.689.203	9.679.209

GELİR TABLOSU (YTL)

ESAS FAALİYET GELİRLERİ		357.121.388		152503918		53527377		0		0	0
Satış Gelirleri (net)	48.581.001	357.121.388	133.247.369	152503918	448398975	167955282	1.789.230.007	35639260	5060371	29.361.114	1071224
Satışların Maliyeti (-)	(32.900.583)	(288.573.653)	(122.104.379)	-79265419	-377477278	-114427905	(1.427.176.899)	-29855349	-5193542	(23.240.478)	-286716
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+teminetti+kira (net)	0	0	0	0	-	0	0	7150	226441	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	15.680.418	68.547.735	11.142.990	73238499	70921697	53527377	362.053.108	5791061	93270	6.120.636	784508
Faaliyet Giderleri (-)	(7.575.430)	(49.838.244)	(18.384.503)	-96417385	-53482450	-54639075	(270.642.434)	-5264774	-649242	(3.632.766)	-1006275
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.104.988	18.709.491	(7.241.513)	-23178886	17439247	-1111698	91.410.674	526287	-559972	2.487.870	-221767
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	3.443.433	24.679.428	5.527.371	1902940	1829009	7634811	135.270.397	331537	130324	1.695.881	246582
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(1.012.248)	(5.873.166)	(2.263.308)	-9026423	-9460693	-7185853	(98.446.972)	-299525	-41044	(2.151.644)	-148393
Finansman Giderleri (-)	(2.8										

BİLANÇO (YTL)	İNDES	ESCOM	ARENA	ALCTL	AKALT	ATEKS	AKIPD	ALTIN	ARSAN	BERDN	BRMEN
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	229.602.276	21.857.942	152.146.904	134.348.099	403.286.101	86.904.920	56.352.876	269.835.561	78.197.119	33.528.254	84.902.113
Hazır Değerler	33.856.052	242.715	7.716.298	13.450.666	160.782.968	1.990.455	400.009	7.536.750	473.391	160.114	1.324.583
Menkul Kıymetler (net)	0	0	-	0	0	854	0	0	217.201	0	2
Ticari Alacaklar (net)	110.046.865	11.936.849	90.337.141	68.952.856	167.807.677	44.308.816	34.735.058	87.314.530	39.530.828	8.449.075	49.063.133
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	3.565.324	227.227	-	9.248.572	18.736.489	0	96.821	108.548.244	7.346.980	7.397.408	0
Diğer Alacaklar (net)	248.554	52.572	800	830.676	5.064	2.761.288	17.756	269.744	53.833	99.921	2.196.055
Canlı Varlıklar (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Stoklar (net)	67.338.950	8.731.596	48.396.744	34.064.135	27.857.780	35.528.415	20.886.598	63.230.045	26.327.120	15.722.280	31.084.062
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	-	4.655.883	0	0	0	0	-	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	52.364	-	0	0	0	0	0	-	734.410	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	14.546.531	614.618	5.695.921	3.145.311	28.096.123	2.315.092	216.634	2.936.248	4.247.766	965.046	1.234.278
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	28.335.260	0	3.906.357	5.217.175	481.608.112	115.117.289	50.883.070	129.600.810	124.390.309	30.413.987	85.027.166
Ticari Alacaklar (net)	16.292	0	1.131	1.128.994	9.982.542	0	0	154.081	28.481	162.810	972
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Finansal Varlıklar (net)	19.870.233	0	-	0	8.110.217	3.732	20.560.010	31.261.313	697.374	147.366	915.557
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	3.484.193	0	-	0	22.472.300	0	0	0	3.203.198	0	6.711.078
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	-	0	0	0	0	15.845.981	-	0	0
Maddi Varlıklar (net)	3.745.243	8.030.492	2.251.939	3.913.716	403.529.321	114.651.122	29.851.758	81.896.655	115.607.261	27.059.926	74.182.233
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	1.189.437	6.952	442.145	163.606	37.374.144	160.331	289.514	283.289	4.853.995	1.865.241	296.885
Ertelenen Vergi Varlıkları	29.863	193.349	336.455	0	0	0	180.147	0	-	1.178.644	2.240.358
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	0	874.687	10.859	139.588	302.104	1.641	159.491	-	0	680.083
TOPLAM VARLIKLAR	257.937.536	30.088.735	156.053.261	139.565.274	884.894.213	202.022.209	107.235.946	399.436.371	202.587.428	63.942.241	169.929.279
YÜKÜMLÜLÜKLER											
Kısa Vadeli Yükümlülükler	169.948.008	8.888.494	119.453.351	100.803.292	232.965.438	46.570.236	46.649.535	224.136.578	61.165.282	42.635.022	65.293.971
Finansal Borçlar (net)	41.361.031	4.519.032	30.655.718	6.816.793	42.695.974	23.921.377	19.729.952	88.193.173	30.144.717	4.053.496	37.719.942
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	0	0	-	0	13.456.807	10.015.010	0	965.706	10.498.773	27.405.212	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	15.435	0	-	0	0	0	0	1.065.839	-	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	-	0	0	0	0	36.715.133	-	1.202.021	2.823.756
Ticari Borçlar (net)	115.049.038	3.652.313	78.617.238	6.477.015	24.006.880	7.756.020	16.225.992	34.466.278	8.900.912	8.118.196	23.831.304
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	7.524.871	92.859	1.054.692	41.853.614	121.900.275	41.961	7.697.907	53.712.766	7.527.834	239.471	0
Alınan Avanslar	1.682.680	323.502	1.289.757	4.668.814	11.408.454	156.993	0	418.644	2.031.318	352.912	700.783
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	-	12.447.635	0	0	0	0	-	0	0
Borç Karşılıkları	1.166.796	0	5.816.451	21.384.537	6.094.533	1.893.498	636.811	4.747.856	969.195	975.373	53.375
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	-	0	0	0	0	0	0	9.362	0
Diğer Yükümlülükler (net)	3.148.158	300.788	2.019.495	7.154.884	13.402.515	2.785.377	2.358.873	3.851.183	1.092.533	278.979	164.811
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.304.752	120.927	2.949.535	7.268.288	146.478.867	30.230.011	6.656.193	30.642.703	19.201.059	38.847.518	49.694.350
Finansal Borçlar (net)	17.824.343	0	-	0	126.726.667	19.307.395	2.711.533	20.000.000	13.355.472	34.299.498	20.666.937
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	1.445	2.086	-	0	0	0	0	489.235	-	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	-	1.234.406	0	0	0	0	-	-	19.522.266
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Alınan Avanslar	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Borç Karşılıkları	478.964	118.841	2.949.535	6.033.882	5.319.452	2.231.361	3.944.660	6.404.945	421.112	4.242.196	9.505.147
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	-	0	14.375.122	8.691.255	0	3.748.523	5.424.475	305.824	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	-	0	57.626	0	0	0	-	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	5.362.513	0	0	0	424.588.022	125.473	0	0	6.443.262	188.698	4.954.495
ÖZSERMAYE	64.322.263	21.079.314	33.650.375	31.493.694	80.861.886	125.096.489	53.930.218	144.657.090	115.777.825	(17.728.997)	50.725.532
Sermaye	45.000.000	11.010.000	16.000.000	22.000.000	7.786.108	25.200.000	20.000.000	40.000.000	37.800.000	5.200.000	24.786.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	887.091	9.861.194	977.835	8.803.796	159.497.267	0	63.439.113	99.537.527	117.812.182	71.228.101	24.347.021
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	190.040	78.007	952.722	0	302.475	0	0	-	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	-	0	0	0	0	43.476.158	-	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	-	0	0	0	741.755	0	-	0	4.371.193
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	887.091	9.671.154	899.828	7.851.074	159.497.267	90.122.924	62.697.358	56.061.369	117.812.182	71.228.101	19.975.828
Kar Yedekleri	2.936.090	0	6.258.379	473.653	(2.917.207)	0	41.429	6.191.886	5.097.148	0	2.256.045
Yasal Yedekler	1.205.038	0	1.399.029	0	144.164	2.739.915	37.093	221.395	450.393	0	252.843
Statü Yedekleri	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Olağanüstü Yedekler	1.731.052	0	4.316.678	0	20.265	7.043.212	4.336	5.970.491	4.646.755	0	2.003.202
Özel Yedekler	0	0	-	0	0	4.900	0	0	-	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	-	0	0	0	0	0	-	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	542.672	473.653	(3.081.636)	0	0	0	-	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	2.835.997	211.117	9.025.924	17.586.893	(16.371.397)	(208.346)	(11.770.945)	(1.072.323)	(3.816.020)	(21.801.241)	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	12.663.085	(2.997)	1.388.237	(17.370.648)	(67.132.885)	(108.591)	(17.779.379)	0	(41.115.485)	(72.355.857)	(663.534)
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	257.937.536	30.088.735	156.053.261	139.565.274	884.894.213	202.022.209	107.235.946	399.436.371	202.587.428	63.942.241	170.668.348
GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2488057,28
Satış Gelirleri (net)	204004982,8	34808554	605290972	214590226	925295590	170266888	84834754	221400812	127254182	74577250	148024957,9
Satışların Maliyeti (-)	-192242656,8	-26335853	-570926536	-181473869	-933192666	-136891591	-73388714	-142585506	-120963738	-65134810	-123185632,1
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0	6417,35
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	1015975	0	0	0	0	0	0	0	34832,1
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	11762326,07	8472701	35380411	33116357	-7897076	33375297	11446040	78815306	6290444	9442440	2488057,28
Faaliyet Giderleri (-)	-5871405,99	-7807824	-19506069	-33379804	-65024429	-31722843	-20972853	-56738925	-6548700	-15350700	-18357697,88
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	5890920,084	664877	15874342	-263447	-72921505	1652454	-9526813	22076381	-258256	-5908260	6522877,4
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	5895102,691	5288861	538320	23024755	98393716	2436902	9701377	41894033	11193685		

BİLANÇO (YTL)	BISAS	BYSAN	CEYLN	CYAS	DERİM	DESA	EDİP	ESEM	GEDİZ	IDAS	KRTEK
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	24.463.293	4.983.449	18.013.617	35.608.926	20.028.074	79.782.551	24.577.604	7.259.048	4.190.688	39.972.549	42.366.791
Hazır Değerler	209.629	4.592	370.388	7.437.562	78.782	9.791.291	1.410.565	1.814.256	784.010	133.605	2.108.013
Menkul Kıymetler (net)	0	0	671.424	0	0	0	269.995	0	0	44.472	0
Ticari Alacaklar (net)	6.042.886	1.037.301	5.487.687	10.476.452	3.420	6.155.081	12.022.034	1.159.734	890.052	29.855.457	24.375.123
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	7.909.476	3.294.621	24.196	11.921.266	14.501.173	798.829	73.823	3.555.227	0	130.468	1.097.877
Diğer Alacaklar (net)	44.969	0	178.638	0	432	61.984	182.180	0	0	57.662	122.070
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	1.053.535	0	0
Stoklar (net)	8.141.878	610.811	10.905.366	3.805.291	4.824.676	62.023.813	10.119.045	478.944	384.743	9.158.987	14.439.667
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	164.508	298.130	0	0	0	0	205.650	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	2.114.455	36.124	211.410	1.670.225	619.591	951.553	499.962	250.887	872.698	591.898	224.041
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	21.877.044	7.699.145	5.449.316	29.491.612	3.211.001	13.699.908	74.072.029	22.416.018	8.567.143	31.249.605	61.171.420
Ticari Alacaklar (net)	387	0	295.046	6.686	15.443	120.807	12.272	0	334	2.152	63
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	39.773	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	294.793	3.161.753	0	8.951.033	53.448	187.682	0	0	576.139	245.550	474.505
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.645.506
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	221.391	0	0	0	0	10.768	0	0	308.846
Maddi Varlıklar (net)	16.452.228	4.501.030	4.039.333	12.062.832	2.749.825	8.493.625	73.671.083	22.078.872	6.686.804	30.903.770	52.251.371
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	233.911	36.362	853.773	8.288.313	119.376	4.897.794	388.522	165.783	23.099	98.133	910.775
Ertelenen Vergi Varlıkları	4.895.725	0	0	182.748	272.909	0	0	0	1.280.767	0	2.560.240
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0	152	160.595	0	0	20.114
TOPLAM VARLIKLAR	46.340.337	12.682.594	23.462.933	65.100.538	23.239.075	93.482.459	98.649.633	29.675.066	12.757.831	71.222.154	103.538.211
YÜKÜMLÜLÜKLER											
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.034.868	7.478.134	11.607.929	10.312.335	12.688.396	32.956.679	38.102.048	16.722.798	2.471.665	30.494.811	27.785.520
Finansal Borçlar (net)	9.550.281	2.729.926	3.567.029	387.000	938.215	10.273.887	9.373.332	6.858.972	18.962	20.223.310	15.947.936
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	56.718	0	0	0	0	0	22.020.197	645.991	0	305.614	3.137.486
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	204.383	0	0	33.347	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	4.590.896	2.629.590	6.994.002	8.060.842	10.032.400	11.941.665	5.019.488	1.046.235	1.031.007	3.620.803	6.438.255
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	17.656.025	967.900	175.725	1.562.072	179.180	520.508	226.430	155.737	8.037	295.190	163.061
Alınan Avanslar	339.487	24.423	130.334	0	0	626.931	50.261	0	22.019	5.032.233	59.784
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	989.886	148.793	258.492	0	735.018	8.320.811	389.829	0	577.597	73.221	0
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	664.562	0	7.929.963	18.600	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	3.851.575	977.502	277.964	302.421	803.583	574.968	1.022.511	85.900	795.443	944.440	2.038.998
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.202.792	4.180.591	4.321.491	1.696.081	226.168	863.603	4.577.651	14.103.026	1.439.267	7.494.414	11.454.005
Finansal Borçlar (net)	0	3.505.039	3.542.536	0	0	0	1.860.400	13.809.926	0	284.183	6.878.525
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	188.628	0	0	29.914	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.918.279
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alınan Avanslar	5.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	2.202.792	675.552	548.942	1.696.081	226.168	833.689	632.048	0	1.097.273	2.981.779	2.657.201
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0	2.085.203	277.800	67.500	4.228.522	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	41.385	0	0	0	0	15.300	274.494	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	(61.577)	0	0	0	0	0	177	0	434.313	90	0
ÖZSERMAYE	2.164.254	1.023.869	7.533.513	53.092.122	0	59.662.177	55.969.757	42.686.801	8.412.586	33.232.839	64.298.686
Sermaye	6.300.000	34.476.000	4.603.170	24.960.000	5.400.000	49.221.970	17.595.000	13.315.500	7.200.000	6.000.000	35.100.498
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltilmesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	50.995.234	781.587	1.279.478	22.084.093	2.343.196	5.984.227	55.787.819	77.251.948	45.080.090	26.019.480	19.970.119
Hisse Senetleri İhraç Primleri	294.296	0	0	0	0	0	8.415	0	192.781	0	85.244
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	5.170.757	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15.547.208	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	0	881.117	0	0	0	479	46.240	0	0
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltilmesi Farkları	50.700.938	781.587	1.279.478	0	2.343.196	5.984.227	55.779.404	77.251.469	44.841.069	10.472.272	19.884.875
Kar Yedekleri	139.864	44	547.597	16.032.219	23.738	5.969.955	2.636.209	2.223.874	1.109.129	292.419	4.331.332
Yasal Yedekler	18.509	0	26.350	0	0	659.596	636.047	422.529	39.310	302.019	999.278
Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50
Olağanüstü Yedekler	121.355	0	521.247	0	0	5.310.359	1.982.732	1.801.345	1.069.819	0	3.332.004
Özel Yedekler	0	44	0	0	23.738	0	17.430	0	0	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(9.600)	0
Net Dönem Karı/Zararı	(11.113.819)	(11.604.540)	531.210	8.621.293	2.769.843	2.965.935	(13.975.969)	(5.127.888)	(1.141.618)	116.383	1.195.231
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(44.157.025)	(22.629.222)	572.058	(2.573.264)	(212.266)	(4.479.910)	(6.073.302)	(44.976.633)	(43.835.015)	804.557	3.701.506
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	46.340.337	12.682.594	23.462.933	65.100.538	23.239.075	93.482.459	98.649.633	73.512.625	12.757.831	71.222.154	103.538.211
GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ				44.916.481		32.406.838	52.500.310	169.539	177.088		13879036
Satış Gelirleri (net)	45247014	20.112.257	52.634.900	44.916.481	50.743.302	82.927.902	52.500.310	2.441.914	6.472.700	61228705	93959967
Satışların Maliyeti (-)	-47426734	(17.542.894)	(43.293.761)	(44.951.879)	(41.003.817)	(51.139.296)	(48.588.586)	(2.272.375)	(6.295.612)	-44009511	-82046427
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	0	0	0	618.232	0	0	0	506440	1965496
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	-2179720	2.569.363	9.341.139	(35.398)	9.739.485	32.406.838	3.911.724	(2.669.610)	177.088	17725634	13879036
Faaliyet Giderleri (-)	-6500239	(1.079.824)	(7.040.673)	(2.332.363)	(4.903.401)	(22.797.413)	(6.616.176)	(2.839.149)	(936.995)	-14848132	-7175453
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	-8679959	1.489.539	2.300.466	(2.367.761)	4.836.084	9.609.425	(2.704.452)	0	(759.907)	2877502	6703583
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	7015820	3.089.748	566.603	12.404.921	1.640.111	12.411.997	3.202.955	4.456.362	871.913	2787791	7896629
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-5894637	(15.451.088)	(166.954)	(1.231.583)	(2.674.038)	(13.223.859)	(2.466.691)	(1.897.154)	(370.362)	-2510443	-2494203
Finansman Giderleri (-)	-3816138	(732.739)	(1.867.832)	1.610.834	(135.304)	(5.603.223)	(5.827.069)	(5.017.486)	(382.262)	-3429	

BİLANÇO (YTL)	LUKSK	MNDRS	MEMSA	MTEKS	SNPAM	TUMTK	VAKKO	YATAS	ALKA	BAKAB	DENTA
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	7.544.747	201.455.160	77.464.835	8.697.327	40.674.060	4.202.711	68.186.300	91.279.043	44.918.270	31.474.432	55.437.436
Hazır Değerler	785.501	12.295.364	240.224	413.737	683.905	74.021	4.682.401	2.723.415	2.000.544	4.937.113	4.460.952
Menkul Kıymetler (net)	2	--	0	--	0	19.939	0	0	380.359	0	0
Ticari Alacaklar (net)	3.829.502	45.541.960	16.159.315	4.484.892	28.346.961	560.821	22.887.116	22.638.752	18.811.997	16.171.327	35.478.846
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	75.848	80.264.049	6.699.590	1.007.447	118.129	1.011.299	24.550.499	14.489.226	191.897	0	80.806
Diğer Alacaklar (net)	149.671	2.100.989	2.691.225	250.951	820.638	0	60.905	0	2.894.258	1.135.607	0
Canlı Varlıklar (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	1.667.294	55.369.912	47.568.502	2.228.285	7.924.956	2.456.851	14.816.505	48.554.060	20.162.554	8.059.573	15.332.731
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	--	3.705.285	--	0	0	0	33.977	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.036.930	5.882.886	400.694	128.214	2.779.471	79.780	1.188.874	2.839.613	476.661	1.170.812	84.101
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	13.637.304	106.477.169	162.161.179	183.801	52.485.680	17.078.556	16.654.406	44.592.787	67.632.053	40.928.619	66.977.415
Ticari Alacaklar (net)	0	--	6.798	20.931.758	207	25	551	18.467	0	32	5.556
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	365.125	2.301.014	0	--	22.126.204	4.378.427	933.502	285.904	22.864	43	0
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	--	0	4.429.730	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	--	0	131.693	--	0	0	0	0	0	66.729.721
Maddi Varlıklar (net)	12.592.096	103.290.526	157.585.008	--	25.590.003	12.653.108	13.707.091	42.874.148	67.335.346	39.501.270	242.138
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	0	151.300	4.248.158	16.222.616	0	46.996	0	659.299	247.554	992.476	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	703.912	320.732	22.297	4.763.478	0	2.013.262	0	26.289	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	680.083	30.417	483	125.422	5.788	0	0	754.969	0	434.798	122.414.851
TOPLAM VARLIKLAR	21.182.051	307.932.329	239.626.014	--	93.159.740	21.281.267	84.840.706	135.871.830	112.550.323	72.403.051	--
YÜKÜMLÜLÜKLER											
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.945.500	75.485.546	76.607.022								
Finansal Boşlar (net)	1.200.647	22.104.963	3.138.421	9.713.777	139.386	23.766.013	409.965	15.445.496	2.138.552	0	4.139.802
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	0	2.629.412	31.644	1.375.197	889.992	0	3.185.394	2.276.749	13.527.226	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	--	1.415.587	855.308	0	0	0	872.319	225.020	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	77.085	--	149.694	562.800	305.884	0	0	23.351.303	0	872.537	4.510.872
Ticari Borçlar (net)	499.099	42.306.546	49.159.793	--	7.091.044	3.437.702	10.960.294	18.713.095	4.371.371	10.673.191	1.807.628
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	--	0	5.164.496	1.280.768	7.716.612	29.347	613.159	599.879	3.566.687	181.893
Alınan Avanslar	3.859	30.882	2.758.301	851.246	318.845	2.504.405	389.338	1.880.753	203.505	586.842	0
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	--	0	293.489	0	0	0	0	0	0	987.960
Borç Karşıklıkları	0	4.510.416	6.869.683	--	0	0	3.012.178	773.197	0	1.899.443	0
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	--	1.451.861	308.974	0	0	0	95.473	0	0	2.337.429
Diğer Yükümlülükler (net)	164.811	3.903.327	11.632.038	17.444	247.796	818.330	1.578.764	3.158.254	379.439	464.351	25.727.974
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.136.655	13.684.057	75.417.738	284.823	4.302.626	27.544.786	15.113.089	17.348.650	8.277.832	5.549.516	17.639.727
Finansal Borçlar (net)	5.198.112	2.505.595	70.993.947	9.529.189	3.084.837	26.203.754	10.818.973	9.370.868	6.198.048	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	--	2.820.127	7.808.810	0	0	0	1.319.959	681.718	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	--	0	266.875	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	5.018.945	0	--	0	0	0	15.663	664.064	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Alınan Avanslar	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	2.587.223
Borç Karşıklıkları	935.430	3.273.269	1.603.664	--	1.217.789	1.341.032	4.294.116	2.307.810	734.002	1.306.682	4.947.423
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	3.113	2.886.248	0	169.504	0	0	0	4.334.350	0	4.242.834	553.601
Diğer Yükümlülükler (net)	0	--	0	1.284.000	0	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	(162.920)	0	--	0	0	0	0	0	0	30.000.000
ÖZSERMAYE	13.099.896	218.925.646	134.387.792	--	78.583.399	(44.506.581)	50.162.337	51.343.383	82.827.499	48.790.484	36.105.693
Sermaye	10.000.000	181.000.000	46.750.000	10.386.119	56.065.000	82.497.317	14.000.000	17.010.000	52.500.000	9.000.000	0
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	--	0	16.743.300	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	1.403.231	17.056.776	143.827.662	--	7.722.990	47.458.779	77.849.956	38.271.434	33.120.711	0	0
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	--	0	2.272.385	0	0	30.956	0	0	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	36.105.693
Yeniden Değerleme Fonu	0	--	103.132.412	--	0	0	0	14.161.288	0	0	270.652
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	--	16.250.000	--	0	2.095.450	0	0	0	0	270.652
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltmesi Farkları	1.403.231	17.056.776	24.445.250	--	7.722.990	45.363.329	77.819.000	24.110.146	33.120.711	21.106.026	0
Kar Yedekleri	844.021	1.684.700	0	2.272.385	4.347.999	512.527	8.520.816	0	2.289.905	842.743	0
Yasal Yedekler	80.383	1.684.700	0	--	0	31.667	908.687	0	815.050	124.305	0
Statü Yedekleri	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	0
Olağanüstü Yedekler	763.638	--	0	--	0	480.860	7.612.129	0	1.474.855	718.438	0
Özel Yedekler	0	--	0	--	1.446.236	0	0	0	0	0	11.535.821
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	--	0	--	2.901.763	0	0	0	0	0	2.455.411
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	--	0	--	0	0	0	0	0	0	80.367.577
Net Dönem Karı/Zararı	852.645	12.636.435	0	(5.557.708)	(12.232.084)	(21.106.078)	2.275.026	2.913.455	(2.125.389)	9.420.940	122.414.851
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	0	6.547.735	(56.189.870)	(3.071.858)	22.679.494	(153.869.126)	(52.483.461)	(6.851.506)	(2.957.728)	8.420.775	0
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	21.182.051	307.932.329	286.412.552	29.629.085	93.159.740	21.281.267	84.840.706	135.871.830	112.550.323	72.403.051	--
GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ											
Satış Gelirleri (net)	1.001.216.804	15.408.790	271.594.403	-3860637	61.003.854	43.775.855	126.467.785	40191937,68	74.082.673	85.218.353	109.193.591
Satışların Maliyeti (-)	(831.014.069)	(11.260.005)	(232.963.030)	-77123376	(60.134.039)	(48.675.510)	(77.214.350)	-97326974,37	(67.598.412)	(61.586.566)	(79.374.235)
Hizmet Gelirleri (net)	0	6.417	--	0	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	472.232	34.832	--	0	0	0	0	286016,3991	0	0	29.819.356
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZ/ZARARI	170.674.967	4.190.034	38.631.400	-3860637	869.815	(4.899.655)	49.253.435	40191937,68	6.484.261	23.631.787	(18.609.753)
Faaliyet Giderleri (-)	(89.065.724)	(2.566.355)	(10.121.916)	-21608582	(4.174.059)	(3.927.047)	(40.993.454)	-25634327	(4.696.029)	(12.138.572)	(11.209.603)
NET ESAS FAALİYET KARIZ/ZARARI	81.609.243	1.623.679	28.509.484	-25469219	(3.304.244)	(8.826.702)	8.259.981	14557610,68	1.788.232	11.493.215	9.011.751
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	28.450.962	1.749.346	32.586.466	13555561	9.588.988	11.863.339	9.032.529	9451780	5.800.582	3.829.998	(7.449.611)
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararları (-)	(22.692.042)	(2.140.095)	(42.499.972)	-14496709	(11.425.909)	(17.949.279)	(6.828.396)	-2816884	(1.423.528)	(293.701)	(1.593.159)
Finansman Giderleri (-)	(10.557.064)	(377.172)	(3.990.965)	-21965052	(1.955.284)	(6.193.436)	(6.412.930)	-17462287	(8.436.352)	(4.495.056)	0
FAALİYET KARIZ/ZARARI	76.811.099	855.758	14.605.013	-48375419							

BİLANÇO (YTL)	DOBUR	DGZTE	HURGZ	ISAMB	IPMAT	KAPLM	KARTN	KOZAD	OLMKS	TIRE	VKING
VARLIKLAR											
Cari / Dönen Varlıklar	25.339.160	65.861.237	406886019	369.634.122	102.129.429	14.750.098	134.151.144	94.704.609	105.037.188	102.400.044	26.954.040
Hazır Değerler	1.773.963	3.339.411	141823172	5.993.798	12.131.530	119.761	89.644.016	11.720.445	6.671.292	949.392	1.234.699
Menkul Kıymetler (net)	0	-	23056445	75.907	300.059	0	80.120	300.059	326.618	569.156	0
Ticari Alacaklar (net)	14.438.110	48.493.656	155918910	6.854.709	4.720.097	9.191.124	16.619.123	4.557.795	52.816.428	46.417.010	15.998.426
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	6.279.393	5.686.525	38566006	19.026.248	43.921.857	510.789	626.201	45.221.943	3.444.157	11.865.310	1.498.233
Diğer Alacaklar (net)	317.373	2.934.338	24440185	617.699	4.059.752	20.361	7.874	4.099.310	12.308.666	318.282	97.913
Canlı Varlıklar (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	1.934.397	4.010.709	18002865	11.400.006	17.828.649	4.832.389	20.966.532	10.090.915	29.317.211	39.557.300	7.649.325
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	-	0	323.004.020	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	595.924	1.396.598	5078436	2.661.735	19.167.485	75.674	6.207.278	18.714.142	152.816	2.723.594	475.444
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	22.490.313	99.032.960	562478799	52.880.949	105.521.675	28.672.851	77.864.492	93.702.889	72.522.346	77.065.175	74.858.923
Ticari Alacaklar (net)	0	-	334638	85.459	250.167	0	7.029	248.332	0	1.060	8.752
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	251.000	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	40.952	50.644	0	0	0	0	0	0	184	0	0
Finansal Varlıklar (net)	0	135.138	10762570	0	11.472	183.236	21	11.471	4.945.269	2.273.473	0
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	60.428.513	11332183	729.309	6.814.226	0	4.871.796	6.391.277	0	535.757	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	19.269.470	699.560	15219729	0	0	0	5.263.475	0	0	4.055.140	0
Maddi Varlıklar (net)	2.736.685	34.550.705	518267349	24.609.581	56.038.963	28.208.873	67.410.325	46.298.265	66.575.145	69.133.075	74.556.050
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	443.206	904.830	1179670	47.691	8.010.969	29.742	311.604	7.801.586	1.000.135	508.875	253.990
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	2.263.570	5382660	21.677.068	2.024.547	0	0	580.627	0	544.316	40.131
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	-	0	5.731.841	32.371.331	0	242	32.371.331	1.613	13.479	0
TOPLAM VARLIKLAR	47.829.473	164.894.197	969364818	422.515.071	207.651.104	43.422.949	212.015.636	188.407.498	177.559.534	179.465.219	101.812.963

YÜKÜMLÜLÜKLER

Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.128.445	29.590.250	105594260	358.458.528	46.979.698	9.308.641	16.360.311	42.851.871	18.766.068	57.646.319	28.007.036
Finansal Boşlar (net)	0	-	1473835	200.349	5.311	1.627.400	1.100	5.311	1.645.803	23.821.485	1.722.697
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	0	-	5613230	0	1.015.439	0	0	1.015.439	0	8.050.360	9.670.313
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	2.891.847	4620935	0	30.142	0	0	11.286	0	1.840.228	203.976
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	11.955	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	3.158.124	-	49090780	10.634.704	12.593.722	4.637.301	5.729.655	9.536.424	12.997.818	12.912.628	12.912.628
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	2.903.061	3.838.504	2887857	16.005.818	1.982.679	2.243.674	1.751.833	1.037.499	1.889.837	3.723.143	2.447.950
Alınan Avanslar	13.651	16.325.572	1080121	1.736.094	1.352.005	2.734	142.411	29.418	77.353	259.860	355.883
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	-	0	323.004.020	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	1.691.538	-	26610246	29.806	26.120.410	456.025	5.845.698	24.142.917	3.405.054	2.848.273	201.504
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	1.807.999	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	4.362.071	4.726.328	14217256	6.835.782	3.879.990	341.507	2.889.614	3.256.809	2.211.597	4.105.152	492.085
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.208.482	6.510.587	160979232	24.377.772	7.777.331	2.068.449	5.821.871	7.055.866	7.289.764	39.399.305	50.138.070
Finansal Borçlar (net)	0	2.811.200	39026920	21.079.482	711.543	0	0	711.543	0	23.883.829	42.878.000
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	-	8066629	0	0	0	0	0	0	6.670.033	66.918
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	-	78001254	4.960.603	0	0	4.960.603	0	0	525.208	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	5.324.940
Alınan Avanslar	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	769.566	3.699.387	8470347	2.829.693	1.606.908	881.384	4.170.560	885.443	5.404.072	8.057.530	1.343.044
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	438.916	-	27224327	0	496.158	1.187.065	1.651.168	496.158	1.885.692	787.913	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	-	189755	468.597	2.119	0	143	2.119	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	226.472	111140	19.273.895	93.468.486	0	149.293	53.638.079	0	97.045.624	0
ÖZSERMAYE	34.492.546	128.566.888	702680186	20.404.876	59.425.589	32.045.859	189.684.161	84.861.682	151.503.702	22.340	23.667.857
Sermaye	18.283.125	78.000.000	416742560	79.125.035	28.586.250	4.800.000	2.835.000	30.800.000	32.602.500	82.397.255	39.712.680
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzelmesi	0	0	0	0	0	0	(480.368)	0	0	39.545.214	0
Sermaye Yedekleri	1.597.957	45.910.057	81270970	55.914.502	22.551.351	25.746.241	114.989.157	3.136.572	90.564.317	29.969.494	(7.464.725)
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	-	0	1.282.797	65.686	0	7.529	41.149	0	0	40.805
Hisse Senedi İptal Karları	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	14.499.079
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	45.910.057	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltilmesi Farkları	1.597.957	3.751.062	81270970	54.631.705	22.485.665	25.746.241	114.981.628	3.095.423	90.564.317	29.969.494	(22.004.609)
Kar Yedekleri	2.360.114	191.878	71894841	125.247	1.259.265	0	52.556.078	2.325.844	6.715.888	3.535.208	0
Yasal Yedekler	1.811.833	-	18679778	73.069	1.173.080	0	6.239.467	2.238.489	1.425.439	2.183.351	0
Statü Yedekleri	0	3.645.686	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Olağanüstü Yedekler	548.281	-	52713095	52.178	86.185	0	45.487.113	87.355	5.290.449	1.281.293	0
Özel Yedekler	0	(86.502)	0	0	0	0	0	0	0	70.564	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	(1.006.192)	0	0	0	0	829.498	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	1.911.961	501968	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	326.620	104157463	(16.413.574)	25.066.907	2.183.072	17.242.877	54.266.415	19.110.637	2.749.511	(11.743.780)	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	11.924.730	28.614.352	(98.346.334)	(18.038.184)	(683.454)	2.541.417	(5.667.149)	2.510.360	6.597.828	3.163.690	0
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	47.829.473	130.374.887	969364818	422.515.071	207.651.104	43.422.949	212.015.636	188.407.498	177.559.534	179.465.219	101.812.963

GELİR TABLOSU (YTL)

ESAS FAALİYET GELİRLERİ	25.808.844	283010544				45.906.958	19.495.490		222.000.054		
Satış Gelirleri (net)	77.787.750	-189449481	632372547	56.368.411	208.608.399	45.906.958	128.602.999	190.122.991	217.493.984	222.000.054	93.188.726
Satışların Maliyeti (-)	(51.978.906)		-423205484	(48.505.767)	(90.925.833)	(37.919.876)	(109.107.509)	(75.180.280)	(165.437.463)	(177.018.179)	(61.317.398)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	0	0	16.060.260	0	0	16.366.561	0	1.646	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	25.808.844	93.561.063	209167063	7.862.644	133.742.826	7.987.082	19.495.490	131.309.272	52.056.521	44.983.521	31.871.328
Faaliyet Giderleri (-)	(26.998.590)	(96.397.735)	-122188491	(8.132.433)	(31.186.732)	(5.498.181)	(10.138.095)	(27.721.172)	(34.043.872)	(35.041.821)	(28.150.083)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	(1.189.746)	-2836672	86978572	(269.789)	102.556.094	2.488.901	9.357.395	103.588.100	18.012.694	9.941.649	

BİLANÇO (YTL)	TUPRS	TRCAS	SODA	PIMAS	PTOFS	PETKM	MEGES	MRSHL	HEKTS	GUBFE	GOODY
VARLIKLAR											
Cari /Dönen Varlıklar	3.725.827	98.928.510	186.323.468	63.991.423	2.842.565.670	558.007.700	19.932.415	97.588.899	61.086.604	170.779.139	227.627.454
Hazır Değerler	370.241	91.964.745	50.686.545	4.077.945	647.146.167	106.077.806	664.095	6.966.974	11.830.849	20.482.829	27.489.096
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	0	0	0	0	1.745.800	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	1.438.503	3.428.795	13.368.706	41.004.436	1.284.150.267	230.094.743	17.129.937	67.615.174	18.033.316	7.235.908	38.228.322
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	14.158	689.932	48.534.423	0	1.337.417	0	0	1.965.684	37.918	71.785.083	73.937.934
Diğer Alacaklar (net)	3.908	1.782.208	94.437	239.873	74.406.508	5.205.955	16.276	526.929	0	333.777	1.015.793
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	1.854.246	380.753	68.077.410	17.331.918	791.945.443	203.845.666	2.080.965	15.154.183	25.352.567	63.488.139	75.188.834
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	586.933	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	44.771	682.077	5.561.947	1.337.251	43.579.868	12.783.530	41.142	5.359.955	4.086.154	6.866.471	11.767.475
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	3.267.772	346.648.607	449.506.683	22.798.228	3.186.254.068	1.280.945.060	4.495.078	51.240.358	28.864.226	27.960.584	195.132.783
Ticari Alacaklar (net)	2.588	889.642	25.943	0	7.733.272	4.041	2.301	5.835	0	7.984	0
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	1.513	0	0	0	5.760	0	0	77.903
Finansal Varlıklar (net)	39.836	344.353.212	132.668.516	932.943	135.892	2.865	0	65.677	0	2.190.576	16.673
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	357.607	0	0	0	2.230.454.638	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	4.621	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	2.568.144	484.855	315.961.016	21.471.475	933.112.926	1.279.300.805	4.377.102	46.314.818	27.620.462	21.581.016	186.976.882
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	21.442	810.541	576.465	273.409	4.919.272	1.637.349	115.675	317.204	54.203	11.981	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	110.357	0	0	246.384	0	0	1.197.356	1.183.726	4.169.026	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	273.534	0	274.743	118.888	9.651.684	0	0	3.339.543	0	0	8.061.325
TOPLAM VARLIKLAR	6.993.599	445.577.117	635.830.151	86.789.651	6.028.819.738	1.838.952.760	24.427.493	148.829.257	89.950.830	198.739.723	422.760.237
YÜKÜMLÜLÜKLER											
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.738.858	6.145.145	102.954.516	49.497.608	2.235.490.471	253.239.604	21.344.352	36.301.110	14.827.403	124.853.618	138.416.369
Finansal Borçlar (net)	131.605	0	40.489.750	25.031.775	144.214.989	17.381.250	17.051.247	22.611	155.910	0	51.226.191
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	113.672	0	1.474.539	2.152.185	111.645.163	0	0	0	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	0	5.910.756	0	0	0	148.635	0	126.962
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	1.600.995	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	1.501.713	385.823	31.874.154	13.886.387	1.442.230.653	177.033.961	2.864.914	23.257.019	11.928.953	120.650.489	47.489.520
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	50.708	1.142.827	18.362.752	49.278	9.549.421	80.801	397.960	5.035.601	173.314	4.899	17.075.540
Alman Avanslar	13.731	0	1.906.469	4.549.862	0	39.038.768	0	460.421	49.412	314.490	0
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	0	2.088.182	5.817.514	1.321.475	81.985.143	0	688.034	5.472.081	1.691.017	1.946.990	14.208.317
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	116.787	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	2.528.313	3.029.338	906.551	439.954.346	19.704.824	342.197	2.053.377	680.162	1.936.750	8.289.839
Uzun Vadeli Yükümlülükler	810.642	2.772.252	87.783.696	5.413.563	1.446.788.769	127.657.586	446.945	5.753.086	3.657.810	6.995.671	43.215.509
Finansal Borçlar (net)	766.371	0	44.038.873	2.742.866	680.529.827	0	0	0	0	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	488.677	0	0	0	20.977.206	0	0	0	0	0	48.499
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	610.017	674.008.866	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	768	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alman Avanslar	31.626	1.459.438	0	0	63.025	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	0	190.146	15.733.658	2.054.140	8.980.650	99.088.176	446.945	5.753.086	3.657.810	6.995.671	25.822.704
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	142.668	28.011.165	6.540	56.467.318	28.251.207	0	0	0	0	17.344.306
Diğer Yükümlülükler (net)	86.596	980.000	0	0	5.761.877	318.203	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	72.320	0	11.414.466	0	4.086.562	0	0	0	0	0	0
ÖZSERMAYE	86.384	436.659.720	433.677.473	31.878.480	2.342.453.936	1.458.055.570	2.636.196	106.775.061	71.465.617	66.890.434	241.128.359
Sermaye	26.771	105.000.000	62.630.000	18.000.000	417.450.000	204.750.000	15.642.900	6.407.808	64.334.690	22.498.573	119.917.664
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	3.461.599	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	250.419	66.837.343	282.481.267	54.054.018	1.242.847.720	1.282.102.283	100.450	55.616.465	199.310	18.665.897	245.198.595
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	0	0	38.671	247.461.598	0	100.450	43.129	0	0	3.686
Hisse Senedi İptal Karları	1.939.832	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	172	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	(1.975.830)	240.042	0	0	0	0	0	63.599	0
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltmesi Farkları	0	66.837.343	284.457.097	53.775.305	0	1.282.102.283	0	55.573.336	199.310	18.602.298	245.194.909
Kar Yedekleri	0	6.741.802	18.489.742	295.888	995.386.122	0	7.144.713	947.695	6.487.962	6.222.975	6.222.975
Yasal Yedekler	1.939.660	6.549.811	7.271.561	100.663	49.569.471	0	6.329.870	938.325	998.899	1.209.622	0
Statü Yedekleri	312.769	0	0	0	50.772.707	0	0	0	0	0	0
Ölağanüstü Yedekler	264.074	191.991	154.720	86.657	0	0	0	9.370	4.804.103	4.419.141	0
Özel Yedekler	0	0	0	0	2.827.642	0	0	0	0	0	594.212
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	48.695	0	0	0	2.976.458	0	0	3.514.843	0	684.960	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	11.063.461	108.568	(7.007.336)	0	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	822.430	257.592.787	65.203.999	8.509.211	230.115.954	57.985.829	(5.917.512)	16.413.712	5.350.468	9.121.565	27.540.796
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	136.149	487.788	4.872.465	(48.980.637)	402.470.791	(86.782.542)	(7.189.642)	21.192.363	633.454	10.116.437	(49.751.671)
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	6.993.599	445.577.117	635.830.151	86.789.651	6.028.819.738	1.838.952.760	24.427.493	148.829.257	89.950.830	198.739.723	422.760.237
VELİTİMLİ GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ											
Satış Gelirleri (net)	20.103.086	902.237.105	415.416.274	121.721.937	13.699.843.201	2.222.333.063	19.562.200	260.169.047	69.131.897	480.485.025	694.396.172
Satışların Maliyeti (-)	(18.956.944)	(847.128.904)	(316.616.795)	(92.568.628)	(12.853.153.785)	(2.017.233.175)	(14.876.933)	(149.310.908)	(48.438.820)	(420.627.301)	(620.305.885)
Hizmet Gelirleri (net)	8.502	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	797.217	52.602	0	46.450.274	0	0	0	0	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	1.154.644	55.905.418	98.852.081	29.153.309	893.139.690	205.099.888	4.685.267	110.858.139	20.693.077	59.857.724	74.090.287
Faaliyet Giderleri (-)	(318.181)	(30.883.863)	(54.759.183)	(15.825.125)	(393.457.765)	(87.555.569)	(8.195.520)	(90.568.062)	(13.090.054)	(37.669.377)	(43.998.843)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	836.463	25.021.555	44.092.898	13.328.184	499.681.925	117.544.319	(3.510.253)	20.290.077	7.603.023	22.188.346	30.091.444
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	253.101	237.637.623	45.451.955	729.903	588.284.150	86.719.720	1.924.226	1.143.651	4.068.350	4.273.813	

BİLANÇO (YTL) VARLIKLAR	EPLAST	EGEPR	EGGUB	ECILC	DYOBY	DEVA	PRTAS	CBSBO	BRISA	BAGFS	AYGAZ
Carı / Dönen Varlıklar	19.074.100	124.616.313	30.633.401	557.516.025	103.831.149	177.676.400	24.536.484	27.027.080	249.724.988	81.170.021	985.815.122
Hazır Değerler	1.113.998	25.062.728	676.631	49.809.339	1.015.421	16.429.061	24.520	272.103	6.368.423	28.419.368	655.568.882
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	0	0	177.080	-	-	0	0	8.193.269
Ticari Alacaklar (net)	3.419.905	75.439.349	2.614.764	256.455.007	52.237.635	101.319.882	2.312.765	11.613.309	110.283.411	9.236.142	185.037.885
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	1.369.902	3.898.928	0	43.000.837	15.302.584	0	20.377.389	9.978.698	16.244.400	39.658	11.323.059
Diğer Alacaklar (net)	492.456	808.397	0	91.537.698	3.804.745	270.741	-	-	1.634.293	484.831	3.066.693
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	31.332.738	0	0	-	0	0	-
Stoklar (net)	11.775.707	19.181.065	23.932.943	114.836.183	-	40.213.912	923.477	1.123.804	110.978.804	38.201.870	114.005.341
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	902.132	225.846	3.409.063	1.876.961	138.026	19.265.724	898.333	4.039.166	4.215.657	4.788.152	8.079.993
Carı Olmayan / Duran Varlıklar	67.467.315	60.236.165	103.509.698	1.167.681.800	162.879.131	113.207.924	43.792.820	14.524.755	291.708.536	80.714.286	1.420.322.988
Ticari Alacaklar (net)	1.018	0	0	18.165	942	8.406	21.416	663	66.992	691	1.587.543
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	16.739.082	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	251.268	0	368	-	-	0	0	-
Finansal Varlıklar (net)	18.439.377	46.020	778.407.623	43.434	0	2.327	10.422.228	6.958.218	946.691	873.163.038	
Positif/Negatif Şerhfiye (net)	655.883	0	4.399.039	-	4.306.534	9.360.160	0	0	0	0	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	214.542.335	0	0	-	-	0	0	-
Maddi Varlıklar (net)	32.270.911	52.381.514	103.111.027	203.285.218	162.474.782	84.871.510	34.271.063	2.414.775	271.532.453	77.827.158	534.691.298
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	13.860	6.999.811	61.617	35.156.895	359.973	13.442.833	-	0	13.150.873	9.210	6.349.060
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	291.034	31.137.838	-	10.476.568	-	1.641.708	0	1.930.536	-
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	3.067	198.957	0	483.419	-	101.705	137.854	45.381	0	0	4.532.049
TOPLAM VARLIKLAR	86.541.415	184.852.478	134.143.099	1.725.197.825	266.710.280	290.884.324	68.329.304	41.551.835	541.433.524	161.884.307	2.406.138.110
YÜKÜMLÜLÜKLER											
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.877.295	90.772.180	33.538.663	352.275.267	73.225.338	73.625.987	31.478.857	66.262.159	112.109.895	51.680.557	460.618.390
Finansal Borçlar (net)	1.488.568	9.032.952	13.974.730	28.890.121	3.415.997	16.215.589	18.107	10.517.089	53.094.443	10.700.000	5.689.337
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	568.957	20.219.814	0	316.419	7.097.609	16.714.174	1.942.620	8.236.312	0	7.223.716	220.004.415
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	67.614	0	53.217	-	982.588	-	0	1.073	0	165.697
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	7.989.410	0	387.258	0	-	0	0	0	0	0	-
Ticari Borçlar (net)	5.158.908	10.956.912	17.821.785	83.393.302	34.259.038	19.707.759	9.586.298	5.659.978	21.606.610	28.011.959	98.144.977
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	360.209	32.335.913	265.372	159.919.922	17.278.326	0	10.535.611	27.756.852	18.093.329	947.041	22.145.971
Alınan Avanslar	6.426.426	15.140.294	33.648	48.576.305	9.248.764	2.069.444	104	635.422	870.657	321.167	1.766.322
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakkındaki Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Borç Karşılıkları	469.905	1.051.517	1.055.870	4.799.552	365.267	954.882	3.691.956	8.203.568	5.763.602	3.731.269	43.837.851
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0	330.884	0	0	0	-
Diğer Yükümlülükler (net)	414.912	1.967.164	0	26.326.429	1.560.337	16.981.551	5.373.277	5.252.938	12.680.181	745.405	68.863.820
Uzun Vadeli Yükümlülükler	70.727.577	20.225.216	1.383.975	152.751.568	154.623.809	27.807.499	5.649.571	22.825.134	16.668.490	21.416.191	607.042.159
Finansal Borçlar (net)	66.180.104	15.274.875	0	4.042.312	93.552.000	15.716.366	5.365.150	22.227.549	0	18.059.068	514.628.082
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	11.100	0	65.347	-	857.990	-	0	87.962	0	367.525
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	36.316.955
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	96.179.384	39.532.224	0	0	0	0	0	-
Alınan Avanslar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Borç Karşılıkları	3.170.998	1.089.928	1.383.975	18.629.734	3.381.854	10.155.854	284.421	597.585	13.223.231	3.357.123	11.553.999
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.376.475	3.849.313	0	33.798.111	18.157.731	1.077.289	0	0	3.357.297	0	43.818.731
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0	36.680	-	0	-	-	0	0	356.867
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	1.771.499	0	0	19.372.764	46.790	0	8.723.676	0	0	0	32.022.029
ÖZSERMAYE	(8.834.957)	73.855.082	99.220.461	1.200.798.226	38.814.343	189.450.838	22.477.200	(47.535.458)	412.655.139	88.787.559	1.305.785.532
Sermaye	20.000.000	41.162.133	2.008.800	182.736.000	178.027.699	48.000.000	15.079.350	19.693.050	7.441.875	3.000.000	238.757.446
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	(3.779.535)	0	0	0	-	(8.238.569)	-	-	0	0	(7.920.000)
Sermaye Yedekleri	39.525.449	15.210.103	77.595.203	776.574.550	67.571.041	48.764.079	12.775.886	49.322.211	352.665.604	60.057.265	301.181.245
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	0	2.858	0	-	1.321.909	55.452	813.847	4.903	0	-
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	-	0	-	-	0	0	-
Yeniden Değerleme Fonu	0	7.369.400	0	0	67.571.041	0	-	-	0	0	-
Finansal Varlıklar Değer Artışı Fonu	0	0	0	580.046.633	-	-	-	-	0	0	110.721.164
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	39.525.449	7.840.703	77.592.345	765.527.917	-	47.441.170	12.720.434	48.508.364	352.660.701	60.057.265	190.460.081
Kar Yedekleri	1.014.577	2.372.647	11.573.613	104.516.044	986.969	133.477.322	405.578	69.954	10.672.901	10.888.842	220.122.182
Yasal Yedekler	206.989	2.372.647	1.139.622	18.900.762	-	4.759.439	42.254	69.954	10.523.709	1.928.158	26.659.302
Statü Yedekleri	0	0	0	0	-	-	-	-	0	0	-
Ölçümlü Yedekler	675.362	0	10.433.991	71.620.808	-	17.923.154	363.324	-	149.192	8.960.684	192.529.678
Özel Yedekler	0	0	0	14.604.680	-	-	-	-	0	0	1.490.261
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	-	110.794.729	-	-	0	0	-
Yabancı Para Çevirim Farkları	132.227	0	0	(610.206)	986.969	-	-	-	0	0	(557.059)
Net Dönem Kar/Zararı	(9.721.332)	9.744.370	3.329.798	23.798.665	-46.158.251	(45.895.499)	(3.885.623)	(12.497.698)	41.874.759	8.592.764	357.069.811
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(55.874.116)	5.365.829	4.713.047	113.172.967	-161.613.115	13.344.505	(1.897.991)	(104.122.975)	0	6.248.688	196.574.848
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	86.541.415	184.852.478	134.143.099	1.725.197.825	266.710.280	290.884.324	68.329.304	41.551.835	541.433.524	161.884.307	2.406.138.110
GELİR TABLOSU (YTL)											
ESAS FAALİYET GELİRLERİ											
Satış Gelirleri (net)	97.983.372	172.157.397	130.792.983	990.479.224	216.741.763	181.970.262	10.856.518	20.935.601	698.487.046	194.353.407	2.594.312.106
Satışların Maliyeti (-)	(78.756.691)	(129.993.407)	(112.804.531)	(639.527.552)	(166.260.035)	(110.708.896)	(11.357.595)	(20.328.644)	(545.139.820)	(156.019.272)	-
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	3.778.407	0	-	0	0	0	0	0	386.869.532
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temennü+kira (net)	219.703	0	490.848	5.836.104	-	(1.700.875)	0	0	0	0	(210.107.431)
BRÜT ESAS FAALİYET KAR/ZARARI	19.446.383	42.163.990	22.257.077	356.787.776	50.481.728	69.560.491	(501.077)	606.957	153.347.226	38.334.135	176.762.101
Faaliyet Giderleri (-)	(17.138.269)	(29.024.458)	(14.567.229)	(290.102.671)	(52.000.372)	(88.545.156)	(3.484.069)	(2.662.365)	(99.542.267)	(23.773.104)	35.994.252
NET ESAS FAALİYET KAR/ZARARI	2.308.115	13.139.532	7.690.478	66.685.105	-1.518.644	(18.984.665)	(3.985.146)	(2.055.408)	53.804.959	14.561.031	(2.747.565)
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	8.103.707	1.032.077	3.439.395	46.359							

BİLANÇO (YTL)	ALKIM	AKSA	SASA	TEKTU	PKENT	NTTUR	METUR	MMART	MAALT
VARLIKLAR									
Cari / Dönen Varlıklar	58.712.245	870.133.750	264.516	8.255.243	3.323.167	76.628.071	2.924.962	8.877.600	3.776.225
Hazır Değerler	6.973.394	191.938.804	31.386	26.962	1.464.458	927.934	2.212.473	609.419	1.207.416
Menkul Kıymetler (net)	384.836	-	0	0	0	76	--	0	-
Ticari Alacaklar (net)	24.108.996	404.403.115	80.834	2.783.578	1.016.219	7.144.749	465.137	4.046.120	879.374
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	-
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	371.881	19.069.124	12.739	909.055	0	17.486.743	20.000	107.141	517.348
Diğer Alacaklar (net)	2.957.218	28.351.592	9.635	0	31	48.241	--	320.867	386.048
Canlı Varlıklar (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	-
Stoklar (net)	23.260.394	144.349.782	119.582	3.115.229	161.396	50.631.222	20.947	2.338.641	547.233
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	-
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	-	0	0	0	0	--	0	-
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	655.526	82.021.333	10.332	1.420.419	681.063	389.106	3.079	1.455.412	238.806
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	103.740.799	787.820.307	8	37.687.069	30.076.423	251.309.241	203.326	114.930.429	49.298.648
Ticari Alacaklar (net)	23.247	9.991.667	255.328	396	7.473	2.130	20.592.200	50.314	0
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	-	0	0	0	0	5.785	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Finansal Varlıklar (net)	14.313	18.761.339	0	10.965.457	0	159.860.790	--	26.255	2
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	22.472.300	3.843	0	0	0	--	15.660.793	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	-	0	0	0	47.571.866	--	0	0
Maddi Varlıklar (net)	102.180.851	698.703.407	5.347	26.711.870	27.594.230	33.640.383	19.493.549	95.661.219	46.451.679
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	789.688	37.744.432	237.688	9.346	2.474.720	21.601	6.586	628.916	95.377
Ertelenen Vergi Varlıkları	732.393	-	845	0	0	10.150.769	1.086.280	2.845.088	2.744.363
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	307	147.162	0	0	0	61.702	--	57.844	7.227
TOPLAM VARLIKLAR	162.453.044	1.657.954.057	7.605	45.942.312	33.399.590	327.937.312	23.517.162	123.808.029	53.074.873
			519.844						
YÜKÜMLÜLÜKLER									
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.204.347	389.585.842		9.450.191	16.670.889	37.630.103	3.198.527	28.296.589	3.132.299
Finansal Boçlar (net)	2.138.552	150.302.137	159.529	3.178.311	10.311.064	5.118.560	--	4.997	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	13.527.226	13.456.807	99.781	0	0	13.061.277	804.585	4.206.000	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	225.020	-	0	0	0	0	--	135.770	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	32.309	0	--	0	0
Ticari Borçlar (net)	8.782.771	125.309.170	0	3.096.843	1.720.993	1.355.361	50.685	2.557.210	1.748.651
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	392.665	14.470.281	38.157	37.060	457.507	14.990.109	894	1.831.325	663.859
Alınan Avanslar	227.046	12.701.789	12.469	2.823.432	3.700.153	2.793.356	1.451.075	14.247.206	0
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	-	136	0	0	0	--	0	0
Borç Karşılıkları	928.374	8.602.840	0	283.842	448.863	68.552	878.082	1.330.917	350.332
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	-	5.125	0	0	0	--	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	982.693	64.742.818	0	30.703	0	242.888	13.206	3.983.164	369.457
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.058.706	178.299.003	3.861	545.348	448.863	85.226.153	6.671.921	7.748.803	783.252
Finansal Borçlar (net)	6.198.048	126.726.667	16.201	0	0	72.001.078	6.454.258	7.030.962	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	681.718	-	0	0	0	0	--	139.824	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Ticari Borçlar (net)	664.064	-	0	0	0	0	--	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Alınan Avanslar	0	-	0	0	0	0	--	477.223	0
Borç Karşılıkları	2.514.876	20.482.752	0	70.747	448.863	341.801	2.563	100.794	278.144
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	31.031.958	13.143	474.601	0	12.883.274	215.100	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	57.626	3.058	0	0	0	--	0	505.108
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	16.626.613	417.588.759	0	0	0	97.397.683	0	2.569.693	0
ÖZSERMAYE	108.563.378	672.480.453	0	35.946.773	16.279.838	107.683.373	8.000.000	85.192.944	49.159.322
Sermaye	24.725.000	110.000.000	344.114	69.726.410	1.036.800	49.892.220	--	66.000.000	5.515.536
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	-	216.300	0	0	(2.480.015)	3.664.108	0	0
Sermaye Yedekleri	38.594.844	481.531.017	0	5.849.360	19.098.997	85.164.407	--	13.783.832	0
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	-	196.213	0	164	14.397	--	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	-	0	5.849.360	0	0	--	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	-	0	0	0	0	3.664.108	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	38.594.844	481.531.017	0	0	19.098.833	85.150.010	126.849	13.783.832	56.769.483
Kar Yedekleri	12.355.311	24.251.428	196.213	191.983	6.030	2.531.116	7.524	272.534	0
Yasal Yedekler	8.323.364	2.423.924	19.002	191.983	1.591	593.156	--	272.534	0
Statü Yedekleri	0	-	5.356	0	628	0	119.318	0	0
Olağanüstü Yedekler	4.031.947	22.499.469	0	0	3.811	1.937.860	7	0	0
Özel Yedekler	0	-	13.646	0	0	100	--	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	-	0	0	0	0	--	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	(671.965)	0	0	0	0	--	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	11.170.067	61.461.963	(22.845)	(2.109.927)	(1.235.579)	37.493.145	0	(3.838.564)	(2.499.693)
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	21.718.156	(4.763.955)	(64.556)	(37.711.053)	(2.626.410)	(64.917.500)	1.898.858	8.975.142	(10.626.004)
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	162.453.044	1.657.954.057	519.844	45.942.312	33.399.590	327.937.312	9.870.448	123.808.029	53.074.873
GELİR TABLOSU (YTL)									
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	0	-	0	0	0	0	0	0	0
Satış Gelirleri (net)	31.107.803	116.835.746	34.386	15	193.492	2.315.952	861.701	1.612.247	
Satışların Maliyeti (-)	(14.682.760)	(98.585.643)	(47.898)	(318.667)	(1.157.199)	(1.866.824)	(920.885)	(1.080.394)	
Hizmet Gelirleri (net)	16.425.043	18.250.103	(13.512)	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	8.324.837	160.238.528	156.145	48.390	0	0	0	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	(1.527.377)	(141.132.235)	(89.235)	(270.262)	(963.707)	449.128	(59.184)	531.853	
Faaliyet Giderleri (-)	(9.086.428)	(46.322.807)	(98.352)	(558.775)	(69.640)	(846.744)	(2.799.547)	(3.036.231)	
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	14.136.075	(8.966.411)	(44.954)	(829.037)	(1.033.347)	(397.616)	(2.858.731)	(2.504.378)	
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	0	0	0	547.131	141.866	86.338.241	848.648	14.936	
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	0	0	0	(2.413.858)	(11.782)	(18.788.107)	(543.408)	(7.585)	
Finansman Giderleri (-)	0	0	0	(114.975)	(332.316)	(3.693.120)	(696.371)	5.149	
FAALİYET KARI/ZARARI	0	0	0	(2.810.739)	(1.235.579)	63.459.398	(3.249.862)	(2.491.878)	
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0	(2.491.878)
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	426.793	53.470.876	(44.954)	0	(1.235.579)	(24.685.771)	48.808	48.808	(7.815)
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	14.562.868	44.504.465	22.109	(2.810.739)	(2.810.739)	38.773.627	(3.201.054)	(3.201.054)	(2.499.693)
Vergiler	(3.392.801)	16.957.498	(22.845)	700.812	(1.235.579)	(1.280.482)	(637.510)	(7,49)	
NET DÖNEM KARI/ZARARI	11.170.067	61.461.963	(833.76)	(2.109.927)	(0.0357)	37.493.145	(3.838.564)	(3.838.564)	-4.532
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0,45177	0,56	(0,97)	(0)	(1,235.579)	0,751	0,00058	0,00058	-55,574.566

BİLANÇO (YTL)	FVORI	AYCES	SARKY	KRDMA	IZMDC	FENIS	EREGLI	ERBOS	DOKTS
VARLIKLAR									
Cari / Dönen Varlıklar	6.310.970	2.437.652	395.453.587	269.687.595	189.937.829	84.241.863	3.218.662.691	64.257.171	190.494.332
Hazır Değerler	136.831	381.476	17.756.494	70.695.883	52.825.264	829.283	756.989.078	11.072.187	-
Menkul Kıymetler (net)	0	-	35.000	3.794.295	-	-	525.787	0	22.143.426
Ticari Alacaklar (net)	3.808.006	979.965	171.248.547	53.818.768	22.833.041	2.965.079	755.130.107	20.060.329	-
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	98.374.686
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	228.346	474.881	14.942.509	220.511	1.895	76.605.814	54.737.803	10.339	-
Diğer Alacaklar (net)	2.066.834	392.614	15.200	0	3.258.725	34.611	60.335.650	3.640.543	-
Canlı Varlıklar (net)	45	-	0	0	0	0	0	0	-
Stoklar (net)	70.908	147.966	139.786.970	136.602.082	109.655.512	2.625.842	1.381.439.709	29.434.565	-
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	160.396.202	-	0	0	0	0	23.841.134	0	65.921.437
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	-	0	0	0	0	0	0	4.054.783
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	0	60.750	51.668.867	4.556.056	1.363.392	1.181.234	185.663.423	39.208	-
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	0	73.337.331	141.349.204	489.129.340	180.400.789	15.212.293	5.469.450.422	16.770.183	107.700.146
Ticari Alacaklar (net)	1.713	205	2.747	0	579	692	5.060.166	2.320	-
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	-
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	160.394.489	1.173.519	0	0	0	0	0	0	-
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	531.270	0	1.046.722
Finansal Varlıklar (net)	0	117.370	36.511.131	19.914.822	1.642.102	1.011	43.404.515	7.176.422	2.291.876
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	-	2.783.026	0	24.692.660	0	0	0	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	166.707.172	-	0	0	0	0	30.870.315	193.266	104.132.493
Maddi Varlıklar (net)	71.949.765	101.972.482	468.849.157	151.857.486	14.958.032	5.178.981.283	9.003.367	228.965	-
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	96.472	79.818	335.729	667.754	29.710	48.237.506	76.826	-	-
Ertelenen Vergi Varlıkları	-	-	0	0	1.540.208	222.848	162.364.504	317.982	90
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	-	-	0	29.632	0	0	863	0	-
TOPLAM VARLIKLAR	75.774.983	536.802.791	758.816.935	758.816.935	370.338.618	99.454.156	8.688.113.113	81.027.354	298.194.478
YÜKÜMLÜLÜKLER	9.572.416								
Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	5.267.005	315.789.175	150.716.932	111.844.618	26.857.394	1.449.406.088	41.831.440	97.062.964
Finansal Boçlar (net)	997.877	2.400.000	291.371.016	0	32.807.450	0	440.272.425	8.624.720	-
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	1.776.501	216.175	0	13.562.470	1.479.349	2.757.111	100.590.644	0	51.250.923
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	1.949.380	320.911	0	113.222	88	0	0	43.337	-
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Ticari Borçlar (net)	4.161.035	1.006.130	8.830.241	36.996.732	56.970.577	19.293.376	393.956.594	28.404.895	-
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	160.986	349.704	6.192.511	705.227	1.041.383	18.797.315	9.245	-
Alınan Avanslar	687.623	774.061	495.883	74.850.920	6.053.431	125.353	195.351.765	2.458.893	27.889.342
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	79.838.197	-	0	0	0	0	0	0	-
Borç Karşılıkları	71.862.937	262.830	9.666.990	9.715.071	7.735.570	1.359.063	177.356.178	1.888.837	2.611.126
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	-	0	0	0	0	0	0	-
Diğer Yükümlülükler (net)	0	125.912	5.075.341	9.286.006	6.092.926	2.281.108	123.081.167	401.513	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	4.139.465	12.161.758	179.566.268	11.251.219	39.085.997	1.707.448.097	2.737.607	7.167.211
Finansal Borçlar (net)	0	1.173.520	0	97.709.239	5.696.149	35.814.427	1.522.284.347	0	-
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	7.975.260	748.503	0	494	0	0	8.550	8.144.362	-
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	0	0	-
Ticari Borçlar (net)	0	-	0	39.536.263	0	0	80.687.979	0	201.131.514
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	77.296.559	-	0	6.559.458	0	0	0	8.116	7.346.009
Alınan Avanslar	6.500.000	-	0	0	0	0	0	0	2.579.980
Borç Karşılıkları	51.332.834	467.566	4.562.236	35.689.484	4.747.606	2.871.688	88.452.318	2.720.941	-
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2.625.000	1.550.870	7.599.522	0	806.970	0	15.492.187	0	-
Diğer Yükümlülükler (net)	0	199.006	0	71.824	0	399.882	531.266	0	-
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	70.714	577	2.840	0	132.026.389	0	0
ÖZSERMAYE	0	66.368.513	208.781.144	428.533.158	247.239.941	33.510.765	5.399.232.539	36.458.307	191.205.525
Sermaye	48.707.834	16.756.740	50.000.000	550.000.000	62.250.000	9.878.047	487.872.000	5.220.000	-
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	1.775.909	0	0	0	0	0	(15.032.518)	0	63.360.000
Sermaye Yedekleri	41.947	57.455.409	78.056.833	16.417.549	127.835.744	16.449.407	2.273.450.751	28.365.609	-
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	119.489	0	11.803.953	0	0	112.766.677	0	-
Hisse Senedi İptal Karları	1.733.962	-	0	0	0	0	0	0	72.271.458
Yeniden Değerleme Fonu	0	49.419.340	551.275	0	0	6.938.323	17.514.373	0	-
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	-	0	0	0	0	0	0	-
Öz Sermaye Enfilyasyon Düzeltmesi Farkları	0	7.916.580	77.505.558	4.613.596	127.835.744	9.511.084	2.143.169.701	28.365.609	-
Kar Yedekleri	0	0	18.044.632	823.773	0	3.019.033	665.559.259	0	72.271.458
Yasal Yedekler	-1.890.472	-	5.591.023	545.255	0	527.633	114.745.182	0	-
Statü Yedekleri	19.578.288	-	0	0	0	0	301.039.045	0	-74.396
Olağanüstü Yedekler	-	-	12.453.609	278.518	0	2.491.349	249.696.392	0	-74.396
Özel Yedekler	-	-	0	0	0	51	78.640	0	-
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	-	-	0	0	0	0	0	0	55.648.463
Yabancı Para Çevrim Farkları	-	-	0	0	0	0	0	0	-
Net Dönem Karı/Zararı	(2.351.721)	(35.153.453)	99.369.327	99.369.327	56.057.061	4.164.278	684.864.908	10.261.286	-
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	166.707.172	(5.491.915)	27.526.226	(238.077.491)	1.097.136	0	1.302.518.139	(7.388.588)	-
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	166.707.172	75.774.983	536.802.791	758.816.935	370.338.618	99.454.156	8.688.113.113	81.027.354	489.400.003
GELİR TABLOSU (YTL)									
ESAS FAALİYET GELİRLERİ									
Satış Gelirleri (net)	2298450	22.900	1.376.957.129	701.795.904	798.104.901	89.886.688	4.903.192.586	16.926.693	387.852.660
Satışların Maliyeti (-)	-7217042	(762.319)	(1.314.193.370)	(569.440.363)	(700.062.600)	-75.768.038	(3.899.667.993)	121.760.125	-298.933.970
Hizmet Gelirleri (net)	-4918592	-	0	0	0	199.786	0	(105.073.873)	88.918.690
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	-366899	-	0	0	0	4.829.340	0	207.705	-44.931.816
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	-5285491	(750.933)	62.763.759	132.355.541	98.042.301	19.147.776	1.003.524.593	32.736	43.986.874
Faaliyet Giderleri (-)	25982	(773.071)	(24.912.556)	(20.108.367)	(15.866.448)	-9.428.585	(179.061.827)	16.926.693	374.532
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	-7984323	(632.214)	37.851.203	112.247.174	82.175.853	9.719.191	824.462.766	(6.896.083)	10.030.610
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	-5115576	118.922	43.323.771	15.583.614	9.464.509	2.367.695	208.710.833	0	44.361.406
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-18359408	(84.460)	(16.013.154)	(3.680.251)	(13.025.574)	-467.430	(137.680.122)	11.559.872	67.504.020
Finansman Giderleri (-)	0	(118.590)	(27.422.899)	(15.664.047)	(8.598.944)	-6.259.026	(107.610.128)	(7.644.122)	67.504.020
FAALİYET KARIZARARI	-18359408	(632.214)	37.738.921	108.486.490	70.015.844	5.360.430	787.883.349	(484.429)	0
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	-110316	0	0	0	0	0	0	0	-11.855.557
ANA ORTAKLIK DIŞI KARIZARAR	0	0	(14.391)	(171)	(65)	5.360.430	(27.364.399)	0	0
VERGİ ÖNCESİ KARIZARAR	(632.214)	(632.214)	37.724.530	108.486.319	70.015.779	-1.196.152	760.518.950	0	55.648.463
Vergiler	-18469724	(1.387.317)	35.153.453	99.369.327	56.057.061	0	684.864.908	(3.200.645)	0
NET DÖNEM KARIZARARI	-18469724	(1.387.317)	35.153.453	99.369.327	56.057.061	0	684.864.908	(3.200.645)	0
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	-2.841.496	(0,14)	0,7031	0,181	0,9005	0,00422	0,7019	(0,01970)	0,0878

BİLANÇO (YTL)	DMSAS	CEMTS	BURVA	BURCE	BRSAN	VESTL	VESTL	UZEL
VARLIKLAR								
Cari / Dönen Varlıklar								
Hazır Değerler	52.174.052	73.397.998	8.501.015	17.593.881	275.028.418	281.416.292	3.433.972	354.135.720
Menkul Kıymetler (net)	135.486	2.329.981	37.276	71.720	8.620.720	142.112	588.448	2.744.678
Ticari Alacaklar (net)	0	10.132	0	80.000	0	0	--	1.508.807
Finansal Kiralama Alacakları (net)	32.664.432	33.042.310	2.020.112	4.324.857	89.047.898	75.702	1.348.640	115.270.424
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	5.898	23.958.897	148.142.628	2.526	132.155.000
Canlı Varlıklar (net)	20.971	259.924	122.595	127.217	3.313.076	6.018.700	38.164	8.847.851
Stoklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	17.036.473	36.393.634	6.308.164	12.878.338	133.402.126	121.313.626	1.242.032	80.097.162
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	23.618	--
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	0	287.604	0	0	0	4.182.394	25.023	--
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	2.316.690	1.074.413	12.868	105.851	16.685.701	1.541.130	165.521	13.511.798
Ticari Alacaklar (net)	69.102.152	50.261.194	5.379.195	11.816.023	240.235.788	306.026.635	1.274.137	194.797.124
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	55	4.396	5.052	0	0	14.803	427.426
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	27.229.515
Finansal Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	94.910	26.167.732	6.250	36.685	22.208.293	0	1.494	507.811
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	264.059	0	0	213.315	--
Maddi Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	65.055.011	23.127.259	4.898.969	10.318.159	216.445.142	302.493.305	993.010	154.298.985
Ertelenen Vergi Varlıkları	1.142.027	121.445	386.155	617.566	1.253.400	2.134.218	15.657	12.330.388
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	2.162.257	844.703	74.896	554.622	14.233	1.399.112	8.433	--
TOPLAM VARLIKLAR	647.947	0	8.529	19.880	314.720	0	27.425	2.999
	121.276.204	123.659.192	13.880.210	29.409.904	515.264.206	587.442.927	4.708.109	548.932.844
YÜKÜMLÜLÜKLER								
Kısa Vadeli Yükümlülükler								
Finansal Boşlar (net)	47.043.181	9.440.616	5.102.662	13.172.625	203.816.859	254.291.655	2.980.877	304.616.895
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	35.413.966	0	2.546.856	4.268.215	27.136.919	4.065.505	318.529	104.404.751
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	618.103	0	409.374	1.435.713	2.637.026	17.356.606	202.843	13.963.072
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	41.381	63.741	28.652	3.415.508	2.277	503.085
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	30.995	0	--	--
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	8.257.548	4.509.979	841.382	4.106.793	151.741.733	177.990.406	2.302.364	115.152.547
Alman Avansları	118.937	9.084	353.354	267.501	8.672.193	39.559.227	7.629	34.538.171
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	365.856	98.832	642.104	2.152.666	3.741.648	0	17.489	20.183.034
Borç Karşılıkları	0	0	0	0	0	0	31.007	--
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.052.006	1.878.133	151.662	276.274	6.347.493	6.029.278	56.251	210.613
Diğer Yükümlülükler (net)	0	327.943	0	0	0	722.539	3.752	--
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.216.765	2.616.645	116.549	601.722	3.480.200	5.152.586	38.736	15.661.622
Finansal Borçlar (net)	3.835.198	2.794.750	1.101.174	4.451.760	51.663.606	95.930.090	464.296	29.861.433
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	818.754	2.306.472	25.551.913	77.864.297	393.616	14.290.394
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	97.400	0	2.392.049	1.043	--
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	--	--
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	548	0	0	--	--
Alman Avansları	0	0	0	0	0	0	--	--
Borç Karşılıkları	0	0	0	0	0	0	--	--
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	3.835.198	2.794.750	282.420	2.047.340	14.102.722	2.271.906	21.447	11.330.305
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	12.008.971	13.401.838	47.924	4.240.734
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	0	0	0	0	266	--
ÖZSERMAYE	0	0	0	3.718.041	119.477	237.221.182	128.343	9.739.201
Sermaye	70.397.825	111.423.826	7.676.374	8.067.478	259.664.264	138.000.000	1.134.593	204.715.315
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	28.000.000	44.928.000	8.280.000	648.000	28.350.000	0	159.100	100.050.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0	0	0	9.769.852	--	1.687.791
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	26.874.926	683.232	9.672.362	149.830.779	0	888.449	58.325.638
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	471.533	1.093.564	0	0	79.191	168.084
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	0	--	--
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	4.794.817	734.940	0	0	85.580.077	0	--	--
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	0	338.602	0	3.315	0	9.769.852	1.225	--
Kar Yedekleri	27.326.284	25.801.384	211.699	8.575.483	64.250.702	51.684.397	808.033	58.157.554
Yasal Yedekler	0	17.936.533	111.924	217.484	31.473.956	5.857.288	314.005	5.712.361
Statü Yedekleri	1.126.144	3.298.591	73.429	108.035	15.365.623	0	20.938	5.533.068
Ölağanüstü Yedekler	0	0	0	0	0	45.827.109	--	--
Özel Yedekler	3.183.463	13.983.430	171.819	109.449	5.759.932	0	266.056	178.351
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	2.778	0	22	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	654.512	0	0	10.345.623	0	--	--
Net Dönem Karı/Zararı	0	0	0	0	(30.995)	0	26.989	942
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3.513.652	21.700.575	(1.739.926)	(711.399)	33.533.591	7.515.622	2.960	22.267.612
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.453.465	(16.208)	207.820	(1.758.969)	16.506.933	30.251.311	(229.921)	16.671.913
	121.276.204	123.659.192	13.880.210	29.409.904	515.264.206	587.442.927	4.708.109	548.932.844
GELİR TABLOSU (YTL)								
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	18.912.350	31.635.325		26.844.915				
Satış Gelirleri (net)	114.427.851	139.092.036	7.077.573	26.080.739	750.735.450	5.231.124	622.263.638	
Satışların Maliyeti (-)	(95.515.501)	(108.814.495)	(5.845.774)	(21.282.473)	(639.135.780)	(4.366.458)	(494.574.849)	
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	1.357.784	0	0	0	159.889.620	0	
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	18.912.350	31.635.325	1.231.799	4.798.266	111.599.670	(142.986.583)	864.666	127.688.789
Faaliyet Giderleri (-)	(8.580.692)	(10.474.092)	(2.146.209)	(4.630.550)	(56.344.980)	16.903.037	(654.432)	(86.186.605)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	10.331.658	21.161.233	(914.410)	167.716	55.254.690	(6.473.487)	210.234	41.502.184
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	5.443.971	11.086.221	312.422	829.211	5.993.103	10.429.550	387.146	--
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(563.785)	(1.298.473)	(228.467)	(830.315)	(4.945.992)	16.867.689	(157.363)	--
Finansman Giderleri (-)	(11.126.239)	(4.044.159)	(799.398)	(1.700.056)	(7.983.037)	(12.956.804)	(446.057)	(20.932.693)
FAALİYET KARIZARARI	4.085.605	26.904.822	(1.629.853)	(1.533.444)	48.318.764	(6.511.578)	(6.040)	20.569.491
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	4.580.877	7.828.857	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	0	0	(811.383)	(3.105)	0	(12.647)	627.438
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	4.085.605	26.904.822	(1.629.853)	(722.061)	52.896.536	7.828.857	(18.687)	21.196.929
Vergiler	(571.953)	(5.204.247)	(110.073)	10.662	(19.362.945)	(313.235)	21.647	1.070.683
NET DÖNEM KARIZARARI	3.513.652	21.700.575	(1.739.926)	(711.399)	33.533.591	7.515.622	2.960	22.267.612
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0,125	0,492	0	0	0,012	0,05	0,02	0,223

BİLANÇO (YTL)	TOASO	TUDDF	SLVRN	PARSN	OTKAR	MUTLU	MATKM	KLMSN
VARLIKLAR								
Cari / Dönen Varlıklar	1.261.832	574.304.953	34.695.815	52.577.859	180.163.463	75.475.475	15.658.097	44.081.499
Hazır Değerler	518.364		7.682.811	2.966.298	637.141	5.870.512	323.033	590.043
Menkul Kıymetler (net)	0	19.800.554	0	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	174.457	-	2.895.807	22.334.960	74.760.435	34.636.589	11.058.570	15.184.171
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	383.025.676	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	331.056	-	12.262.932	522.751	584.927	5.846	0	8.947.623
Diğer Alacaklar (net)	3.854	14.731.283	1.012.260	195.327	596.761	0	86.701	1.996.403
Canlı Varlıklar (net)	0	168.925	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	157.055	-	9.672.524	24.130.801	91.905.121	32.961.839	3.617.293	14.530.923
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	129.014.060	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	-	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	77.046	-	1.169.481	2.427.722	11.679.078	2.000.689	572.500	2.832.336
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	1.157.005	27.564.455	12.389.089	177.244.148	76.887.778	80.189.455	98.432.961	35.381.993
Ticari Alacaklar (net)	0	0	42	0	34.603.642	846	11.050	8.300.191
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	129.879.948	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	69.548.122	280.513
Diğer Alacaklar (net)	29.819	40.192.020	0	195.263	0	0	15.458.094	0
Finansal Varlıklar (net)	23.994	5.210.541	1.062.500	50.984.786	1.542.712	115.001	613.366	1.363.171
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	-	2.190.984	3.691.970	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	80.294.376	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	751.474	395.118	9.047.207	122.132.345	40.129.471	79.791.990	12.776.143	24.703.440
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	314.020	3.118.261	88.356	239.784	611.953	281.618	26.186	730.669
Ertelenen Vergi Varlıkları	37.656	669.632	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	42	0	0	0	0	0	0	4.009
TOPLAM VARLIKLAR	2.418.837	704.184.901	47.084.904	229.822.007	257.051.241	155.664.930	114.091.058	79.463.492
YÜKÜMLÜLÜKLER						59.514.482		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	949.559	428.046.062	11.693.754	34.291.812	115.309.025	39.082.842	47.907.715	40.512.762
Finansal Borçlar (net)	12.981		965.539	1.489.731	46.310.292	23.596.891	518.717	16.863.712
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	57.878	90.648.592	0	2.035.724	0	3.703.524	1.450.552	4.970.621
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	20.429.311	391.315	737.484	0	89.605	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	242.730	586.288	3.340.347	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	305.224	1.047.159	8.676.429	16.359.626	55.597.235	3.652.360	11.320.168	12.878.845
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	479.335	193.036.090	280.452	6.646.023	2.056.662	1.786.477	0	524.337
Alınan Avanslar	0	85.175.845	0	563.415	3.627.854	1.308.245	4.738.940	61.425
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	5.996.197	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	63.085	12.757.689	793.731	1.220.789	1.532.458	3.378.781	9.911.317	1.997.022
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	18.712.449	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	31.056	-	0	1.898.673	6.184.524	1.566.959	19.968.021	3.216.800
Uzun Vadeli Yükümlülükler	451.282	74.669.142	1.571.652	37.219.922	6.809.033	20.431.640	45.858.870	7.060.560
Finansal Borçlar (net)	376.499	58.190.000	909.638	12.900.391	0	9.527.783	15.293.413	5.554.500
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	76.599	394.445	1.821.174	0	425.078	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	-	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	4.198.380	0	10.120.320	0	0	0	1.178
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	3.549.509	0	0	0	0	27.516.538	0
Alınan Avanslar	0	-	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	53.985	7.374.844	242.837	3.614.590	5.802.558	6.122.624	2.232.805	616.360
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	1.279.810	24.732	8.763.447	1.006.475	4.356.155	816.114	888.522
Diğer Yükümlülükler (net)	20.798	9.079.706	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	56.862	14.962.134	0	0	10.488	47.573.322
ÖZSERMAYE	1.017.996	192.389.991	33.762.636	143.348.139	134.933.183	96.150.448	20.313.985	3.513.652
Sermaye	500.000	19.000.000	19.000.000	64.260.000	24.000.000	56.700.000	28.000.000	2.453.465
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	45.000.000	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	361.796	-	11.452.503	64.765.260	64.591.476	20.290.803	182.238.935	121.276.204
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	89.065.522	11.452.503	7.710	0	201	53.344	11.069.269
Hisse Senedi İptal Karları	0	-	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	-	0	43.934.878	0	0	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	12.261	-	0	0	898.363	0	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	349.535	18.566.202	0	20.822.672	63.693.113	20.290.602	182.185.591	0
Kar Yedekleri	31.700	70.499.320	223.853	2.267.235	5.993.716	7.819.194	1.546.468	11.069.269
Yasal Yedekler	0	17.300.855	206.819	193.692	4.544.498	1.210.296	203.468	0
Statü Yedekleri	0	7.132.344	0	0	0	0	15	0
Olağanüstü Yedekler	0	-	17.034	2.073.543	1.449.218	6.608.898	1.343.165	0
Özel Yedekler	13.255	10.338.522	0	0	0	0	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	-170.011	0	0	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	41.023.614	0	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	81.875	-	3.061.534	19.815.545	41.412.509	9.951.221	(2.570.202)	5.820.902
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	42.625	-	24.746	(7.759.901)	(1.064.518)	1.389.230	(188.901.396)	5.820.902
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.418.837	704.184.901	47.084.904	229.822.007	257.051.241	155.664.930	114.091.058	0
GELİR TABLOSU (YTL)								
ESAS FAALİYET GELİRLERİ								
Satış Gelirleri (net)	3.054.160	775.616.722	33.461.886	128.735.856	337.615.450	177.278.183	28.327.060	99.319.337
Satışların Maliyeti (-)	-2.758.498	-577.352.929	(27.029.576)	(87.554.419)	(231.392.616)	(134.143.837)	(18.581.538)	99.319.337
Hizmet Gelirleri (net)	1.004	-	0	0	0	0	0	(76.919.153)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	50.971	-	396.490	0	0	0	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	347.637	198.263.793	6.828.800	41.181.437	106.222.834	43.134.346	9.745.522	0
Faaliyet Giderleri (-)	-268.295	-118.738.222	(3.638.384)	(16.036.540)	(64.384.362)	(34.913.882)	(4.947.793)	22.400.184
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	79.342	79.525.571	3.190.416	25.144.897	41.838.472	8.220.464	4.797.729	(11.604.117)
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	17.151	3.838.812	2.239.792	10.462.167	39.522.687	9.142.994	4.515.009	10.796.067
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-4.158	-2.543.796	(837.641)	(6.129.025)	(24.757.113)	(4.493.384)	(3.702.668)	845.577
Finansman Giderleri (-)	86.271	-25.054.994	(1.010.922)	(6.354.431)	(5.319.932)	(4.310.465)	(9.135.178)	(1.475.480)
FAALİYET KARIZARARI	178.606	55.765.593	3.581.645	23.123.608	51.284.114	8.559.609	(3.525.108)	(3.090.260)
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	-3.615.777	0	0	0	0	0	7.075.904
ANA ORTAKLIK DIŞI KARIZARAR	0	0	321.384	(2.714.730)	0	0	575	0
VERGİ ÖNCESİ KARIZARAR	178.606	52.149.816	3.903.029	20.408.878	51.284.114	8.559.609	(3.524.533)	7.075.904
Vergiler	-96.731	-11.126.202	(841.495)	(593.333)	(9.871.605)	1.391.612	954.331	7.075.904
NET DÖNEM KARIZARARI	81.875	41.023.614	3.061.534	19.815.545	41.412.509	9.951.221	(2.570.202)	(1.255.002)
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0,16	0,0091	0,16	0,0031	0,173	0,176	(0,09)	0,0900

BİLANÇO (YTL)	KARSN	IHEVA	GEREL	FROTO	FMIZP	EMNIS	EMKEL	EGEEN
VARLIKLAR								
Cari / Dönen Varlıklar	45.842.189	51.749.198	11.954.918	1.303.797.646	12.682.256	10.011.694	5.232.189	38.971.312
Hazır Değerler	540.143	1.536.912	1.764.423	211.706.027	7.759.865	405.919	66.875	2.430.967
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	0	31.027	-	0	0
Ticari Alacaklar (net)	16.215.599	11.877.735	5.898.735	272.571.587	83.673	2.797.491	2.133.774	20.837.431
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	64.215	18.644.225	0	353.329.775	1.788.495	3.623.561	0	1.189.263
Diğer Alacaklar (net)	1.539.153	0	23.114	1.708.258	0	74.793	0	533.360
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	26.849.874	19.297.393	3.803.013	373.040.738	1.167.992	3.109.930	2.421.106	13.692.359
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	633.205	392.933	465.633	91.441.261	1.851.205	-	610.434	287.932
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	97.208.471	10.562.428	6.264.860	1.520.499.654	11.335.311	26.898.426	6.729.504	25.254.797
Ticari Alacaklar (net)	0	15.547	2.315	11.791	12.961	-	0	1.087
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	1	-	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	88.807.786	0	-	5.726.371	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	62.027	0
Finansal Varlıklar (net)	2.114	1.345.356	49.120	16.535.832	0	147	0	5.306.668
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	0	0	26.734.345	0	0
Maddi Varlıklar (net)	87.540.503	8.188.799	6.017.698	1.293.639.349	11.186.528	160.604	87.317	19.561.690
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	9.410.710	144.553	32.769	108.620.248	20.493	-	1.854	139.011
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	867.998	131.505	12.884.648	115.328	3.330	123.325	246.341
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	345.144	175	31.453	0	0	0	728.610	0
TOPLAM VARLIKLAR	143.050.660	62.311.626	18.219.778	2.824.297.300	24.017.568	36.910.120	11.961.693	64.226.109
YÜKÜMLÜLÜKLER							13.930.009	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26.751.633	26.789.685	2.035.485	1.083.577.065	1.643.516	11.758.787	6.896.529	23.593.995
Finansal Boşlar (net)	0	10.629.631	0	133.954.960	0	7.016.966	1.204.969	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	9.973.122	211.970	0	232.117.255	0	1.304.598	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	43.656	202.494	0	0	0	104.043	0	677.031
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	2.007	0	867.466
Ticari Borçlar (net)	10.463.620	14.384.459	1.117.513	403.107.240	558.975	2.818.477	3.108.474	21.024.667
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	2.016.031	183.389	0	85.410.373	267.504	-	108.398	0
Alınan Avanslar	1.041.946	0	150.658	248.255	0	1.243	1.993.225	175.893
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	1.378.624	484.433	386.983	100.661.663	772.826	179.154	0	59.490
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1.834.634	693.309	380.331	128.077.319	44.211	332.299	589.861	681.050
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69.413.150	1.545.239	2.110.437	109.307.379	0	0	7.033.480	2.618.640
Finansal Borçlar (net)	68.041.317	0	0	85.522.935	0	7.790.963	1.611.282	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	150.279	0	0	0	6.101.894	0	1.574.592
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	1.677	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0	69.684
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	1.690.115	0
Alınan Avanslar	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	1.271.671	1.179.938	293.098	23.784.444	0	0	1.217.178	974.364
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	215.022	468.000	0	0	511.603	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	100.162	0	1.349.339	0	0	1.175.789	2.514.905	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	0	0	0	0	0	0
ÖZSERMAYE	46.885.877	33.976.702	14.073.856	1.631.412.856	22.374.052	0	(1.968.316)	38.013.474
Sermaye	40.000.000	32.000.000	13.482.000	350.910.000	206.910	#BAŞV!	21.969.208	3.150.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	0	#BAŞV!	0	0
Sermaye Yedekleri	93.454.287	998.543	3.789.252	465.630.714	14.070.953	17.019.100	11.739.416	26.119.902
Hisse Senetleri İhraç Primleri	5.495.600	0	0	8.252	0	18.648	58.538	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	1.872.000	0	0	0	0	797
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	0	9.400.935	0	0	0	0
Öz Sermaye Entasyon Düzeltmesi Farkları	87.958.687	998.543	1.917.252	456.221.527	14.070.953	17.000.452	11.680.878	0
Kar Yedekleri	8.820.734	93.037	45.012	144.132.729	1.297.790	111.148	2.776.165	26.119.105
Yasal Yedekler	1.029.833	0	45.012	153.763.349	883.966	31.348	2.756.058	0
Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Olağanüstü Yedekler	7.790.882	0	0	0	413.825	79.800	20.107	0
Özel Yedekler	19	93.037	0	2	0	0	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	(9.630.622)	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	(31.852.368)	1.205.308	(194.942)	0	6.798.398	-	(2.890.457)	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(63.536.776)	(320.186)	(3.047.466)	500.850.350	0	0	(35.562.648)	9.241.881
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	143.050.660	62.311.626	18.219.778	169.889.063	24.017.568	63.727.800	11.961.693	(498.309)
		0		2.824.297.300				64.226.109
GELİR TABLOSU (YTL)							1.049.570	
ESAS FAALİYET GELİRLERİ								
Satış Gelirleri (net)	274.777.248	71.883.646	27.626.443	6.521.299.345	33.144.183	0	11.997.546	92.817.773
Satışların Maliyeti (-)	(255.384.377)	(61.819.256)	(22.612.999)	(5.622.549.491)	(26.344.553)	0	(10.947.976)	(75.248.322)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	169.531	0	0	0	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	19.392.871	10.064.390	5.182.975	898.749.854	6.799.630	0	1.049.570	17.569.451
Faaliyet Giderleri (-)	(16.497.230)	(4.782.171)	(4.770.697)	(329.532.399)	(1.349.853)	0	(4.618.152)	(10.180.909)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	2.895.641	5.282.219	412.278	569.217.455	5.449.777	0	(3.568.582)	7.388.542
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	9.433.085	872.491	739.791	90.953.498	4.472.324	0	1.528.347	6.959.921
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(19.298.967)	(498.544)	(757.746)	(2.549.068)	(1.381.000)	0	(728.508)	(1.722.937)
Finansman Giderleri (-)	(24.882.127)	(4.177.524)	(152.428)	(36.415.086)	0	0	(78.968)	(1.585.755)
FAALİYET KARIZARARI	(31.852.368)	1.478.642	241.895	621.206.799	8.541.101	0	(2.847.711)	11.039.771
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	0	0	0	0	0	0	0
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	(31.852.368)	1.478.642	241.895	621.206.799	8.541.101	0	(2.847.711)	11.039.771
Vergiler	0	(273.334)	(436.837)	(120.356.449)	(1.742.703)	0	(42.746)	(1.797.890)
NET DÖNEM KARIZARARI	(31.852.368)	1.205.308	(194.942)	500.850.350	6.798.398	0	(2.890.457)	9.241.881
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	(0,001078)	0,038	(0,01)	1,43	0,16	0	-0,13	1,4670

BİLANÇO (YTL)	DITAS	BSHEV	BSREN	ALCAR	UNYE	USAK	TRCAM
VARLIKLAR							
Cari / Dönen Varlıklar	23,121.233	744.989.101	24.542.132	161.668.653	187.055.135	42.648.781	405.628.494
Hazır Değerler	10.546.187	17.565.767	2.912.115	18.212.689	137.910.044	572.206	115.961.847
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	1.330.481	1.710.000	110.000	0
Ticari Alacaklar (net)	6.901.902	499.959.469	9.884.038	85.902.454	16.952.986	21.945.815	114.408.581
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	84.236.077	3.332.508	3.896.576	11.383.363	3.130.762	50.552.899
Diğer Alacaklar (net)	0	11.674.677	1.283.120	127.117	74.069	197.862	12.318.513
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	4.320.624	124.456.726	7.116.684	50.316.993	16.494.241	13.610.178	110.596.288
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.352.520	7.096.385	13.667	1.882.343	2.530.432	3.081.958	1.790.366
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	16,022.703	305.545.271	24.926.876	65.892.504	145.611.743	35.616.116	1.120.473.230
Ticari Alacaklar (net)	0	80.251	7.384	484.013	61.350	4.789	85.457
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	1.280.799	1.467.607	0	8.823.516	3.144.525	0	131.114.175
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	1.590.155	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	12.589.405	303.315.404	23.890.405	53.998.398	142.328.291	30.594.034	968.298.515
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	153.175	674.474	1.580	648.094	77.577	0	1.710.228
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	1.027.507	1.938.476	0	4.824.580	19.264.855
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	409.169	7.535	0	7	0	192.713	0
TOPLAM VARLIKLAR	39.143.936	1.050.534.372	49.469.008	227.561.157	332.666.878	78.264.897	1.526.101.724
YÜKÜMLÜLÜKLER							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.668.699	541.723.010	24.223.860	49.027.333	36.536.027	43.898.224	243.251.017
Finansal Boçlar (net)	2.021.000	323.198.184	5.043.182	12.321.077	1.000.000	15.021.073	114.334.539
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	205.967	23.248.285	0	0	8.812.770	1.893.044	37.580.367
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	0	0	25.005	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	2.333.996	78.999.044	6.979.030	13.856.917	4.642.456	6.363.088	32.565.629
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	472.304	22.637.740	5.491.220	5.009.686	598.128	3.785.440	34.342.810
Alınan Avanslar	30.530	35.156.788	0	12.666.669	797.565	14.635.425	3.960.241
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	746.814	0	0
Borç Karşılıkları	0	43.297.521	5.606.457	2.329.051	0	1.032.270	7.686.894
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	19.934.778	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1.604.902	15.185.448	1.103.971	2.843.933	0	1.142.879	12.780.537
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.834.783	41.066.723	2.703.724	7.742.917	3.516	12.532.907	290.641.565
Finansal Borçlar (net)	3.154.654	7.099.927	0	0	40.306.289	9.815.968	198.919.899
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	0	21.805.443	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	212.271	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Alınan Avanslar	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	572.708	23.603.368	2.703.724	6.796.686	0	1.505.732	26.769.142
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.107.421	5.154.932	0	946.231	0	998.936	64.463.692
Diğer Yükümlülükler (net)	0	5.208.496	0	0	1.359.236	0	488.832
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	0	0	17.141.610	0	12.492.726
ÖZSERMAYE	27.640.454	42.000.000	22.541.424	170.790.907	0	21.833.766	979.716.416
Sermaye	5.040.000	0	1.600.000	10.800.000	0	14.445.310	293.226.184
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	255.824.562	0	0
Sermaye Yedekleri	19.432.990	0	53.935.893	120.479.045	95.151.117	8.328.682	131.784.460
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	102.458	0	0	0	42.704	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	31.040.805	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	241.909	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	0	193.295	0	0	1.287.518
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	19.432.990	190.622.409	53.935.893	120.285.750	0	8.044.069	130.496.942
Kar Yedekleri	11.664	80.829.295	6.294.312	19.617.508	0	0	208.703.543
Yasal Yedekler	11.664	16.902.413	233.230	2.179.200	31.040.805	0	128.348.514
Statü Yedekleri	0	0	0	0	49.433.466	0	0
Olağanüstü Yedekler	0	63.926.882	6.061.082	17.438.308	3.282.138	0	71.957.363
Özel Yedekler	0	0	0	0	1.409.003	0	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	44.742.325	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	0	0	8.397.666
Net Dönem Karı/Zararı	746.155	122.878.670	318.542	19.894.354	80.199.174	(739.711)	144.522.567
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2.409.645	31.311.807	(39.607.323)	0	0	(200.515)	201.479.662
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	39.143.936	1.050.534.372	49.469.008	227.561.157	332.666.878	78.264.897	1.526.101.724
GELİR TABLOSU (YTL)							
ESAS FAALİYET GELİRLERİ							
Satış Gelirleri (net)	33.564.199	1.723.530.222	85.780.488	247.321.519	184.941.467	48.828.808	713.516.095
Satışların Maliyeti (-)	(25.253.214)	(1.286.070.990)	(73.354.346)	(183.581.808)	(79.228.271)	(39.695.378)	(448.615.796)
Hizmet Gelirleri (net)	0	11.429.549	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	90.182.133	0	0	4.138.798	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.310.985	539.070.914	12.426.142	63.739.711	109.851.994	9.133.430	264.900.299
Faaliyet Giderleri (-)	(8.068.457)	(352.050.583)	(11.003.966)	(46.313.613)	(11.123.198)	(5.750.037)	(116.621.050)
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	242.528	187.020.331	1.422.176	17.426.098	98.728.796	3.383.393	148.279.249
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	745.590	54.616.965	1.572.807	23.742.768	35.148.788	2.135.818	15.096.933
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(1.272.380)	(24.952.855)	(991.395)	(11.071.081)	(6.406.598)	(474.106)	(31.284.325)
Finansman Giderleri (-)	680.080	(62.908.350)	(1.067.520)	(5.529.912)	(15.098.219)	(6.229.974)	(13.421.674)
FAALİYET KARI/ZARARI	395.818	153.776.091	936.068	24.567.873	112.372.767	(1.184.869)	118.670.183
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	0	0	0	0	0	(401.467)
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	395.818	153.776.091	936.068	24.567.873	112.372.767	(1.184.869)	118.268.716
Vergiler	350.337	(30.897.421)	(617.526)	(4.673.519)	(32.173.593)	445.158	26.253.851
NET DÖNEM KARIZARARI	746.155	122.878.670	318.542	19.894.354	80.199.174	(739.711)	144.522.567
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0,15	0,029	0,1991	1,842	0,84	(0,0512)	0,493

BİLANÇO (YTL)	NUHCM	MRDİN	ASLAN	KUTPO	KONYA	IZOCM	HZNDR
VARLIKLAR							
Cari / Dönen Varlıklar	234.377.334	101.938.132	112.433.755	91.392.455	129.814.669		24.702.046
Hazır Değerler	82.579.330	72.848.569	36.888.830	10.185.475	59.900.427	141.864.993	201.600
Menkul Kıymetler (net)	0	1.215.000	0	0	0	55.752.338	170.934
Ticari Alacaklar (net)	104.551.054	12.793.442	55.308.637	46.568.288	27.653.073	-	9.176.350
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	52.631.019	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	323.919	195.354	1.476.722	314.554	6.133.735	-	0
Diğer Alacaklar (net)	771.131	0	3.400.681	34.907	0	516.351	16.836
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	13.194	0
Stoklar (net)	41.018.140	9.946.931	14.390.567	31.770.441	34.224.796	-	13.300.490
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	23.070.256	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	5.133.760	4.938.836	968.318	2.518.790	1.902.638	-	1.835.836
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	614.876.777	142.274.738	143.792.693	39.631.770	181.753.379		11.972.366
Ticari Alacaklar (net)	852.204	28.933	28.933	85.369	116.220	9.881.835	0
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	69.581.936	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	-	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	50.222	2.804	40.039
Finansal Varlıklar (net)	177.386.200	46.628.080	2.123	564.223	15.838	-	13
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	0	-	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (net)	0	0	0	0	0	-	0
Maddi Varlıklar (net)	433.720.053	95.559.380	138.058.571	38.336.382	179.885.495	-	11.768.310
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	2.529.893	87.278	5.701.891	599.732	1.318.112	-	127.439
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	-	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	388.427	0	1.175	46.064	367.492	69.459.426	36.565
TOPLAM VARLIKLAR	849.254.111	244.212.870	256.226.448	131.024.225	311.568.048	119.706	36.674.413
YÜKÜMLÜLÜKLER							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	104.899.178	18.880.270	68.722.168	42.915.666	20.986.734	211.446.929	23.102.883
Finansal Boçlar (net)	27.906.284	5.208.056	13.459.384	5.112.379	0	30.849.815	10.530.887
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	20.516.232	0	0	0	0	-	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	627.421	0	0	0	0	-	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	4.657.795	0	0	-	0
Ticari Borçlar (net)	24.515.445	6.221.119	28.180.546	21.949.699	12.230.653	-	11.094.722
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	147.627	414.870	13.368.785	744.355	2.118.840	1.333.564	71.428
Alman Avanslar	16.980.347	973.830	1.500.711	12.011.044	2.713.319	18.787.522	439.758
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	380.971	0
Borç Karşılıkları	1.047.697	2.294.156	7.155.581	918.088	3.065.606	-	0
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	-	0
Diğer Yükümlülükler (net)	13.158.125	3.768.239	399.366	2.180.101	858.316	9.890.713	966.088
Uzun Vadeli Yükümlülükler	136.325.839	5.869.465	11.342.923	3.081.911	19.643.006		781.251
Finansal Borçlar (net)	116.136.372	0	0	0	0	457.045	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	4.183.494	0	0	0	620.502	-	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	21.506.236	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	15.330.095	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	-	0
Alman Avanslar	0	0	0	0	0	-	0
Borç Karşılıkları	9.624.277	1.867.861	2.672.482	2.519.759	2.459.254	-	382.536
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	6.381.696	4.001.604	7.219.528	562.152	16.563.250	-	398.715
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	1.450.913	0	0	-	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	4.364.915	4.364.915	0	28.680	3.683.944	0
ÖZSERMAYE	608.029.094	219.463.135	171.796.442	85.026.648	270.909.628	2.492.197	12.790.279
Sermaye	150.213.600	73.144.000	6.425.679	2.592.000	4.873.440	-	10.500.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	(71.220)	-	0
Sermaye Yedekleri	178.018.605	41.773.641	115.922.809	77.338.013	92.668.447	159.090.878	12.310.238
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	23.430	95	79.291	36.911	24.534.143	348
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	0	-	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	48.226.041	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	72.393.579	10.560.349	0	0	0	1.092	0
Öz Sermaye Enflasyonu Düzeltmesi Farkları	105.625.026	31.189.862	115.922.714	77.258.722	92.631.536	-	12.309.890
Kar Yedekleri	100.035.449	15.478.334	4.075.427	5.411.913	76.207.722		1.471.466
Yasal Yedekler	25.074.355	12.283.315	3.356.035	303.136	3.746.080	-	128.318
Statü Yedekleri	552.358	3.195.019	0	0	3.845.387	48.224.949	0
Olağanüstü Yedekler	67.357.799	0	653.116	5.108.777	68.616.255	-	1.343.418
Özel Yedekler	0	0	66.276	0	0	6.404.304	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	0	18.729.645	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	7.050.937	0	0	0	0	46	0
Net Dönem Karı/Zararı	146.537.562	89.067.160	39.897.861	788.194	61.646.587	60.986.703	699.472
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	33.223.878	0	5.474.666	(1.103.472)	35.584.652	209.996	(12.190.897)
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	849.254.111	244.212.870	256.226.448	131.024.225	311.568.048	211.446.929	36.674.413
GELİR TABLOSU (YTL)							
ESAS FAALİYET GELİRLERİ						229.935.706	
Satış Gelirleri (net)	574.083.461	143.907.977	234.451.911	170.141.310	195.761.882	-152.569.473	40.804.139
Satışların Maliyeti (-)	(340.608.357)	(60.272.246)	(156.249.409)	(125.753.044)	(104.369.823)	77.366.233	(31.870.231)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	3.190.201	(13.834)	0	0	-34.044.410	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	233.475.104	86.825.932	78.188.668	44.388.266	91.392.059		8.933.907
Faaliyet Giderleri (-)	(85.448.092)	(13.214.110)	(36.569.395)	(43.547.833)	(32.674.765)	43.321.823	(6.064.314)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	148.027.012	73.611.822	41.619.273	840.433	58.717.294		2.869.594
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	68.409.323	30.762.857	9.835.749	10.388.124	18.687.604	32.459.676	3.186.922
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(15.494.810)	(9.880.055)	(5.755.515)	(6.439.646)	(10.972.823)	-4.576.061	(2.570.008)
Finansman Giderleri (-)	(27.997.861)	(611.808)	(382.836)	(4.426.649)	(100.560)	-2.187.656	(2.380.622)
FAALİYET KARIZARARI	172.943.664	93.882.816	45.316.671	362.262	66.331.515	69.017.782	1.105.886
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	69.017.782	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KARIZARAR	0	0	343.593	65	0	-8.031.079	0
VERGİ ÖNCESİ KARIZARAR	172.943.664	93.882.816	45.660.264	362.262	66.331.580		1.105.886
Vergiler	(26.406.102)	(4.815.656)	(5.762.403)	425.932	(4.684.993)	60.986.703	(406.414)
NET DÖNEM KARIZARARI	146.537.562	89.067.160	39.897.861	788.194	61.646.587		699.472
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0,976	1,32	6,21	0,3041	12,837	0,02486	0

BİLANÇO (YTL)	EGSER	ECYAP	DOGUB	DENCM	CIMSA	CMNT	CMBTN	BUCIM
VARLIKLAR								
Cari / Dönen Varlıklar	114.621.824	195.489.897	1.461.776	25.587.311	207.731.229	149.449	27.001.496	184.367.394
Hazır Değerler	6.186.025	1.334.851	604	98.768	53.748.963	25.122	2.029.995	33.714.615
Menkul Kıymetler (net)	0	0	3	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	1.032.068	866.316	460.260	39.397	64.351.750	72.302	23.932.616	89.610.680
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	55.335.920	102.366.959	0	8.829.434	6.850.415	684	0	392.938
Diğer Alacaklar (net)	51.601	6.172.935	13.446	28.213	22.694.956	2.053	272.877	547.780
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	49.088.103	82.923.131	904.524	16.389.457	59.283.064	47.306	688.410	56.895.599
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0	1.073.578
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	2.928.107	1.825.705	82.939	202.042	802.081	1.982	77.598	2.132.204
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	94.039.059	165.968.154	10.768.556	16.327.230	767.661.786	983.126	28.643.646	112.760.590
Ticari Alacaklar (net)	6.271	5.572	10.692	87	447.637	137	3.991	1.054.927
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	107	2.936.187	4.120.509	5.065.935	262.250.857	364.097	513.343	2.479.621
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	0	0	132.397.926	152.171	0	8.256.257
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	69.276	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	90.071.058	151.154.631	6.510.895	10.522.097	350.312.729	464.397	28.067.178	98.668.237
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	886.468	9.383.098	9.137	27.438	21.602.208	1.553	59.134	341.578
Ertelenen Vergi Varlıkları	2.361.413	1.704.476	117.323	711.673	241.845	642	0	1.959.970
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	644.466	784.190	0	408.584	129	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	208.660.883	361.458.051	12.230.332	41.914.541	975.393.015	1.132.575	55.645.142	297.127.984
YÜKÜMLÜLÜKLER								
Kısa Vadeli Yükümlülükler	91.625.410	139.638.887	2.774.240	7.060.774	139.290.996	170.512	18.398.628	36.487.663
Finansal Boçlar (net)	34.970.934	64.018.270	0	0	154.995	113.948	0	2.415.052
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	2.145.365	0	0	0	74.033.200	3.889	0	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	970.638	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	2.001.620	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	29.236.593	41.692.303	420.061	1.844.888	20.786.978	32.569	7.211.583	19.261.045
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	17.836.140	14.804.460	228.651	3.758.761	6.967.384	2.112	9.484.158	342.656
Alman Avanslar	1.355.888	0	109.042	1.630	392.265	2.711	198.760	1.914.502
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	885.708	13.651.251	0	147.643	12.641.470	10.882	1.106.054	6.797.137
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0	0	247.993
Diğer Yükümlülükler (net)	4.224.144	5.472.603	14.866	1.307.852	24.314.704	4.401	398.073	5.509.278
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46.703.129	45.195.373	590.409	5.915.638	133.404.261	345.969	2.015.076	17.870.009
Finansal Borçlar (net)	8.630.827	36.535.660	0	0	109.572.016	303.217	0	4.958.837
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	1.098.886	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	31.181.901	0	0	0	0	0	0	0
Alman Avanslar	0	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	5.791.515	8.659.713	577.837	5.915.638	7.837.271	7.988	675.539	9.348.580
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	12.572	0	15.994.974	34.764	1.339.537	3.562.592
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	138.328.539	0	0	0	0	11.728	0	48.609.049
ÖZSERMAYE	260.582	176.623.791	8.865.683	28.938.129	702.697.758	604.366	35.231.438	194.161.263
Sermaye	70.071.762	56.250.000	11.173.366	6.000.000	121.305.600	36.540	1.770.000	70.543.872
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	52.632.000	0	0	0	0	0	0	(1.127.008)
Sermaye Yedekleri	0	101.708.204	5.188.744	20.900.594	205.180.772	(89)	44.499.419	9.483.504
Hisse Senetleri İhraç Primleri	96.344.039	0	1.694.060	9.052	25.569	467.307	256.578	0
Hisse Senedi İptal Karları	181.858	0	0	0	0	70.721	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	0	0	1.295.128
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	96.162.181	0	0	0	93.615.592	0	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	2.598.447	101.708.204	3.383.604	20.891.542	111.539.611	0	44.242.841	8.188.376
Kar Yedekleri	289.820	31.485.827	111.080	366.200	80.769.211	203.942	1.331.171	24.976.383
Yasal Yedekler	391.815	1.303.016	808	366.200	31.756.362	192.644	154.605	10.441.613
Statü Yedekleri	1.916.812	0	808	0	0	24.169	0	0
Olağanüstü Yedekler	(1.229.418)	30.182.811	0	0	49.814.544	2.543	1.172.116	13.114.838
Özel Yedekler	(80.273.306)	0	0	0	0	0	4.450	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	208.660.883	0	0	0	0	10.260	0	1.419.932
Yabancı Para Çevrim Farkları	(1.229.418)	0	0	0	(801.695)	11.366	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	(80.273.306)	1.565.283	(1.206.207)	776.345	136.096.434	34.704	2.797.792	57.410.506
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	96.525.897	(14.385.523)	(6.291.028)	894.990	159.345.741	41.735	(15.166.944)	32.874.006
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	208.660.883	361.458.051	12.230.332	41.914.541	975.393.015	1.132.575	55.645.142	297.127.984
GELİR TABLOSU (YTL)								
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	163.317.814	383.449.653	2.658.287	0	0	0	0	109.658.253
Satış Gelirleri (net)	163.317.814	383.449.653	2.658.287	36.640.114	506.859.062	0	107.866.941	368.941.146
Satışların Maliyeti (-)	(123.683.528)	(252.470.207)	1.966.556	(27.142.761)	(283.218.340)	388.564	(101.253.478)	(260.597.882)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	(260.761)	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	0	0	0	0	0	1.314.989
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	39.634.286	130.979.446	691.731	9.497.353	223.640.722	0	6.613.463	109.658.253
Faaliyet Giderleri (-)	(28.237.090)	(138.438.970)	659.711	(8.589.845)	(32.421.441)	127.803	(5.504.796)	(42.092.386)
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	11.397.196	(7.459.524)	32.020	907.508	191.219.281	(40.116)	1.108.667	67.565.867
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	8.588.600	9.183.388	110.248	1.707.126	21.868.675	87.687	3.152.935	30.241.005
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(5.125.249)	(1.654.745)	(1.276.653)	(1.200.920)	(24.417.141)	83.604	(1.077.312)	(5.069.757)
Finansman Giderleri (-)	(17.972.278)	(14.434.775)	(56.440)	(384.648)	(25.319.087)	(8.479)	(307.585)	(10.136.762)
FAALİYET KARIZARARI	(3.111.731)	(14.365.656)	(1.190.825)	1.029.066	163.351.728	(122.093)	2.876.705	82.600.353
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	40.719	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KARIZARAR	3.967	0	(1.190.825)	0	0	(606)	0	(9.395.892)
VERGİ ÖNCESİ KARIZARAR	(3.107.764)	(14.365.656)	0	1.029.066	163.351.728	40.113	2.876.705	73.204.461
Vergiler	1.878.346	15.930.939	(15.382)	(252.721)	(27.255.294)	(5.409)	(78.913)	(15.793.955)
NET DÖNEM KARIZARARI	(1.229.418)	1.565.283	(1.206.207)	776.345	136.096.434	34.704	2.797.792	57.410.506
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	(0,016)	0,28	0,000	0,13	0,11	1,0275	1,5807	0,814

BİLANÇO (YTL)	BOLUC	BSOKE	BTCIM	ANACM	AKCNS	AFYON	ADANA
VARLIKLAR							
Cari / Dönen Varlıklar	146.482.852	93.699.163	215.328.967	323.005.585	306.945.344	27.759.699	270.202.702
Hazır Değerler	26.929.883	57.383.293	103.763.347	68.780.065	148.429.279	15.990.470	205.947.092
Menkul Kıymetler (net)	60.178.608	0	14.099	52.842	0	0	1.665.000
Ticari Alacaklar (net)	25.067.305	10.286.086	53.564.709	74.261.814	103.124.046	4.243.890	16.544.257
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	17.403.496	3.146.078	115.550	19.179.748	3.190.333	2.757	24.095.665
Diğer Alacaklar (net)	154.181	15.530	169.548	36.018.789	3.276.271	5.420	267.499
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Stoklar (net)	16.695.341	13.891.740	32.987.664	124.425.343	47.052.276	7.389.799	21.496.794
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	54.038	8.976.436	24.714.050	286.984	1.873.139	127.363	186.395
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	86.809.519	132.169.018	306.295.852	905.421.795	621.492.504	25.931.794	319.325.073
Ticari Alacaklar (net)	146.939	54.074	279.198	11.734	19.404	0	87.857
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	3.163
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	4.640.138	0	84.849	118.236.407	161.731.061	0	239.437.548
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	19.674.622	13.181.689	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	78.123.391	131.669.546	273.457.371	760.036.354	439.024.247	25.440.053	79.057.462
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	433.535	431.537	12.337.329	816.222	15.144.231	481.787	724.382
Ertelenen Vergi Varlıkları	3.449.280	0	0	13.139.389	2.802.760	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	16.236	13.861	462.483	0	2.770.801	9.954	14.661
TOPLAM VARLIKLAR	233.292.371	225.868.181	521.624.819	1.228.427.380	928.437.848	53.691.493	589.527.775
YÜKÜMLÜLÜKLER							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.177.049	18.966.481	63.150.186	273.773.294	90.744.533	5.911.049	22.023.293
Finansal Borçlar (net)	0	0	0	111.909.791	548.043	3.120	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	0	0	4.834.169	66.179.457	0	0	5.111
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	0	1.887.980	0	156.201
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	9.974.767	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	5.453.115	5.898.799	22.223.746	31.376.464	55.908.995	3.808.424	7.265.942
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	3.359.464	4.049	378.416	46.244.139	4.474.479	1.133.317	2.019.899
Alman Avanslar	1.445.507	18.052	1.366.504	1.022.139	824.143	7.366	1.000.678
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	126.014	0	0	0	0	459.513	0
Borç Karşılıkları	0	10.388.053	26.212.198	674.264	21.062.155	0	8.941.921
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	3.792.949	0	0	0	0	20.309	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	2.657.528	8.135.153	6.392.273	6.038.738	0	2.633.541
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	10.817.080	42.551.629	254.733.661	35.941.923	479.000	11.733.625
Finansal Borçlar (net)	1.772.928	0	16.948.800	204.283.035	0	3.024.611	0
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	0	4.150.532	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0	0
Alman Avanslar	0	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	0	2.049.291	7.337.090	19.748.369	9.400.001	0	4.264.679
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.607.703	8.767.789	18.265.739	30.702.257	22.391.390	1.075.740	7.468.946
Diğer Yükümlülükler (net)	165.225	0	0	0	0	1.948.871	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0	49.683.587	66.778.345	12.026.586	0	0
ÖZSERMAYE	0	196.084.620	366.239.417	633.142.080	789.724.806	0	555.770.857
Sermaye	#BAŞV!	56.250.000	64.275.586	151.431.691	191.447.068	44.755.833	250.727.584
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	128.564.800	0	0	0	0	120.000	0
Sermaye Yedekleri	0	94.177.584	118.519.807	344.775.869	233.177.582	0	145.205.506
Hisse Senetleri İhraç Primleri	2.713.248	0	0	35	0	26.342.996	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	0	0	0	47.011.512	0	0	139.255.097
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	0	94.177.584	118.519.807	297.764.322	233.177.582	0	5.950.409
Kar Yedekleri	2.713.248	11.027.940	21.643.812	63.858.215	129.574.012	26.342.996	26.602.802
Yasal Yedekler	#BAŞV!	3.853.326	5.905.385	13.541.041	29.370.297	5.574.892	14.827.030
Statü Yedekleri	7.967.213	0	0	1.259.266	35	275.400	11.785.170
Olağanüstü Yedekler	2.065.390	7.174.614	15.738.427	45.017.611	2.591.080	0	0
Özel Yedekler	0	0	0	0	0	5.299.492	0
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0	0	0	97.612.600	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	4.040.297	0	0	(9.398)
Net Dönem Karı/Zararı	71.128.086	34.629.096	87.251.057	37.025.898	0	12.717.945	133.234.965
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	4.903.657	0	74.549.155	36.050.407	146.465.575	0	0
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	#BAŞV!	225.868.181	521.624.819	1.228.427.380	899.606.569	53.691.493	589.527.775
GELİR TABLOSU (YTL)							
ESAS FAALİYET GELİRLERİ			0		928.437.848		250.893.156
Satış Gelirleri (net)	157.785.960	96.914.598	325.878.551	679.109.952	577.499.991	42.866.963	(112.330.636)
Satışların Maliyeti (-)	(83.621.089)	(54.353.340)	(204.033.499)	(494.829.354)	(378.172.607)	(25.396.118)	0
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	5.158.391	0	544.525
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0	0	0	0	0	139.107.045
BRÜT ESAS FAALİYET KARIZARARI	74.164.871	42.561.258	121.845.052	184.280.598	204.485.275	17.470.845	(44.439.443)
Faaliyet Giderleri (-)	(20.950.388)	(14.035.220)	(36.514.731)	(109.625.499)	(24.502.941)	(4.701.803)	94.667.602
NET ESAS FAALİYET KARIZARARI	53.214.483	28.526.038	85.330.321	74.655.099	179.982.334	12.769.042	73.610.252
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	37.881.580	9.761.877	26.729.834	42.965.316	43.384.918	2.822.528	(10.131.251)
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(2.155.685)	(171.866)	(901.008)	(69.646.923)	(49.496.872)	(743.435)	(38.301)
Finansman Giderleri (-)	0	(40.340)	(762.732)	(19.455.362)	(368.273)	(220.163)	158.108.302
FAALİYET KARIZARARI	88.940.378	38.075.709	110.396.415	28.518.130	173.502.107	14.627.972	#BAŞV!
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	0	(24.873.337)
ANA ORTAKLIK DIŞI KARIZARAR	0	0	(8.775.316)	(1.978.179)	(792.677)	14.627.972	#BAŞV!
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	88.940.378	38.075.709	101.621.099	26.539.951	172.709.430	(1.910.027)	0
Vergiler	(17.812.292)	(3.446.613)	(14.370.042)	10.485.947	(26.243.885)	12.717.945	1.436.40
NET DÖNEM KARIZARARI	71.128.086	34.629.096	87.251.057	37.025.898	146.465.575	1.0598	1.021.40
HISSE BAŞINA KAZANÇ	0,55	0,62	1,22	0,2445	0,77	12.000.000	0,14190

ÖZ GEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Seçil AKÇA
Doğum Yeri ve Tarihi : İstanbul – 29.06.1983

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İİBF, İşletme
Bölümü, 2005
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri :

Öztürk M., U.T.Gümüş ve S.Akça, (2006) “Kütahya İlinde Termal Turizm Yatırımı Olanakları Ve Termal Turizm Yatırımlarının Bilimsel Değerlendirilmesi”. Dumlupınar Üniversitesi, Uluslararası AB Sempozyumu, Kütahya.

İş Deneyimi

Stajlar : Ziraat Yatırım A.Ş. 2004
Çalıştığı Kurumlar : Adnan Menderes Üniversitesi- Öğretim Görevlisi
2006-2008

İletişim

e-posta Adresi : secilakca@gmail.com

Tarih : 17.07.2008