

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**GİP'E KOTE OLAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL ANALİZ
YOLUYLA PERFORMANSININ İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

UĞURCAN KAYA

İstanbul, 2020

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**GİP'E KOTE OLAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL ANALİZ
YOLUYLA PERFORMANSININ İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

UĞURCAN KAYA

Danışman: Prof. Dr. AYTEN ÇETİN

İstanbul, 2020

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: Uğurcan KAYA
Anabilim Dalı	: İşletme
Programı	: Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Ayten ÇETİN
Tez Türü ve Tarihi	: Yüksek Lisans – 2020
Anahtar Kelimeler	: GİP, Oran Analizi, Yatay Analiz

ÖZET

Dünya ve Türkiye ekonomisinde önemli bir yer tutan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin istihdama ve gelir dağılımına olan etkileri küçümsenmeyecek boyuttur. Küreselleşmeyle birlikte Çin gibi ülkelerin dünya ve iç pazarda yıkıcı etkileri sonucunda, küçük ve orta ölçekli işletmeler rekabet edebilirlik bakımından zayıf düşmekte ve çeşitli sorunlar yaşamaktadır. Bu sorunların başında finansman sorunu gelmektedir. Büyümek isteyen ama finansman bulmakta zorluk yaşayan KOBİ'ler için halka arz yoluyla geri ödemesiz finansman imkânı sağlanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, GİP'te halka arz olmuş şirketlerin finansal yapılarındaki değişimi inceleyerek ileride GİP'te halka arz olacak şirketlere ışık tutmasıdır. Bu sayede halka açılmakta tereddüt eden veya isteksiz olan şirketlerin halka arz konusunda bilinçlenmesi hedeflenmektedir. Halka arzdaki sonra yatırımcısına para kazandıran başarılı şirketlerin artması, halka açılmakta tereddüt eden veya isteksiz olan şirketlerin halka açılma konusundaki motivasyonlarının artmasını sağlayacaktır. Bu amaç doğrultusunda GİP'te halka arz olmuş 23 şirketin halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı oranlar ve dikey analiz yöntemlerinden faydalanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, şirketlerin finansal yapılarının güçlendiği, kredibilitesinin arttığı ama halka arz sonrası elde ettikleri kaynağı verimli bir şekilde kullanamadıkları ve ana faaliyet alanlarına etkili bir şekilde aktaramadıkları görülmüştür.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname	: Uğurcan KAYA
Field	: Business Administration
Program	: Financial Markets and Investment
Supervisor	: Prof. Dr. Ayten ÇETİN
Degree Awarded and Date	: Master - 2020
Keywords	: GİP, Ratio Analysis, Vertical Analysis

ABSTRACT

The impact of KOBİs (small and medium-sized enterprises), which hold an essential place in the World's and Turkey's economy, on income distribution and employment is of no small scale. As globalization continues, countries like China have devastating effects on the World and domestic market, resulting in KOBİs weakening in terms of competitiveness and having them face various problems — with funding holding the top place in the list. For KOBİs who want to grow but have difficulties with funding, non-refundable financing is provided through public offerings.

This study aims to shed light on the companies that potentially will have a public offering in the GİP by examining the changes in the financial structures of companies that have had a public offering. Hence, raising awareness on going public for companies that are hesitant or unwilling to do so. The rise of successful companies, providing profit to their investors after the public offering, will motivate companies who are hesitant in their offering. For this purpose, 23 companies, which have had their offering to the public in the GİP (Developing Enterprises Market), preceding two and succeeding five years in regards to the public offering, have been analyzed using ratios and vertical analysis methods.

As a result of the analysis, it was observed that the companies' financial structures were strengthened, with their credibility rising. However, they were unable to efficiently use the

resources they obtained, failing at transferring them to the main areas of activity —being unable to achieve their primary objectives.



İÇİNDEKİLER

GENEL BİLGİLER	i
ÖZET	i
GENERAL KNOWLEDGE	ii
ABSTRACT	ii
TABLO LİSTESİ.....	vii
ŞEKİL LİSTESİ	ix
KISALTMALAR.....	x
GİRİŞ.....	1
1. GELİŞEN İŞLETMELER PAZARI (GİP).....	3
1.1. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görmenin Faydaları	4
1.2. Gelişen İşletmeler Pazarı Destek Programı	6
1.3. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görmenin Maliyetleri	7
1.4. Piyasa Danışmanlığı.....	8
1.5. Gelişen İşletmeler Pazarı Kotasyon Şartları	9
1.6. Gelişen İşletmeler Pazarı'na Başvuru Süreci.....	10
1.7. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görecek Şirketlerin Halka Arza Hazırlık Süreci ve Halka Arz Süreci	11
1.8. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görme Sonrası Süreç	12
1.9. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Ana Pazar'a Geçme Koşulları	13
1.10. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda Halka Arz Gerçekleştiren Şirketler.....	13
2. KÜÇÜK ve ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER.....	16
2.1. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ)	17
2.1.1. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletme (KOBİ) Tanımları.....	18
2.1.1.1. Avrupa Birliği'nde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı.....	19
2.1.1.2. İngiltere'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı.....	20
2.1.1.3. Amerika Birleşik Devletleri'nde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı	21
2.1.2. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletme (KOBİ) Borsaları	23
2.2. Türkiye'deki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı	24
2.3. Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Yeri ve Önemi	25
2.4. Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere (KOBİ) Sağlanan Başlıca Destek ve Teşvikler	27

2.5. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) SWOT Analizi.....	34
2.5.1. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Güçlü Yanları.....	34
2.5.2. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Zayıf Yanları.....	35
2.5.3. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Fırsatları.....	35
2.5.4. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere (KOBİ) Yönelik Tehditler	36
3. FİNANSAL TABLOLAR ve ANALİZLER.....	37
3.1. Finansal Tablo Türleri.....	37
3.1.1. Bilanço	38
3.1.2. Gelir Tablosu	42
3.2. Finansal Analizin Tanımı ve Kapsamı.....	45
3.3. Finansal Analiz Türleri	46
3.3.1. İçerik Açısından Finansal Analiz Türleri.....	46
3.3.2. Analiz Yapan Kişi Açısından Finansal Analiz Türleri	46
3.3.3. Yapılma Amacı Açısından Finansal Analiz Türleri.....	47
3.3.4. Finansal Analiz Yöntemleri	47
3.3.4.1. Dikey Analiz	48
3.3.4.2. Yatay Analiz	52
3.3.4.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi.....	54
3.3.4.4. Oranlar Yöntemi	56
3.3.4.4.1. Likidite Oranları.....	57
3.3.4.4.2. Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları	59
3.3.4.4.3. Faaliyet Oranları	63
3.3.4.4.4. Karlılık Oranları.....	65
3.3.4.4.5. Borsa Performans Oranları	68
4. GELİŞEN İŞLETMELER PAZAR’INDA İŞLEM GÖREN İŞLETMELERİN PERFORMANS ANALİZİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	70
4.1. Amaç ve Genel Bilgi.....	70
4.2. Gelişen İşletmeler Pazarı: İlgili Literatür	72
4.2.1. Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapılarıyla İlgili Çalışmalar	73
4.2.2. Gelişen İşletmeler Pazarı’nda Halka Arz Öncesi ve Sonrasını Karşılaştıran Çalışmalar	73
4.3. İşletmelerin Gelişen İşletmeler Pazarı’na Halka Arzı Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Rasyolar Yöntemiyle Analizi.....	74

4.3.1. Cari Oranlarının Analizi	75
4.3.2. Likidite Oranlarının Analizi.....	76
4.3.3. Özkaynaklar Oranı Analizi	78
4.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranının Analizi.....	79
4.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranının Analizi	81
4.3.6. Borçlanma Katsayısı Oranının Analizi	82
4.3.7. Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranının Analizi	84
4.3.8. İktisadi Karlılık Oranı Analizi	85
4.4. İşletmelerin Gelişen İşletmeler Pazarına Halka Arzı Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Dikey Analiz Yöntemiyle Analizi.....	87
4.4.1. Dikey Analiz Yöntemiyle Bilanço Analizi	87
4.4.1.1. Varlık Dağılımının İncelenmesi	88
4.4.1.2. Kaynak Dağılımının İncelenmesi	91
4.4.2. Gelir Tablosunun Analizi.....	95
5. SONUÇ	102
EKLER	106
KAYNAKÇA	176

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1: Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı.....	7
Tablo 2: GİP’te Halka Arz Gerçekleştiren Şirketlerin Listesi.....	14
Tablo 3: Avrupa Birliği’nde KOBİ Tanımı.....	19
Tablo 4: Amerika Birleşik Devletleri’nde KOBİ Ölçeği (Milyon \$.....	23
Tablo 5: KOBİ’lerin Sınıflandırılması.....	24
Tablo 6: Çalışan Sayısına Göre İhracat Rakamları.....	27
Tablo 7: KOBİ’lere Yönelik Destek ve Teşvikler.....	30
Tablo 8: Ayrıntılı Gelir Tablosu.....	43
Tablo 9: Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. Şirketine Ait Bilançonun Dikey Analiz.....	48
Tablo 10: Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Bilançosu.....	50
Tablo 11: Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Bilançonun Dikey Analizi.....	51
Tablo 12: Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Yatay Analiz.....	52
Tablo 13: Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Eğilim Yüzdeleri Yöntemi Analizi.....	54
Tablo 14: Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlere Ait Bilgiler.....	71
Tablo 15: Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Cari Oranlar Tablosu.....	75
Tablo 16: Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Likidite Oranlar Tablosu.....	76
Tablo 17: Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Özkaynaklar Oranı Tablosu.....	78

Tablo 18: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı Tablosu.....	79
Tablo 19: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı Tablosu.....	81
Tablo 20: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Borçlanma Katsayısı Oranı Tablosu.....	82
Tablo 21: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı Tablosu.....	84
Tablo 22: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı Tablosu.....	85
Tablo 23 : Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Dönen Varlıklarının Dikey Analizi Tablosu.....	88
Tablo 24 : Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Duran Varlıklarının Dikey Analizi Tablosu.....	90
Tablo 25: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Yabancı Kaynaklarının Dikey Analizi Tablosu.....	92
Tablo 26: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Net Dönem Karı ve Özkaynaklarının Dikey Analizi Tablosu.....	94
Tablo 27 : Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Satışların Maliyeti – Araştırma ve Geliştirme Giderleri)	96
Tablo 28 : Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler – Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı)	97
Tablo 29 : Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Finansman Gelirleri – Dönem Karı).....	98

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1 : 2008-2018 Yıllarına ait Destek Bütçesi ve Gerçekleşen Destek (Milyon TL).....	29
Şekil 2 : Bilanço Tablosu.....	42



KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

AIM: Alternative Investment Market

AR-GE: Araştırma ve Geliştirme

AVHOL: Avrupa Yatırım Holding A.ř.

BEYAZ: Beyaz Filo Oto Kiralama A.ř.

BMELK: Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.ř.

BRKSN: Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.ř.

DENGE: Denge Yatırım Holding A.ř.

ETİLER: Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.ř.

GİP: Gelişen İşletmeler Pazarı

IDEAS: İdealist Danışmanlık A.ř.

IZFAS: İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.ř.

IZTAR: İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.ř.

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

JASDAQ: Japan Association Of Securities Dealers Automated Quotation

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

KOBİ: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler

KOSGEB: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı

MEGAP: Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.ř.

MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.ř.

NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotations

OSMEN: Osmanlı Menkul Değ. A.ř.

OZRDN: Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

POLTK: Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.

PP: Pay Piyasası

RODRG: Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SANFM: Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SAYAS: Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SEKUR: Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.

SEYKM: Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SWOT: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats (Güçlü Yanlar, Zayıf Yanlar, Fırsatlar ve Tehditler)

TACTR: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

TKURU: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

TL: Türk Lirası

TMPOL: Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.

TSPAKB: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

TUİK: Türkiye İstatistik Kurumu

VANGD: Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş.

YAYLA: Yayla Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.

GİRİŞ

Dünya ve Türkiye ekonomisine katkısı ve milli gelire olan etkisi küçümsemeyecek boyutta olan küçük ve orta ölçekli işletmeler, 1900’lü yılların sonlarında ve 2000’li yılların başlarında kendini gösteren küreselleşmeyle birlikte ülkelerin odağı haline gelmiştir. 2020 yılının başında dünyada hızla yayılan korona virüs tüm dünyada üretimin durma noktasına gelmesine neden olmuştur. Küreselleşme sonucu dünya ticaretine ihtiyaç duyan şirketlerin ve devletlerin, ihtiyacı olan ürünleri tedarik edememesi sonucu KOBİ’lerin önemi bir kez daha anlaşılmıştır. KOBİ’ler esnek ve dinamik olmaları, istihdama olan katkıları, büyük işletmeleri tamamlayıcı nitelikte olması, tasarrufları özendirmeleri ve hareketlendirmeleri gibi özellikleri sayesinde ekonominin kılcal damarları görevini görmektedir.

Büyüme ve gelişme potansiyeline sahip KOBİ’lerin ciddi finansal yükümlülükler altına girmeden kaynak temin etmesine olanak tanıyan “KOBİ Borsaları” mikro, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler için büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde Ana ve Yıldız Pazar koşullarını sağlayamayan KOBİ’lerin halka arz olabilmeleri için Gelişen İşletmeler Pazarı kurulmuştur. GİP, geri ödemesiz finansman sağlamanın yanında şirketlerin tanınırlığını ve kredibilitesini arttırma, kurumsallaşmasına yardımcı olma, ortaklara çıkış imkânı verme ve ihtiyaç oluşması halinde ikinci halka arz imkânı gibi birçok fayda sağlamaktadır. Buna ek olarak KOSGEB, Borsa İstanbul gibi birçok şirket halka arz olan KOBİ’leri desteklemek için Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı’nı oluşturmuştur.

Bu çalışmada, Gelişen İşletmeler Pazarı’nda halka arz olmuş 23 şirketin halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı oranlar ve dikey analiz yöntemlerinden faydalanılarak halka arz öncesi ve sonrası performansları analiz edilmiştir.

Bu çalışmanın temel amacı, Gelişen İşletmeler Pazarı’nda halka arz olmuş şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası finansal yapılarındaki değişimi inceleyerek gelecek yıllarda GİP’te halka arz olacak şirketlere ışık tutmasıdır.

Çalışmanın ilk bölümünde, ülkemizdeki KOBİ borsası olan Gelişen İşletmeler Pazarı’nın tanımı, GİP’te işlem görmenin faydaları, maliyetleri, kotasyon şartları, başvuru süreci gibi konulara yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümde, KOBİ'ler incelenmiş olup, KOBİ'lerin dünya ve Türkiye ekonomisindeki yeri, KOBİ'lerin SWOT analizi ve KOBİ'lere sağlanan destek ve teşviklere yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, finansal tablolar ve finansal analiz konuları ele alınmıştır. Finansal tablolar ve finansal analizlerin ne olduğu açıklanmış, finansal analizlerden yararlanılan oranların tanımları yapılmış ve formül hesaplarına yer verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, analize dahil edilen 23 şirketin halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı oranlar ve dikey analiz yöntemlerinden faydalanılarak analiz edilmiştir. Sonuç bölümünde ise, çalışma neticesinde ulaşılan sonuçlar ortaya konulup değerlendirilmeye çalışılmıştır.

1. GELİŞEN İŞLETMELER PAZARI (GİP)

Büyüme ve gelişme potansiyeli bulunan şirketlerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmek amacıyla ihraç ettikleri hisse senetlerinin işlem görebileceği düzenli ve şeffaf bir ortam sağlamak amacıyla Borsa İstanbul Pay Piyasası'na bağlı ayrı bir piyasa olarak Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP) kurulmuştur.¹

Gelişen İşletmeler Pazarı'nın en önemli amaçlarından biri, büyüme ve gelişme potansiyeli taşıyan küçük ve orta ölçekli işletmelerin hisselerini halka arz etmek suretiyle piyasadan geri ödemesiz finansal kaynak temin edebilmeleridir.² Bu sayede gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan şirketlerin özkaynakları artarken operasyonları için ihtiyaç duyacağı finansmana erişimi kolaylaşacağı gibi maliyeti de azalır.

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan işletmeler bir yandan finansman sağlarken diğer bir yandan hem yatırımcılar ve ilgili finansal kurumlar arasında hem de faaliyet gösterdikleri pazarda bilinirlikleri artmaktadır.³

Gelişen İşletmeler Pazarı, 18.08.2009 tarihinde 27323 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği'ne dayanmakta olup ilk faaliyetine 04.02.2011 tarihinde başlamıştır.⁴

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören şirketlerin anonim şirket olması gerekir. Buna ek olarak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemeleri uyarınca, GİP'te işlem görmeye başlayacak şirketlerin net satış hasılatının asgari 11,6 milyon TL ve aktif toplamının asgari 5,8 milyon TL olması gerekmektedir. Şirketlerin GİP'e kabul edilebilmeleri için, halka arz edilecek payların piyasa değerinin 25 milyon TL'yi aşmaması gerekmektedir.

GİP'te, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından işleme geçirilmiş, fakat Yıldız ve Ana Pazar şartlarını sağlamayan işletmelerin hisseleri işlem görebilmektedir. Diğer bir ifade ile

¹ Turgay Münyas, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi, İstanbul: 2015, s. 359.

² Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.6.

³ Borsa İstanbul A.Ş., Genel Şartlar, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/153/genel-sartlar>, (19.08.2020).

⁴ Nevzat Aypek & Ayhan Yatbaz, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Halka Arz Yoluyla Finansmanı İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP), 2013, s.12.

Borsa İstanbul'da küçük ve orta ölçekli işletmelerden daha büyük işletmelerin paylarının işlem gördüğü Ana Pazar ve Yıldız Pazar'a başvuru şartlarını sağlayan işletmeler GİP'te işlem görmek için başvuramamaktadır. Ancak, Borsa İstanbul tarafından Ana Pazar ve Yıldız Pazara yapılan başvuruları uygun bulunmayan şirketler için bu hüküm uygulanmamaktadır.

GİP'e başvuran şirketlerde Ana Pazar ve Yıldız Pazar başvurularında gereken faaliyet süresi, karlılık gibi koşullar aranmamaktadır.⁵ Buna ek olarak Borsa İstanbul'da halka arz olan işletmelerden geçmiş 3 yıla ait yıllık finansal raporları istenirken, GİP'te işlem görecektir işletmelerden geçmiş 1 yıla ait bağımsız denetim raporları istenmektedir. Ayrıca GİP'te işlem gören şirketler 6 aylık finansal raporlarını bağımsız denetimden geçirmek zorunda olmadan yayımlayabilmektedirler.⁶

1.1. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görmenin Faydaları

GİP'te payları işlem görecektir şirketler, büyümeyi beklemeden Borsa İstanbul'da işlem görerek büyümenin getireceği fayda ve avantajlara erken aşamada kavuşabilmektedirler.

Finansman İhtiyacının Karşılanması: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda, şirketlere rekabetçi, etkin ve şeffaf piyasa üzerinden geri ödemesi olmayan, maliyeti oldukça düşük bir finansal kaynağı temin etme olanağı sunulmaktadır. Şirketlerin borçluluk oranları arttıkça kaynak bulma kapasitesi azalacağından sunulan bu finansal kaynağın geri ödemesi olmadığı için şirketin mali yapısını güçlendireceği gibi nakit akışına da zarar vermemektedir. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda halka arz olan şirketlerin özkaynakları arttığından finansmana erişimi kolaylaşır ve aynı zamanda borçlanma maliyeti azalır. Bu sayede borç/ sermaye oranı belirgin bir şekilde düşen şirketler finansal anlamda daha güçlü hale gelir ve krizlerde daha iyi bir performans gösterir.⁷

⁵ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.6.

⁶ Borsa İstanbul A.Ş., "GİP'in Şirketlere Sunduğu Avantajlar", <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/249/gipin-sirketlere-sundugu-avantajlar>, (19.08.2020).

⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, KOBİ'ler ve Halka Açılma, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/2/1>, (30.06.2020).

Şirketlerin payları GİP’te işlem görmeye başladıktan sonra hisselerini teminat olarak gösterebilmektedir. Şirketler teminat olarak gösterilen bu paylarla, borç senedi ihraç edebilir ve aynı zamanda kredi kullanabilme gibi olanaklardan yararlanabilmektedirler.

Fiyat Oluşumu ve Ortaklara Likidite Sağlanma: GİP’te halka arz edildikten sonra payların güvenilir ve şeffaf bir piyasada alım satımı gerçekleşir, bunun sonucunda ise sağlıklı fiyat oluşumu ve şirketlere likidite sağlanır. Şirket ortakları kredili işlemlerine teminat olarak likidite sağladıkları payları kullanabilmektedir. ⁸

Şirket paylarının arz ve talebe bağlı olarak organize bir piyasada değerinin belirlenmesi, şirketin birleşme, satın alma veya ikincil halka arz işlemlerinde referans oluşturabilmektedir.

Ortaklara Çıkış Olanığı Sunma: İleride sahip oldukları payları satıp ortaklıktan çıkma hedefiyle, özellikle kuruluş aşamalarında şirketlere yatırım yapan girişim sermayesi ve benzeri yatırımcılar için, GİP fiyat oluşumu sağlayarak değer tespitine referans oluşturur. Her ne kadar GİP’te sadece GİP Listesi’nde bulunan paylar işlem görebilse de ortakların GİP Listesi’nde bulunmayan paylarını üçüncü kişilere Borsa dışında satabilmeleri mümkündür. Diğer yandan, şirketin zaman içerisinde Pay Piyasası (PP) pazarlarından birine transfer olmasıyla, paylarının %100’ünün Borsa’da işlem görebilir hale gelmesi ve bunun neticesinde isteyen ortakların hisselerini satarak çıkış yapabilmeleri de olanak dahilindedir. ⁹

Tanınırlık ve Kredibilite Sağlama: Şirketlerin GİP’te işlem görmeye başlaması ortaklığın çeşitli araştırmalara, analizlere, haberlere konu olmasını ve ortaklık hakkında çeşitli kurumlar tarafından yatırım raporları hazırlanmasını birlikte getirir. Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde GİP’te işlem görmeye başlayan şirketler hakkında Borsa Bültenleri, yatırım kuruluşları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) gibi birçok kuruluş ve mecra tarafından çok sayıda bilgi yurtdışındaki ve yurtiçindeki yatırımcılara ulaştırılır. Şirketin finansal bilgileri yatırımcıların yanında kreditorler, tedarikçiler ve iş ortakları gibi birçok bağlantılı olduğu şirketler tarafından incelenebilir hale gelir. Güvenilir bilginin belirli periyotlarla düzenli olarak yayınlanması şirketin finans piyasasında ve kendi sektöründe

⁸ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.8,9.

⁹ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.9.

bilinirliğini artırır. Şirketin tanınırlığının artması yurt içi ve yurt dışında aynı sektörde veya farklı sektörde faaliyet gösteren işletmelerle iş birliğine gitme, ortaklık oluşturma ve nitelikli çalışana ulaşma gibi birçok konuda şirkete fayda sağlar.

Kurumsallaşma: GİP’te halka arz olup işlem görmeye başlayan aile şirketleri düzenli aralıklarla kamuya duyurdukları finansal bilgilerle, şirketin kurumsal yönetim anlayışının gelişmesine önemli katkı sağlamaktadır. Halka arz, şirketin sürdürülebilirliğini arttıracak gibi şirketin ömrünün kurucuların ömrü ile olan ilişkisini de azaltmaktadır.

İkincil Halka Arz İmkânı: GİP’te halka arz olan şirketler sadece birinci halka arz yoluyla değil, şirketin gerekli gördüğü yatırım ve diğer ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan kaynak ihtiyacını karşılamak için ikincil halka arz yoluyla da yeniden finansman sağlayabilir.¹⁰

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansman kaynağına erişim daha zor olduğundan şirketler yurtiçinde ve yurtdışında rekabet etmekte zorlanmaktadır. Şirketlerin büyümek, gelişmek ve yatırım yapmak için gerekli olan sermayeyi halka arz yoluyla sağlaması son yıllarda giderek daha fazla önem kazanmaktadır.

1.2. Gelişen İşletmeler Pazarı Destek Programı

KOSGEB, SPK, Borsa İstanbul ve TSPAKB arasında 04.11.2011 tarihinde yapılan iş birliği çerçevesinde, Gelişen İşletmeler Pazarı’nda işlem görecekle küçük ve orta ölçekli işletmeler için KOSGEB tarafından “Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı” oluşturulmuştur. Geri ödemesi olmayan, üst limiti 500.000 TL tutarındaki destek aşağıdaki tabloda belirtilen şekildedir.¹¹

¹⁰ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.9.

¹¹ Borsa İstanbul A.Ş., GİP Kobi Destek Programı, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/250/gip-kobi-destek-programi>, (20.08.2020).

Tablo 1
Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı

Destek Unsurları	Destek Ödemesi Üst Limiti (TL)	Oranı (%)
Piyasa danışmanı danışmanlık hizmet bedeli	100.000	75
Aracı kuruluşa ödenecek aracılık komisyonu	300.000	75
Bağımsız Denetim Hizmeti Bedeli	80.000	75
Hukukçu Raporu Masrafı	10.000	75
SPK Kurul Kaydına Alma Ücreti	10.000	100
Merkezi Kayıt Kuruluşu masrafı		

Kaynak: T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Gelişen İşletmeler Pazarı KOBİ Destek Programı, <https://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/destekdetay/1232/gelisen-isletmeler-pazari-kobi-destek-programi>, (20.08.2020)

1.3. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görmenin Maliyetleri

GİP'te işlem görmek şirketlere bazı maliyetler oluşturmaktadır¹²;

Aracı kurumlara ödenen ücretler: Payları ihraç eden kuruluş, sunulan aracılık hizmetinin türüne, halka arz edilecek tutara ve bu tutar doğrultusunda halka arza liderlik eden aracı kurum ile diğer komisyon üyesi aracı kurumlara aracılık komisyonu ödenmektedir. Bahsi geçen ücretler aracı kuruluş ile ihraççı kuruluş arasında yapılan sözleşmeye tabidir.

SPK'ya ödenen ücretler: Ortaklıklar ya da halka arz edenler, satışı yapılacak payların, nominal değerinden aşağı olmamak üzere, ihraç değerinin binde ikisi tutarında ücreti ihraç belgesinin veya sermaye piyasası aracı notu ile özetin veyahut tek belgeden oluşması durumunda izahnamenin Kurulca onaylanarak ortaklığa veya halka arz edene teslimi öncesinde Kurul adına açılan hesaba yatırmak zorundadır. Payların ilk halka arz edilmesi durumunda, payların halka arz fiyatı ile payların nominal değeri arasındaki değer için Kurul maliyeti binde bir oranında uygulanır. Buna ek olarak ortaklığın satışı yapılmayacak hisselerin nominal değeri

¹²Borsa İstanbul A.Ş., “Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP) – Maliyetler”, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1514/gelisen-isletmeler-pazari-gip-maliyetler>, (19.08.2020)

için Kurul ücreti binde iki oranında uygulanır. Bahsi geçen kurul ücretlerinin hesaplanmasında esas alınan oran Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören ve görececek olan paylar için binde iki uygulanmaktadır.

Borsa İstanbul'a ödenen ücretler: Borsa İstanbul tarafından Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görececek şirketlerden herhangi bir ücret alınmamaktadır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'na ödenen ücretler: Payları Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görececek/gören ortaklıklara sağlanan çeşitli hizmetler için alınan ücretlerin alt ve üst limiti 10% oranında uygulanır.

Piyasa Danışmanı ücreti: Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görececek şirketler serbest piyasa koşullarında piyasa danışmanlığı hizmeti öderler.

Diğer maliyet unsurları: Bağımsız denetim raporları için bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretlere ek olarak tanıtım masrafları içinde bir miktar ödeme yapılması gerebilir.

1.4. Piyasa Danışmanlığı

Piyasa Danışmanı, ortaklığın kotasyon başvurusu için gerekli hazırlıkların tamamlanması, onay ve uyumluluk beyanı ile ilgili raporların hazırlanması ve onaylanması görevlerini yerine getirmektedir. Piyasa danışmanı, Borsa'ya ve kamuya duyurulan bilgi ve belgelerin doğruluğu konusunda sorumluluk alır. Ayrıca ortaklığın SPK ve Borsa düzenlemelerine uyumu konusunda ilgili ortaklığa danışmanlık hizmeti vererek yardımcı olması gerekmektedir.¹³

¹³ Borsa İstanbul A.Ş., Piyasa Danışmanlığı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/251/piyasa-danismanligi>, (20.08.2020)

Piyasa Danışmanı olmak isteyen şirketlerin Borsa İstanbul'a başvurması gerekmektedir. Piyasa Danışmanı olabilecek kurumlar Borsa İstanbul Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir. Bu kapsamda faaliyet gösterebilecek şirketler;¹⁴

- Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları,
- Yatırım danışmanlığı faaliyet iznine sahip portföy yönetim şirketleri,
- Halka arza aracılık veya yatırım danışmanlığı faaliyet iznine sahip aracı kuruluşlar.

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda piyasa danışmanlığı görevini yürütebilecek 17 şirket bulunmaktadır. Söz konusu şirketler Borsa İstanbul'un internet sitesinde "Piyasa Danışmanı Listesi" adı altında açıkça listelenmiştir.¹⁵

1.5. Gelişen İşletmeler Pazarı Kotasyon Şartları

GİP'te işlem görecek şirketler halka arz olmadan önce belirli şartları sağlıyor olması gerekmektedir. Bunun temel amacı, menkul kıymetlerin sağlıklı ve etkin bir piyasada açıklık ve dürüstlük içinde işlem görmesini sağlamaktır. Ayrıca söz konusu kotasyonlar Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören şirketlere yatırım yapan yatırımcıları da korumaktadır.

Ortaklık paylarının kota alınarak GİP 'te işlem görebilmesi için¹⁶;

1. Ortaklık hisselerinin Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görebilmesi için Piyasa danışmanının herhangi bir sorun olmadığına dair onayı ve uyumluluk beyanında bulunması ve Piyasa Danışmanı Raporunda halka arz olacak işletme hakkında olumlu görüş bildirmesi,

¹⁴ Borsa İstanbul A.Ş., Piyasa Danışmanı Olabilecek Şirketler, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/252/piyasa-danismani-olabilecek-sirketler>, (19.08.2020)

¹⁵ Borsa İstanbul A.Ş. Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP) Piyasa Danışmanı Listesi, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/253/gelisen-isletmeler-pazari-gip-piyasa-danismani-listesi>, (20.08.2020)

¹⁶ Borsa İstanbul A.Ş., GİP Kotasyon Şartları, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/248/gip-kotasyon-sartlari> (19.08.2020)

2. Ortaklığın finansal durumu ve faaliyetleri kapsamında yapılan değerlendirme sonucunda payların Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görmesi için Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu görüş bildirmesi,
3. Ortaklık esas sözleşmesinin işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edecek kayıtlar barındırmaması,
4. Ortaklığın, faaliyetlerini ve üretimini ilgilendiren düşünce, çıkar vb. aykırılığından doğan anlaşmazlık bulunmaması ve şirketin faaliyeti ile söz konusu payların mevzuata uygun olduğunun ortaklık ile bağlantısı olmayan bir hukukçu tarafından rapor ile belgelenmesi,
5. Ortaklığın, Piyasa Danışmanı Listesi'nde bulunan bir piyasa danışmanı ile iki yıl geçerli danışmanlık anlaşması bulunması,
6. Ortaklığın beyan edeceği İzahnamede yer alacak son dönem finansal tablolarına göre, ortaklığın toplam özsermayesinin sermayesinden büyük olması,
7. Borsa İstanbul tarafından geçerli görülmeven nedenlerle son iki yıl içerisinde ortaklığın üç aydan uzun süre faaliyetlerini durdurmamış olması, hakkında tasfiye, konkordato veya iflas erteleme istenmemiş olması ve Borsa İstanbul tarafından belirtilen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması, gerekmektedir.

1.6. Gelişen İşletmeler Pazarı'na Başvuru Süreci

GİP'e başvuracak şirketin başvuru şartlarını taşıması gerekir. GİP'te işlem görebilmesi için halka arz edilen payların değerinin 25 milyon TL'den az olmaması gerekmektedir. Şirketin, Yıldız Pazar veya Ana Pazar kotasyon başvurularını karşıladığı tespit edilirse, şirketin başvurusunun Yıldız Pazar veya Ana Pazar için yenilemesi istenir. Şirketlerin GİP'te işlem görebilmek için yaptığı başvurular Borsa tarafından gerekli incelemeler yapılmasının ardından sonuçlandırılır.

Gelişen İşletmeler Pazarı'na başvuracak şirketin halka arz için gerekli çalışmaları yapılmış olması ve başvuru öncesi yetkilendirilen piyasa danışmanı tarafından uygundur raporu verilmiş olması gerekmektedir. Gelişen İşletmeler Pazarı'na kabul başvurusu için piyasa

danışmanı ile şirketin bir dilekçe imzalaması istenir. Söz konusu dilekçenin ekinde Borsa Genel Müdürlüğüne belirlenen Borsa İstanbul'un internet sitesinde yer alan bilgi ve belgelerin yer alması gerekir.¹⁷

1.7. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görecek Şirketlerin Halka Arza Hazırlık Süreci ve Halka Arz Süreci

Halka arz olacak şirketler halka arz olmadan önce belirli hazırlıkları yapmak zorundadır. Söz konusu hazırlıklardan bazıları işletme içinde yapılırken bazıları ise işletmede çalışan kişiler haricindeki kişi ve kurumlarla birlikte hazırlanır.

Halka arza hazırlık süreci aşağıdaki gibi devam etmektedir¹⁸;

1. Şirket içinde bir çalışma grubu oluşturulması
2. Aracı Kuruluş Seçimi / Piyasa Danışmanlığı Anlaşması Yapılması
3. Bağımsız denetimin yapılması yönünde çalışmanın başlatılması
4. Esas sözleşme tadili ile birlikte Genel Kurul Kararı
5. İlgili dokümanların hazırlanması işleminin tamamlanması

Halka arz süreci aşağıdaki gibi devam etmektedir¹⁹:

1. SPK ve Borsa İstanbul'a başvuru
2. Borsa İstanbul ve SPK uzmanlarının şirketi incelemeleri
3. Takas ve Saklama Bankası ve Merkezi Kayıt Kuruluşuna müracaat
4. Kurul tarafından izahnamenin kabul edilmesi
5. Payların halka arz edilmesi ve satış sonuçlarının bildirilmesi
6. Borsa kotuna dahil olunması ve payların işlem görmeye başlaması

¹⁷ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.12.

¹⁸ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.11.

¹⁹ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.11.

1.8. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Görme Sonrası Süreç

Şirketler GİP'te işlem görmeye başladıktan sonra “Özel Durum Tebliği” kapsamında yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek önemli olan gelişmeleri eşzamanlı olarak kamuya açıklar. Bu sayede fiyatları etkileyebilecek önemli gelişmelerden yatırımcılar haberdar edilir.

Kamuyu aydınlatma işlemleri Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden elektronik imza ve sertifika kullanılarak internet üzerinden gerçekleştirilir.

Piyasa danışmanı, finansal raporlar gibi bildirimlerin SPK ve Borsa düzenlemelerine uygun olarak yapılması için ortaklığı bilgilendirir.

Payları GİP'e kabul edilen şirket, başvuru ekinde yer alan şirket bilgi formunu, finansal tablolarını ve Borsa İstanbul tarafından gerekli görülen diğer bilgi ve belgeleri internet sitesinde kalıcı olarak ilan eder. GİP'te işlem gören şirketler sadece 12 aylık finansal tablolarını bağımsız denetimden geçirmek zorundadır. 6 aylık finansal tablolarını bağımsız denetimden geçirmek zorunda olmadıkları gibi 3 ve 9 aylık finansal tablolarını açıklamak zorunda değildir.²⁰

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören şirketler, olağan genel kurul toplantılarını ortakların bizzat gidip katılabilecekleri bir ortamda düzenlemek zorunda olduğu gibi elektronik ortamda da düzenlemek zorundadır.

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören şirketler kar dağıtım politikalarını Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği'ne uyarak genel kurul kararıyla belirleyebilir.

²⁰ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.18.

1.9. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Ana Pazar'a Geçme Koşulları

Payları GİP'te işlem gören şirketler Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi'nde belirtilen Ana Pazar şart ve koşullarını sağlaması durumunda ve işlem görmeye başladığı tarihten iki yıl geçmiş olması şartıyla Ana Pazar'da işlem görmek için başvurabilir.

Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi'nde belirtilen Yıldız Pazar ve Ana Pazar kotasyon şartları arasında halka arz edilen payların piyasa değeri ile halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranının hesabında, başvurunun karara bağlanacağı Yönetim Kurulu toplantı tarihi ile yine Yönergenin 33'üncü maddesi kapsamında piyasa değerleri ile ilgili olarak son yapılan dönemsel değerlendirme dönemi arasında²¹,

1. 1 aydan daha az süre olması halinde söz konusu dönemsel değerlendirmede tespit edilen değerler,
2. 1 aydan daha fazla süre olması halinde başvurunun karara bağlanacağı Yönetim Kurulu toplantı tarihinden önceki haftanın son iş gününden geriye doğru olarak hesaplanan 6 aylık ortalama değerler dikkate alınır.

Paylar kararın duyurulmasından sonraki ikinci iş günü şartlar sağlanıyorsa, sağladığı pazarda işlem görmeye başlar. Yönetim Kurulu'nun başvuruyu uygun görmemesi halinde söz konusu şirket tekrar başvurabilmek için iki yıl beklemesi gerekmektedir.

1.10. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda Halka Arz Gerçekleştiren Şirketler

Bu çalışma kapsamında Gelişen İşletmeler Pazarı'nda halka arz olmuş 27 şirket bulunmakta olup bu halka arzlardan 212 milyon TL kaynak elde edilmiştir. Şirketlerin halka arza ilişkin bilgileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

²¹ Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.16.

Tablo 2
GİP'te Halka Arz Gerçekleştiren Şirketlerin Listesi

Unvanı	İşlem Görme Tarihi	İlk Başvuruyu Yapan Piyasa Danışmanı	Sermayesi (TL)	GİP Listesi'nde Bulunan Pay Tutarı (TL)	Halka Açıldığında Toplam Şirket değeri (TL)	Halka Arzdan Sağlanan Kaynak (TL)
Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.	4.02.2011	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	8.000.000	4.000.000	16.320.000	8.160.000
Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş.	24.08.2011	İnfo Yatırım A.Ş.	20.000.000	8.950.000	40.400.000	18.079.000
Osmanlı Menkul Değ. A.Ş.	27.02.2012	Strateji Menkul Değ. A.Ş.	6.100.000	1.315.500	15.250.000	3.288.750
Hitit Holding A.Ş.	9.03.2012	Galata Yatırım A.Ş.	20.000.000	5.000.000	72.000.000	18.000.000
Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	28.03.2012	Galata Yatırım A.Ş.	36.250.000	3.528.000	163.165.468	15.876.000
Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.04.2012	Eti Menkul Kıymetler A.Ş.	10.550.000	4.000.000	26.375.000	10.000.000
Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.05.2012	Eti Menkul Kıymetler A.Ş.	13.221.450	4.000.000	26.446.281	8.000.000
MCT Danışmanlık A.Ş.	30.05.2012	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5.141.000	771.000	18.606.800	2.791.020
Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.07.2012	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	7.500.000	2.500.000	21.075.000	7.025.000
Denge Yatırım Holding A.Ş.	2.08.2012	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	8.000.000	3.000.000	26.800.000	10.050.000
Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.12.2012	Galata Yatırım A.Ş.	890.443,94	293.764	7.978.555	2.632.125
Avrupa Yatırım Holding A.Ş. (Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	7.12.2012	Galata Yatırım A.Ş.	8.300.000	2.215.620	35.280.573	9.416.385

Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	27.05.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5.500.550	1.500.000	18.701.870	5.100.000
Bakanlar Medya A.Ş.	3.06.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	3.300.330	1.000.000	15.973.597	4.840.000
Menba Holding A.Ş. (Tepa Tıbbi ve Elektronik Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş.)	27.06.2013	Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	4.350.000	1.000.000	13.050.000	3.000.000
Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	28.06.2013	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	21.000.000	5.000.000	46.200.000	11.000.000
Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13.08.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	6.800.000	2.000.000	15.980.000	4.700.000
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.	7.10.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	13.885.000	3.000.000	37.350.650	8.070.000
İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	12.11.2013	A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.	6.650.000	2.989.000	18.154.500	8.159.970
Yayla Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	22.11.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	9.350.000	2.500.000	44.880.000	12.000.000
Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	16.12.2013	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5.250.000	1.250.000	34.755.000	8.275.000
Plaspak Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	21.01.2014	Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5.750.000	1.750.000	15.295.000	4.655.000
Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.03.2014	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.	3.750.000	750.000	31.350.000	6.270.000
Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.	13.06.2014	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.	17.000.000	3.400.000	34.850.000	6.970.000
İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.07.2014	A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.	10.450.000	3.200.000	19.332.500	5.920.000
Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.02.2015	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.	8.760.000	17.500.000	23.739.600	4.742.500
Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.	3.08.2015	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.	8.400.000	1.800.000	23.520.000	5.040.000

Kaynak: Borsa İstanbul A. Ş., Gelişen İşletmeler Pazarı, 2020, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-%C4%B0sletmeler-Piyasasi.pdf>, (02.06.2020), s.24, 25, 26.

2. KÜÇÜK ve ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER

Günümüzde gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin ekonomik ve sosyal hayatının olmazsa olmazı olan, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) Türkiye ekonomisinin de lokomotifidir. Ülke ekonomisine katkısı ve milli gelire etkisi küçümsenmeyecek boyutta olan KOBİ'ler ilgili bakanlıkların odak noktası haline gelmiştir. Aynı zamanda küreselleşme doğrultusunda birçok uluslararası kuruluş ve oluşum KOBİ'ler üzerinde çalışmalar yapmış ve bu işletmeleri geliştirmeye çalışarak bulunduğu ülke ve küresel ekonomiye katkısını arttıranın yollarını aramıştır.

AB, ABD gibi birçok gelişmiş ülke, küçük ve orta ölçekli işletmeleri istihdamı arttırmak ve teknolojik altyapıyı geliştirmek için bir maden ve rekabetin korunmasının önemli bir faktörü olarak görmektedir. Bundan dolayı ülkeler KOBİ'leri korumak ve arttırmak için birçok destek mekanizması sunmaktadır. KOBİ'lere destek olmak amacıyla kurulmuş kamu kuruluşları dahi bulunmaktadır. Bu kurumlar üretim teknikleri, işletme ve kaynak temini gibi konularda işletmelere destek sunmaktadır. KOBİ'lerin başarısı özellikle işsizliğin arttığı zamanlarda daha fazla ön planda olmuştur. Özellikle son yıllarda girişimciliği destekleyici uygulamalar işsizlikle mücadele aracı olarak görülmekte ve girişimcilik teşvik edilmektedir.

Sosyal ve ekonomik açıdan bakıldığında büyük sorunlardan biri olan istihdam için özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni iş sahalarının oluşturulması gerekmektedir. Diğer bir sorun ise bu istihdamın belirli bölgelerde kümelenmesidir. KOBİ'ler gelir dağılımında adaleti ve bölgesel farklılıkların azaltılmasını sağlayarak göçün önüne geçilmesini ve diğer şehirlerin de gelişmesini sağlamaktadır.

Güçlü bir ekonomi olabilmek için büyük işletmelerin yanında küçük ve orta ölçekli işletmelere de ihtiyaç olduğu gün geçtikçe daha fazla anlaşılmaktadır. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin dünya ve Türkiye ekonomisindeki önemi ve yeri artarak devam etmektedir.

2.1. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ)

19. Yüzyılın sonlarından itibaren, o zamanın şartlarında sanayileşmiş ve gelişmiş ülkelerde, pazarın teknolojik ürünlere talebi olmasından dolayı sanayileşmiş, hızlı ve seri ürün üretebilen işletmelere ihtiyaç duyulmuştur. Bu dönemde büyük işletmelerin üretim kapasitesi ile rekabet etme şansı bulamayan KOBİ'lerin büyük kısmı piyasadan çekilmek zorunda kalmıştır. Bunun sonucunda bu tür büyük işletmelerin sayıları ve üretim içindeki payları ciddi anlamda artmıştır.

Günümüze yaklaştıkça yaşanan teknolojik gelişmeler ve değişen üretim teknikleri büyük şirketlerin piyasada oluşan farklı ihtiyaç ve taleplerini karşılayamaz hale getirmiştir. Buna karşılık kendini hızla yenileyebilen, esnek hareket edebilen, yeni teknoloji ve üretim tekniklerine uyum sağlayabilen küçük ve orta büyüklükteki işletmeler kendilerine pazarda ve dünya piyasalarında önemli yerler edinmişlerdir.

Büyük firmalara kıyasla daha çevik bir yapıya sahip olan küçük ve ortak ölçekli işletmeler dünya ticaretinde söz sahibi olan ülkelerdeki şirketlerin %95'ni kapsamaktadır. Küçük ve ortak ölçekli işletmeler büyük şirketlere kıyasla daha yönetilebilir ve denetlenebilir olduğu için KOBİ'lere "küçük güzeldir" bakış açısıyla yaklaşılmaktadır.²²

Toplumların dengede tutularak büyüyebilmesi için KOBİ'lere ihtiyaç duyulmaktadır. Küçük ve orta ölçekli işletmeler büyük işletmeleri tamamlama özelliğine sahiptirler. KOBİ'ler aynı zamanda kişisel tasarrufları özendirir ve hareketlendirir. Ülkemizde de görüldüğü gibi ticaret belirli bölgelerde toplanmaktadır. Ekonomik kalkınmanın tüm bölgelere yayılabilmesi için KOBİ'lere büyük rol düşmektedir.²³

Gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere kadar çok sayıda ülke incelendiğinde küçük ve ortak ölçekli işletmelerin, gelişmekte olan ülkelerde büyük ölçekli işletmelere oranla daha fazla

²² M. Hakan Yalçınkaya, Gelişen Türkiye'nin Rekabetçi Gücü Manisa Sanayi Bölgesi KOBİ'lerinin Sosyo-Ekonomik Yapısı: Swot Analizi, Manisa, 2017, s. 280.

²³ Handan Açıkan, KOBİ'ler İçin Finansal Okur Yazarlık, İstanbul, 2017, s. 17.

olduğu ve ekonomilerine yararının daha çok olduğu gözükmeğtedir.²⁴ KOBİ'lerin dünya ekonomisindeki önemi giderek artmaya devam etmektedir.

2.1.1. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletme (KOBİ) Tanımları

KOBİ'ler dünyanın birçok ülkesinde olduğu gibi özellikle ABD, İngiltere, Japonya ve Almanya gibi ülkelerde ekonominin önemli ve vazgeçilmez unsuru durumundadır. Ülke ekonomilerinin temel dinamiği olmalarına rağmen henüz ortak bir tanımı bulunmamakla birlikte aynı ülkede bulunan devlet kurumları ve kuruluşlar ile yasalar arasında da görüş birliği bulunmamaktadır.

Kısa bir zaman öncesine kadar KOBİ'lerin ortak bir tanımının olmamasının temel sebebi olarak, ülke ve ilgili kurumlar için değişen yapısı olarak gösterilmektedir. Fakat küreselleşme ile KOBİ'lerin karakteristik özellikleri ve ihtiyaçları benzerlik göstermeye başlamıştır.

KOBİ tanımında kullanılan kriterler arasında²⁵;

- İşletmede çalışan sayısı,
- Maddi duran varlıkların sayısı
- İşletmenin sermaye piyasasına kayıtlı durumu,
- Öz sermaye, makine parkı,
- Kullanılan hammaddeler,
- Ödenen ücretler ve enerji tüketimi,
- Üretim ve satış kapasiteleri,
- İşletme sahibinin şirket yönetimindeki payı,
- İşletme yönetiminin bağımsız karar alabilme kabiliyeti ve işletme mülkiyetinin durumu,
- Kalifiye çalışan sayısının azlığı,

²⁴ Emir Sert, KOBİ'ler ve Türkiye Ekonomisindeki Yeri, İstanbul, 2019, s. 535.

²⁵ H. Yunus Taş, Avrupa Birliği ve Türkiye'de KOBİ'lerin İstihdam Arttırıcı Etkileri, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, 2010, s.30,31.

- Pazar payının azlığı,
- Ticari faaliyetlerinde pazarlık gücünün az olması vb. sayılmaktadır.

2.1.1.1. Avrupa Birliği'nde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı

Avrupa'da 1970'li yıllara kadar sermayesi fazla olan büyük şirketler iş dünyasının merkezinde yer almıştır. Bunun en belirgin nedeni, savaş sonrası oluşan kaybı gidermek için yatırımların yapılması ve sanayinin yeniden canlandırılmasına olan gereksinimdi. Avrupa ülkelerinin kalkınmayı büyük şirketlerle yapmak istemesinden kaynaklı olarak küçük ve orta ölçekli şirketlere yönelik herhangi bir politika üretilmemiştir.²⁶

1980'li yıllara gelindiğinde ise, işsizlikle boğuşan Avrupa'da proje üreten küçük ve orta ölçekli işletmelerin daha fazla ön plana çıktığı görülmektedir. O yıllarda büyük ölçekli firmaların yaşadığı istihdam oluşturmama ve yeterli yatırım yapılmaması gibi sorunlar bu şekilde çözülmeye çalışılmıştır.

KOBİ'lerin birlik ekonomisinin rekabetçiliğini ve dinamizmini arttırdığı ve işletmeler içindeki sayısı, yarattığı katma değer ve istihdam anlaşılmaya başlayınca 1990'lı yıllardan itibaren destek ve ekonomi politikalarında KOBİ'ler dikkatlice ele alınmıştır.

Tablo 3
Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

Ölçek	Çalışan Sayısı	ve	Yıllık Ciro (TL)	veya	Yıllık Bilanço (TL)
Mikro	<10		≤ €2 Milyon		≤ €2 Milyon
Küçük	10-49		≤ €10 Milyon		≤ €10 Milyon
Orta	50-249		≤ €50 Milyon		≤ €43 Milyon

²⁶ Sert, 2019, s. 535.

Kaynak: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Kobi Stratejisi ve Eylem Planı 2015-2018, Ankara, 2016, s.27.

Avrupa Birliği'ne bağlı ülkelerin kendi aralarında yaptığı anlaşmalar neticesinde KOBİ'ler kendilerine en fazla fayda sağlayacak ülkede kurulmayı ve yine kendilerine en fazla fayda sağlayacak ülkenin KOBİ borsasında halka arz olmayı tercih etmektedir. İngiltere'nin AB'den çıkmasıyla ortaya çıkacak boşluğu doldurmak için Fransa ve Almanya ciddi adımlar atmakta, özellikle büyük potansiyel taşıyan girişimcileri kendi ülkelerine çekmek için çok sayıda teşvik sağlamaktadırlar.

2.1.1.2. İngiltere'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı

İngiltere'de 1970'den önce Avrupa Birliği'nde olduğu gibi sadece faaliyette olan işletmelere destek verilmekteydi. 1970'li yıllarda yeni düzenlemeler getirerek yeni kurulacak KOBİ'lere de destek ve teşvik imkânı sağlanmıştır. Bu yardımlar finansal yardım, ekonomik yardım ve danışmanlık şeklinde sağlanmıştır.

İngiltere'nin dünya ticaretinde önemli bir paya sahip olması, İngiltere KOBİ borsasında her ülkeden şirketin işlem görebilmesi ve finans merkezleri arasında yer alması İngiltere'nin KOBİ'ler için cazibe merkezi haline gelmesine neden olmuştur.

İngiltere'de tek bir KOBİ tanımı bulunmamaktadır. İşletmeler şahıs şirketleri, sermaye şirketleri ve ortaklıkları olmak üzere üç grupta toplanmaktadır. 1971 yılında bir çalışma yapan Bolton Komitesi, küçük işletmelerin temel özelliklerini birkaç başlık altında toplamıştır²⁷;

- Piyasadaki ağırlığının az olması
- Şirket sahipleri tarafından yönetilmesi,

²⁷ Esnaf ve Sanatkarlar Genel Müdürlüğü, Kobi Destekleri Ülke İncelemeleri (Almanya, İngiltere ve Belçika) , Ankara, 2014, s. 76.

- Bağımsız olması, diğer bir ifade ile herhangi bir bağımlılığının olmaması şeklinde sıralanmaktadır.

Bolton Komitesi tanımlamaların bir kısmının sektörden sektöre değişiklik gösterebileceğini belirtmiştir. Komite, şirketleri değerlendirilirken iki yöntemin kullanılmasını uygun bulmaktadır. İlk yöntem istihdam edilen kişi sayısı, diğer yöntem ise işletmenin gelir hacmi olarak belirtilmiştir. İngiltere’de kullanılmakta olan KOBİ tanımı Şirketler Yasası’nın 248. Maddesinde belirtilmiştir. Kanunda küçük ve orta ölçekli işletme olarak görülebilmesi için aşağıda belirtilen şartlardan en az ikisini sağlaması gerekmektedir;²⁸

Ortak ölçekli işletmeler için;

- Çalışan kişi sayısının maksimum 250 olmalı,
- Bilanço toplamının 5,6 milyon sterlinin üzerinde olmaması,
- Cirounun 11,2 milyon sterlini aşmaması gerekir.

Küçük ölçekli işletmeler için;

- Çalışan kişi sayısının maksimum 50 olmalı,
- Bilanço toplamının 1,4 milyon sterlinin üzerinde olmaması,
- Cirounun 2,8 milyon sterlini aşmaması gerekir.

2.1.1.3. Amerika Birleşik Devletleri’nde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı

Amerika Birleşik Devletleri’nde, Amerikan Kongresi tarafından küçük ve orta ölçekli işletmeler için yapılan tanımda, devlet ve örgütlerden bağımsız olan ve faaliyet gösterdiği

²⁸ Esnaf ve Sanatkarlar Genel Müdürlüğü, 2014, s. 76

sektörde ağırlığı olmayan şirket olarak belirtilmiştir. Bu tanım kapsamında aşağıdaki maddelere dikkat çekilmiştir;²⁹

- İşletme ortakları birkaç kişi ile sınırlıdır
- Şirketin faaliyetlerini bölgesel bir alanda gerçekleştirir.
- İşletme sahibi bağımsız olmalıdır.

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki küçük şirketlerin gelişmesindeki en önemli faktörlerden biri, çok iyi kurumsal alt yapıya sahip olmalarıdır. Bu faktörlerden bir diğeri, risk sermayesi olgusunun gelişmiş olmasıdır. ABD'de şirketler faaliyetlerine bile başlamadan belirli fon ya da melek yatırımcılardan destek alabilmektedir. Bu yatırımcılar şirkete finansal destek vermenin yanında şirketin ihtiyacı olan firma ve insan kaynağını da bağlantıları vasıtasıyla şirkete kazandırmaktadır. Buna ''akıllı para'' denmektedir. Buna ek olarak şirketler çok az bir masrafa katlanarak şirket açıp kapatabilmektedirler. Ayrıca danışmanlık hizmetinin yaygın olması ve girişimcilik lehine düzenlenen vergi politikaları bu kültürün gelişmesinde önemli rol oynamaktadır.

Zamanında Startup olan Apple, Amazon.com, Facebook gibi dünyanın en büyük şirketlerini bünyesinde barındıran NASDAQ bir KOBİ borsasıdır. Borsada işlem gören söz konusu şirketlerin bu büyüklüğe gelmesinde yatırımcılardan aldığı finansman desteği önemli rol oynamaktadır. ABD'deki şirketlerin rekabet güçlerini artırıp hızlı büyümelerinin bir diğer nedeni ise dünyanın en iyi üniversitelerinden birçoğunun ABD'de bulunmasıdır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde üniversiteler ve şirketler AR-GE ve tasarıma önem vermekte ve ciddi bütçe ayırmaktadır. Şirketlerin AR-GE ve tasarıma cirosundan en fazla pay ayıran ülkelerden biri ABD'dir. ABD'de küçük ölçekli firmalara destek sağlayan kuruluş, Küçük İşletme Dairesi (SBA)'dir. Söz konusu kurum üç ilkeyi benimsemiştir;³⁰

- KOBİ'leri sermaye ile buluşturmak,
- Devletin iş yaptığı şirketlerde KOBİ'lerin payını arttırmak

²⁹ Harun Guzeldere ve Serra Eren Sarioğlu, Türkiye'de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Yapısı ve Ölçek ve Sektöre Göre Sermaye Yapısının Farklılaşması: İstanbul'da Faaliyet Gösteren KOBİ'lere Uygulanan Bir Anket Çalışmasının Değerlendirilmesi, Harvard Business Review, 2014.

³⁰ Mehmet Cansız, Türkiye'de KOBİ'ler ve KOSGEB, Ankara, Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, 2008, s.16.

- KOBİ'lere rekabet etme olanağı sağlamaktır.

Tablo 4

Amerika Birleşik Devletleri'nde KOBİ Ölçeği (Milyon \$)

	Küçük İşletmeler			Orta Büyüklükteki İşletmeler		
Sektör	Çalışan Sayısı	Yıllık Satış	Aktif Hacim	Çalışan Sayısı	Yıllık Satış	Aktif Hacim
Üretim	≤ 300	≤ 4,6	≤ 6,1	300-2000	4,6-46	6,1 - 61
Yapı	≤ 600	≤ 4,6	≤ 6,1	600-3000	4,6-46	6,1 - 61
Toptan Satış	≤ 100	≤ 1,5	-	100-500	1,5-22,8	
Perakende Satış	≤ 100	≤ 4,6	-	100-200	4,6-46	
Ulaşım	≤ 500	≤ 4,6	-	500-3000	4,6-46	
Konaklama ve Yemek	≤ 400	≤ 4,6	-	400-800	4,6-22,8	

Kaynak: Volkan Demir, “Dünya’da KOBİ ölçeği örnekleri ve Türkiye”, KOBİGİRİŞİM, (Temmuz 2014), s s.33; (ikinci kaynak)

2.1.2. Dünyada Küçük ve Orta Ölçekli İşletme (KOBİ) Borsaları

KOBİ borsaları, diğer borsalar gibi menkul kıymetlerin halka arzının gerçekleştirildiği başka bir ifade ile halka açılarak yatırımcılardan kaynak temin edildiği organize piyasalardır. Dünyada KOBİ borsaları şirketlerin boyutuna, yaşına veya sektörüne özgü kurulabilmektedir. KOBİ’ler ana pazarlardaki şirketlere kıyasla daha riskli kabul edildiklerinden farklı kotasyon koşullarıyla ana pazar dışında halka arz edilir.³¹ Dünyada KOBİ borsaları İngiltere, Almanya veya ülkemizdeki GİP gibi ana borsaya bağlı ayrı bir pazar olabileceği gibi Apple, Intel, Facebook, Amazon.com gibi aralarında trilyon dolarlık yüzlerce şirketin işlem gördüğü ABD (NASDAQ), Güney Kore veya Japonya olduğu gibi bağımsız bir borsada olabilir.³² Dünyadaki başlıca KOBİ borsaları şundalardır;

³¹ Zeynep Emre ve Alparslan Burak, Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları, İstanbul, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, 2006, s.11.

³² Türkiye Halk Bankası A.Ş., KOBİ Borsası Nedir, 2020, <https://www.halkbankkobi.com.tr/NewsDetail/KOBİ-Borsası-nedir/325>, (02.08.2020).

- Londra Borsası – AIM: İngiltere’de 1995 yılında Londra Borsası’nın içinde oluşturulmuş küçük ve orta ölçekli işletmelerin işlem gördüğü bir pazardır. AIM’de normal kotasyon şartlarının haricinde piyasa değeri, halka arz oranı gibi koşullar aranmamaktadır.
- National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ): 1971 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nin New York eyaletinde kurulan özel bir borsadır. Dünya’nın teknoloji borsası olarak da bilenen NASDAQ, dünyanın en değerli şirketlerini bünyesinde barındırmaktadır. Güçlü sistem altyapısıyla birçok ülkeden erişim sağlanabilmektedir.
- Osaka Borsası – JASDAQ: 1976 yılında küçük ve orta ölçekli işletmelerin işlem görebileceği şekilde JASDAQ, 2004 yılında bağımsız bir borsa halini almıştır. Şirketler JASDAQ’da standart ve gelişen olacak şekilde 2 alt pazarda işlem görmektedir. Büyüme potansiyeli olan şirketler “gelişen” bölümünde yer alırken orta ölçekli işletmeler orta bölümde yer alır. Bu borsada şirketler, 5 yıl arka arkaya zarar edilmesi veya iflas sürecine girilmesi gibi nedenlerle kottan çıkartılmaktadır.

2.2. Türkiye’deki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Tanımı

Yönetmelik değişikliği ile 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 125 milyon Türk Lirasını aşmayan mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ekonomik birimler veya girişimler, KOBİ olarak tanımlanmıştır.³³ Yönetmelik değişikliğinden önce net satış hasılatı veya mali bilançosu 40 milyon TL’yi geçen şirketler olarak sınıflandırılmaktaydı.³⁴

Tablo 5

³³ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Stratejik Plan 2019-2023, Ankara, 2018, s.12.

³⁴ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2015-2018, Ankara, 2016, s. 26.

KOBİ'lerin Sınıflandırılması

Tanım Kriteri	Mikro İşletme	Küçük İşletme	Orta Büyüklükteki İşletme
Yıllık Çalışan Sayısı	< 10	< 50	< 250
Yıllık Net Satış Hasılatı (Milyon TL)	≤ 3	≤ 25	≤ 125
Yıllık Mali Bilanço Değeri (Milyon TL)	≤ 3	≤ 25	≤ 125

Kaynak: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Stratejik Plan 2019-2023, 2018, s.12.

Türkiye'nin kuruluşundan itibaren darbeler, ulusal ve uluslararası krizler, enerji fiyatlarının artışı, savaşlar ve küresel olaylar ülkemizde faaliyet gösteren KOBİ'leri ciddi anlamda etkilemiş olmasına karşın Türkiye'de geçmişi 13. yüzyıla uzaman küçük ve orta ölçekli işletmelerin günümüze kadar dünyayla entegre bir şekilde gelişerek geldiği görülmektedir.

2.3. Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Yeri ve Önemi

Türkiye'de KOBİ'ler önemli bir yer tutmaktadır. Bunun başlıca nedeni, orta sınıfın korunmak istenmesidir. Diğer nedenleri ise, küçük ve orta ölçekteki işletmeler, ülkedeki üretimin artmasına ciddi anlamda destek olduğu gibi gelir dağılımının dengelenmesinde ve bölgeler arasındaki farklılıkların azaltılmasında katkısı bulunmaktadır. KOBİ'ler bulundukları bölgede ekonomik faaliyetleri arttıracığından bölge ekonomisini, bölgenin planlamasını ve bölgedeki iş olanaklarını olumlu yönde etkilemektedirler.

KOBİ'ler hareket ve stratejilerinde büyük şirketlere kıyasla daha esnek ve çevik olabildiklerinden yeni akımlara, yeni ürün ve hizmetler geliştirmeye karşı daha hızlı hareket

edebilmektedirler. Bu sayede yabancı ürünlerin yerli ikamelerini geliştirerek yabancılaşmanın önüne geçilmesinde katkı sağlamaktadırlar.

KOBİ'ler faaliyet gösterdikleri bölgelerde mesleki eğitime önemli katkı sağlamaktadır. Meslek lisesi, yüksek okul ve üniversite mezunları KOBİ'lerde istihdam edilmekte, onların mesleki tecrübe kazanmalarını sağlamaktadır. Kalifiye işçi istihdam etmek küçük ve orta ölçekli işletmelerin giderlerini büyük oranda arttırabilmektedir. Bu nedenle yeni mezunları kendi bünyesinde yetiştirmek KOBİ'ler için daha avantajlı olmaktadır. KOBİ'ler sayesinde yetiştirilen kalifiye çalışan sayısının artması, ülkenin katma değeri yüksek ürünler yapmasının önünü açmaktadır. Ülkelerin dünya pazarında önemli bir pay alabilmeleri ve ekonomik bir güç olabilmeleri için katma değeri yüksek ürünler üretip ihraç etmesi gerekmektedir.

2016 yılında yayınlanan Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine baktığımızda, 2014 yılında küçük ve orta ölçekli işletmeler toplam girişimlerin %99,8'ini oluşturduğu buna ek olarak aynı verilerde istihdamın %73,5'ini ve cironun %62'sini oluşturduğu görülmektedir.³⁵

KOSGEB verilerine göre, KOBİ'ler 2015 yılında firmaların %99,77'sini, istihdamın %78'ini, sermaye yatırımlarının %50'sini, katma değer %55'ini, ihracatın %60'ını oluşturmakta ve bankalardan sağlanan kredilerin %24'ünü kullanmaktadır.³⁶

2017 yılına baktığımız zaman ise, 157 milyar dolar olan ihracatımızın 88,3 milyar doları yani ihracatımızın %56'sından fazlası mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler tarafından gerçekleştirilmiştir. Küçük ölçekli işletmeler en çok ticaret alanında faaliyet gösterirken orta ölçekli işletmeler sanayi alanında faaliyet göstermiştir.³⁷ 2017 yılında KOBİ'lerin işletme sayısındaki payı değişmeyerek %99,8 oranını korumuştur. Toplam istihdamdaki payı ise %74,2 oranında gerçekleşmiştir. AB'de KOBİ'lerin işletme sayısındaki oranı Türkiye ile aynı olmasına rağmen istihdamdaki payı 66,6% düzeyindedir.³⁸

³⁵ Türkiye İstatistik Kurumu, Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri, 2016 , 2016, <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?sessionid=5pKcY1wQMShMpJG0T12dDjg1cTrsQJkmMLNs7X22z00LQY5McGGI!994806734?id=21540>, (22.08.2020)

³⁶ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2015-2018, Ankara, 2016, s. 3.

³⁷ Türkiye İhracatçıları Meclisi, İhracat 2020 Raporu, İstanbul, 2020, s.71.

³⁸ Can Uz, Kobi Finansmanına Bütüncül Bakış, İstanbul, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., 2019, s.3.

Tablo: 6**Çalışan Sayısına Göre İhracat Rakamları**

Çalışan Sayısı	2018				
	Toplam İhracat (Milyar \$)	Toplam	Sanayi	Ticaret	Diğer
Toplam	167,9	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Mikro Ölçekli (1-9)	33,1	19,7%	4,0%	42,2%	26,2%
Küçük Ölçekli (10-49)	32,2	19,2%	8,9%	34,6%	16,4%
Orta Ölçekli (50-249)	27,7	16,5%	17,8%	14,6%	17,0%
KOBİ Üstü (250+)	74,9	44,6%	69,3%	8,6%	40,4%
Bilinmeyen	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kaynak: Türkiye İhracatçılar Meclisi, İhracat 2020 Raporu, İstanbul, 2020, s.71.

2018 yılına baktığımızda ise, ihracatın 167,9 milyar dolara çıktığı görülmekte olup aradaki artışın yaklaşık 5 milyar dolarlık kısmı mikro, küçük ve orta ölçekli işletmelerden gelmektedir. 2018 yılında da küçük ölçekli işletmeler ağırlıklı olarak ticaret alanında faaliyet gösterirken orta ölçekli işletmeler sanayi alanında faaliyet göstermiştir.

Büyüme ve gelişme potansiyeli olan küçük ve orta ölçekli şirketler halka arz olarak elde ettikleri finansmanla büyüme hızlarını arttırabilirler. Halka arz sonrası özkaynakları güçlenen ve büyüme hızları artan şirketler orta ve büyük işletme seviyesine ulaşabilir, bu sayede Türkiye’de ve dünyada rekabet güçlerini arttırarak katma değeri yüksek ürünler üretebilirler.

2.4. Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere (KOBİ) Sağlanan Başlıca Destek ve Teşvikler

Türkiye’de KOBİ’lere destek veren kurumların başını çeken KOSGEB, 1990 yılında 3624 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Açılımı Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı olan kurum, 2009 yılına kadar imalat sanayi KOBİ’lerine hizmet ve destek vermiştir. İmalat sanayi dışındaki sektörlerin ekonomiye olan katkısı, istihdama olan etkisi ve diğer sektörlerden gelen talepler doğrultusunda KOSGEB tüm KOBİ’leri kapsayacak şekilde hedef kitlesini genişletmiştir.

KOSGEB kuruluş amacı olarak, ülkenin menfaatleri doğrultusunda ekonomik ve sosyal ihtiyaçların karşılanmasına yönelik küçük ve orta ölçekli işletmelerin payını ve etkinliğini arttırarak daha rahat rekabet edebilir seviyeye yükseltmek olarak belirtmiştir.³⁹

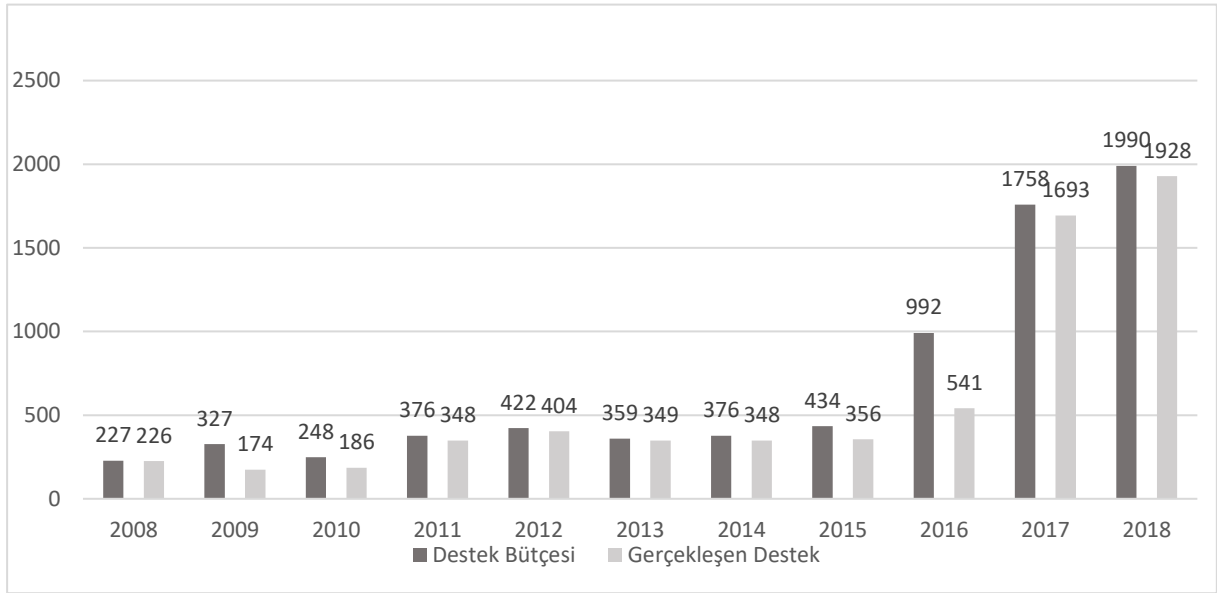
KOSGEB 2019-2023 Stratejik Planında misyonunu ‘*Etkin destek ve hizmetlerle KOBİ ve girişimcilerin yenilikçi, teknolojik ve rekabetçi bir yapıya ulaşmalarını sağlayarak ekonomik ve sosyal kalkınmadaki paylarını artırmak.*’ olarak belirlerken misyonunu ise ‘*KOSGEB’le daha güçlü KOBİ’ler, gelişen ekonomi*’ olarak belirtmiştir⁴⁰.

Türkiye’de KOSGEB tarafından KOBİ’lere verilen destek 2008-2015 yılları arasında yatay seyrettikten sonra 2016 yılında büyük bir sıçrama gerçekleştirip 2018 yılına kadar artarak devam etmiştir. 2018 yılında sağlanan desteklerin %66’sı geri ödemesiz olarak sağlanırken %28’ini kredi faiz desteği geriye kalan %6’sını ise geri ödemeli destekler oluşturmaktadır.⁴¹

³⁹ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, 2018 Yılı Faaliyet Raporu, Ankara, 2018, s. 2.

⁴⁰ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Stratejik Plan 2019-2023, 2018, s. ix.

⁴¹ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, 2018 Yılı Faaliyet Raporu, Ankara, 2018, s.32,33.



Şekil 1: 2008-2018 Yıllarına ait Destek Bütçesi ve Gerçekleşen Destek (Milyon TL)

81 ilin 92 noktasında hizmet ve destek veren KOSGEB, KOBİ'lerin rekabet güçlerini arttırarak uluslararası pazarda kendilerine yer bulmalarını kolaylaştırmaktadır. Onların finansmana erişimini kolaylaştırarak AR-GE ve yenilikleri geliştirecek politikalar üretmektedir.

KOSGEB, KOBİ'lerin rekabet güçlerini arttırarak uluslararası pazarda kendilerine yer bulmalarını kolaylaştırmaktadır. Onların finansmana erişimini kolaylaştırarak AR-GE ve yenilikleri geliştirecek politikalar üretmektedir.

2019 yılı Performans Programı raporunda Stratejik Amaç ve Hedefler kapsamında 4 amaç belirtilmiştir;⁴²

1. Yüksek teknolojinin tabana yayılması amacıyla KOBİ'lerin Ar-Ge, yerlileştirme ve inovasyonu arttırılmasını sağlamak.
2. Girişimciliği yaygınlaştırarak imalat sektörü öncelikli olmak üzere yüksek teknoloji alanların kurulmasını sağlamak.

⁴² Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, 2019 Yılı Performans Programı, Ankara, 2019, s. 15,16.

3. Şirketlerin üretim kapasitesini ve imajını güçlendirerek sürekli gelişmelerini sağlamak.
4. KOBİ'leri kurumsallaşma ve markalaşmalarını teşvik ederek üretim, yönetim ve verimliliklerini arttırmayı hedeflemektedirler.

KOBİ'lere yönelik destek ve teşvikler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir;

Tablo 7
KOBİ'lere Yönelik Destek ve Teşvikler

Destek Adı	İlgili Kurum
Ar-Ge ve Yenilikçiliğin Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• San-Tez Proje Destekleri	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
• Teknogirişim Sermayesi Desteği	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
• Teknolojik Ürün Yatırım Destek Programı	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
• Uluslararası Rekabetçiliğin Geliştirilmesi Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Enerji Sektörü Araştırma-Geliştirme Projeleri Destekleme Programı	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
• 5746 sayılı Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun kapsamında - Ar-Ge indirimi - Gelir vergisi stopajı teşviki - Sigorta primi desteği - Damga vergisi istisnası	Maliye Bakanlığı, SGK
• 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu kapsamında; - Gelir vergisine yönelik kazanç istisnası - Kurumlar vergisine yönelik kazanç istisnası	Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı/ Maliye Bakanlığı
• Elektronik Haberleşme, Uzay ve Havacılık Sektöründe Araştırma Geliştirme Projelerinin Desteklenmesi	Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı
• Sanayi Ar-Ge Projeleri Destekleme Programı	TÜBİTAK
• Ar-Ge Proje Pazarları Destekleme Programı	TÜBİTAK
• Üniversite-Sanayi İş Birliği Destek Programı	TÜBİTAK
• KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı	TÜBİTAK

• Öncelikli Alanlar Araştırma Teknoloji Geliştirme ve Yenilik Destekleme Programı	TÜBİTAK
• Yenilik Girişimcilik Alanlarında Kapasite Artırılmasına Yönelik Destekleme Programı	TÜBİTAK
• TÜBİTAK Patent Destek Programı	TÜBİTAK
• Bilimsel ve Teknolojik İş birliği Ağları ve Platformları Kurma Girişimi Projeleri Destekleme Programı	TÜBİTAK
• Sınai Mülkiyet Hakları Desteği	KOSGEB
• Ar-Ge/İnovasyon Programı	KOSGEB
• Endüstriyel Uygulama Programı	KOSGEB
• Teknoloji Geliştirme Projeleri Desteği	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
• Ticarileştirme Projeleri Desteği	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
• İleri Teknoloji Projeleri Desteği	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
Girişimciliğin Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• Doğrudan Finansman Desteği	Kalkınma Ajansları
• GÜDÜMLÜ Proje Destekleri	Kalkınma Ajansları
• Uygulamalı Girişimcilik Eğitimi	KOSGEB
• Yeni Girişimci Desteği	KOSGEB
• İş Geliştirme Merkezi Desteği	KOSGEB
• İş Planı Ödülü	KOSGEB
Strateji Geliştirmenin ve İşbirliklerinin Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• Kümelenme Destek Programı	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
• Doğrudan Finansman Desteği	Kalkınma Ajansları
• GÜDÜMLÜ Proje Destekleri	Kalkınma Ajansları
• İşbirliği Güçbirliği Destek Programı	KOSGEB
• Tematik Proje Destek Programı	KOSGEB
Pazarlama Faaliyetlerinin Desteklenmesi	
• Yurt Dışı Fuarlara Katılım Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Uluslararası Nitelikteki Yurt İçi İhtisas Fuarlarına Katılım Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Türk Ürünlerinin Yurt Dışında Markalaşması, Türk Malı İmajının Yerleştirilmesi ve TURQUALITY®'nin Desteklenmesi	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Yurt Dışı Birim Marka ve Tanıtım Faaliyetlerinin Desteklenmesi	T.C. Ticaret Bakanlığı

• Pazar Araştırması ve Pazara Giriş Desteği-Yurt Dışı Pazar Araştırması Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Pazar Araştırması ve Pazara Giriş Desteği-Ticaret Sitelerine Üyelik Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Tasarım Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Tarımsal Ürünlerde İhracat İadesi Yardımları	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Teknik Müşavirlik Hizmetlerine Sağlanacak Devlet Yardımları	T.C. Ticaret Bakanlığı
• İstihdam Yardımı	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Döviz Kazandırıcı Hizmet Ticaretinin Desteklenmesi	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Doğrudan Finansman Desteği	Kalkınma Ajansları
• GÜDÜMLÜ Proje Destekleri	Kalkınma Ajansları
• Yurt Dışı Turizm Fuarlarına Katılımın ve Turizm Tanıtma ve Pazarlama Faaliyetlerinin Desteklenmesi	Kültür ve Turizm Bakanlığı
• Yurt İçi Fuar Desteği	KOSGEB
• Yurt Dışı İş Gezisi Desteği	KOSGEB
• Tanıtım Desteği	KOSGEB
• Eşleştirme Desteği	KOSGEB
• Tasarım Desteği	KOSGEB
Danışmanlık Sağlanması Sistem ve Kapasite Geliştirmenin Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• Uluslararası Rekabetçiliğin Geliştirilmesi Desteği-Eğitimcilerin Düzenleyeceği Eğitim Programları	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Pazar Araştırması ve Pazara Giriş Desteği-Rapor ve Yabancı Şirket Alımlarına Yönelik Danışmanlık Hizmetleri Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Doğrudan Finansman Desteği	Kalkınma Ajansları
• GÜDÜMLÜ Proje Destekleri	Kalkınma Ajansları
• Danışmanlık Desteği	KOSGEB
• Eğitim Desteği	KOSGEB
• Nitelikli Eleman İstihdam Desteği	KOSGEB
• Belgelendirme Desteği	KOSGEB
• Test, Analiz ve Kalibrasyon Desteği	KOSGEB
• Bağımsız Denetim Desteği	KOSGEB
• OBİ Proje Destek Programı	KOSGEB
Çevre ve Enerjiye Yönelik Destekler	

• Endüstriyel İşletmelerde Verimlilik Artırıcı Projelerin Desteklenmesi	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
• Gönüllü Anlaşma Yapılması	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı
• Turizm Belgeli Yatırım ve İşletmelere Enerji Desteği	Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ve Turizm Bakanlığı
• Enerji Verimliliği Desteği	KOSGEB
• Çevre Teknolojileri Desteği	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
• Enerji Verimliliği Desteği	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
Yatırımların Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Katma Değer Vergisi İstisnası	T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Gümrük Vergisi Muafiyeti	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Vergi İndirimi	T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Yatırım Yeri Tahsisi	T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Faiz Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Gelir Vergisi Stopajı Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
• Yatırımlarda Devlet Yardımları-Sigorta Primi Desteği	T.C. Ticaret Bakanlığı
• Doğrudan Finansman Desteği	Kalkınma Ajansları
• GÜDÜMLÜ Proje Destekleri	Kalkınma Ajansları
• Kurumlar Vergisi, Emlak Vergisi, Elektrik ve Havagazı Tüketim Vergisi, Katma Değer Vergisi, Bina İnşaat Harcı ve Yapı Kullanma İzni Harcı, Tevhid ve İfraz İşlem Harcı Muafiyetleri	T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
Finansmana Erişimin Desteklenmesine Yönelik Destek ve Teşvikler	
• Girişim Sermayesi Destekleme Programı	TÜBİTAK
• GİP KOBİ Destek Programı	KOSGEB
• KOBİ Kredi Faiz Desteği	KOSGEB
• Esnaf ve Sanatkarlara Yönelik Kredi Faiz Desteği	Halkbank
• Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi	Hazine Müsteşarlığı
• Faiz Desteği ve Faizsiz Kredi Desteği	Kalkınma Ajansları

Kaynak: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, Kobi Stratejisi ve Eylem Planı 2015-2018, Ankara, 2016, s.133,134,135.

2.5. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) SWOT Analizi

KOBİ'lerin büyük şirketlerle karşılaştırıldığında birçok farklılığı bulunmaktadır. KOBİ'lerin bu farklılıklardan kaynaklanan güçlü yanları, zayıf yanları, fırsatları ve tehditleri oluşmaktadır.⁴³

2.5.1. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Güçlü Yanları

- Minimum yatırımla daha fazla üretim ve ürün çeşitliliği sağlamak,
- İstihdam maliyetlerinin daha düşük olması ve kalifiye olmayan çalışan istihdamına katkısı olması,
- Esnek olmaları sayesinde yeni trendlere daha çabuk uyum sağlayabilme,
- Genelde aile şirketi olmalarından dolayı şirket içi dayanışmanın yüksek olması,
- Yönetici çalışan ilişkisinden dolayı çalışanın iş sahiplenme güdüsünün yüksek olması,
- Risk alma isteğinin yüksek olması,
- Ekonomik dalgalanmalara karşı çabuk adapte olabilmesi,
- Yüksek öz sermayeye ihtiyaç duymadan üretime geçebilmesi,
- Rekabeti arttıracak dışsal faktörler yaratması,
- Bölgeden göçü engelleyecek, çevre bölgelerle dengeli kalkınma imkânı sağlaması,
- Teknolojik yeniliklere adapte olmaya yatkındır,
- Gelir dağılımındaki dengesizlikleri azaltması,
- Büyük ölçekli işletmelerin destekleyicisi konumunda olması,
- Ekonominin dengelenmesi ve istikrara kavuşmasında önemli bir faktördür.

⁴³ Yavuz Bayülken, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri (KOBİ'ler), Ankara, 2017, s.33-44.

2.5.2. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Zayıf Yanları

- Öz sermayenin yetersiz olması,
- Aile işletmelerinin kurumsallaşma konusunda zorluk yaşaması,
- Verimlilik konusunda zorluk yaşamaları,
- Pazar hakkında araştırma yapmaya ve pazar hakkında yeterli donanımına sahip kişileri istihdam etmemelerinden kaynaklı bilgi yetersizliği,
- Teknik bilgi yetersizliği,
- Teknolojiye ayırdıkları kaynağın genellikle düşük olması,
- Maliyetlerden kaynaklı kalifiye eleman istihdam etmekte isteksiz olmaları,
- Sağlanan desteklerden yeterince bilgi sahibi olmamaları,
- Konusunda yetkin insanları değil aile ve yakınları işe almaları,
- Pazarlamaya yeterince bütçe ayırmıyor olmaları,
- ARGE'ye yeterince bütçe ayırmıyor olmaları,
- Kararlar genelde tek yönetici tarafından alınması,
- Yabancı ortaklara karşı olumsuz bir tutum sergilemeleri,
- Küresel rekabet güçlerinin düşük olması olarak sayılabilir.

2.5.3. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Fırsatları

- Ülkelerin KOBİ'lerin önemini kavraması ve teşvikler uygulaması,
- KOBİ'leri destekleyecek kurum ve kuruluşların artmaya başlaması,
- Uluslararası finansman kuruluşların finansman sağlaması,
- Bankalardan düşük maliyetle finansman imkânı sağlanması,
- Yabancı ortakların KOBİ'leri girişim fırsatı olarak görmeleri,
- Genç ve dinamik insanları istihdam etmesi,
- Küreselleşme ile rekabet güçlerinin artması olarak sıralanabilir.

2.5.4. Köşk ve Orta     ekli     letmelere (KOB  ) Yönelik Tehditler

- D    k maliyetli ürünler üreten   in gibi devletler i  ve dünya pazarında yıkıcı etki yapmaktadır,
-   lkeler arasındaki sınırlar kalktıkça rekabet artmaktadır,
-   zsermaye yetersizliğinden kaynaklı ekonomik dalgalanmalardan etkilenmesi,
- Büyük     ekli     letmeler KOB  'leri tehdit olarak algılamaları,
- Küresel     letmecilik tekniklerinin artan baskısı olarak sıralanabilir.



3. FİNANSAL TABLOLAR ve ANALİZLER

3.1. Finansal Tablo Türleri

‘‘Muhasebe, ekonomik faaliyetlerde bulunan işletmelerin, finansal karakterdeki bütün işlem ve değerlerini kaydetme ve sınıflama ilmidir. Bu tür işlem ve değerlerin anlamlı özetlerini hazırlama, analiz etme, yorumlama ve yetkili kişilere sonuçları açıklama sanatıdır⁴⁴.’’

Finansal muhasebe çerçevesinde düzenlenen iş olguları, Muhasebe İlkeleri ve Muhasebe Standartlarına uygun şekilde defterlere kayıt edilir. Daha sonrasında çeşitli amaçlarla kullanılmak üzere finansal tablolara dönüştürülür.

Bu tablolar finansal durum tabloları olarak da tanımlanmaktadır. Söz konusu tablolar Temel Finansal Tablolar ve Ek Finansal Tablolar olmak üzere ayrılır.

Finansal tablolar, çeşitli amaçlarla bu tabloları kullanmak isteyenlere firmanın güncel durumu hakkında bilgi verir. Şirketin kaynaklarının nereden geldiğini ve ne şekilde harcadığını göstererek güncel durumunu gösterir. ⁴⁵Ek finansal tablolar temel finansal tabloları tamamlayıcı özelliğe sahiptir.

Temel Finansal Tablolar;

- Bilanço
- Gelir Tablosu

Ek Finansal Tablolar;

- Satışların Maliyeti Tablosu
- Fon Akım Tablosu
- Nakit Akım Tablosu
- Kar Dağıtım Tablosu

⁴⁴ Adalet Hazar ve Şenol Babuşcu, Muhasebe ve Finansal Raporlama, 2. Basım, Ankara, AKADEMİ Consulting & Training, 2015, s.1.

⁴⁵ Niyazi Berk, Finansal Yönetim, 12. Basım, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 2017, s.87.

- Özkaynaklar Değişim Tablosu

3.1.1. Bilanço

Finansal durum ve finansal performans bilgileri finansal raporlamanın temelini oluşturur. İşletmenin mali durumunun bir anlık fotoğrafını gösteren tabloya bilanço denir. Bir başka deyişle bilanço; işletmenin belirli bir tarihte varlıklarını, yükümlülüklerini ve özkaynaklarını ayrıntılı bir şekilde gösteren tablodur. Bu tablo, şirketin var olan varlıklarına karşın bu varlıkların kaynak durumunu gösteren çift taraflı çizelgedir. Bu tanıma göre bilanço;⁴⁶

- Belirli bir tarih itibarıyla ve kurum için düzenlenmeli,
- Muhasebe kural ve ilkelerine uygun olmalı,
- Kurumun varlıkları ve bu varlıkların kaynaklarını göstermelidir.

Bilanço aktif ve diğer tarafında pasif olmak üzere 2 bölümden oluşur. Aktif bölümündeki hesaplara varlık hesapları, pasif bölümünde yer alan hesaplara ise kaynak hesapları denir. Aktif bölümde yer alan varlıkların kaynakları pasif bölümde gösterilir.

Bilanço bir eşitlikten oluşur. Bu denklem işletmenin herhangi bir anının görseli gibidir. Bu görsel, işletmenin para birimleri cinsinden finansal durumunu gösterilir. Denklemin en basit şekli aşağıdaki gibidir:⁴⁷

$$\text{Varlıklar (Aktifler)} = \text{Kaynaklar (Pasifler)}$$

Denklemin aktif kısmı, bilançonun hazırlandığı tarihte kurumun elinde olan ekonomik değerleri (varlıkları) gösterir. Bu kısma kurumun ekonomik kısmı da denmektedir. Eşitliğin diğer kısmı olan pasif tarafı ise, işletmenin elinde olan ekonomik değerlerin yabancı

⁴⁶ Emin Arat, Ayten Çetin ve Emrah Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, İstanbul, Beta Basım Yayın ve Dağıtım A.Ş., 2018, s.4,5.

⁴⁷ Orhan Çelik, Muhasebe ve Finansal Raporlama, SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu 2019, s. 6)

kaynaklarını ve özkaynaklarını belirtir. Bu sebeple bu kısma finansal yapıda denmektedir. Söz konusu denklem muhasebe sisteminin temelini oluşturduğundan son derece önemlidir.

İşletmenin sahip olduğu varlıklar işletmenin faaliyetlerini icra etmek için kullandığı ekonomik araçları ifade etmektedir. Diğer taraftan kaynaklar ise, işletme sahiplerinin koyduğu sermaye ile alınan borçları göstermektedir. İşletmenin ekonomik ve finansal yapılarını meydana getiren temel bölümleri veya ana grupları göstermek için muhasebe temel denklemi aşağıdaki şekilde düzenlenir:⁴⁸

$$\text{Varlıklar} = \text{Borçlar} + \text{Özsermaye}$$

Bilanço yer alan varlıklar ve kaynaklar arasındaki bu eşitlik GİP’te halka arz olan şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası varlıklarını hangi oranda borçlarla ve Özsermaye ile finanse ettiğini göstermesi açısından son derece önemlidir. Bu eşitlik şirket yöneticilerinin ileriye dönük plan yapmasını kolaylaştırırken yatırımcılar için ise halka arz sonrası şirketin kaynaklarının nasıl dağıldığına dair genel bilgi verir.

Dönen varlıklar, bankada ve elde tutulan nakit ve nakit benzeri varlıklar ile normal koşullarda bir yıldan kısa sürede nakitte çevrilebilecek, tüketilebilecek veya ihtiyaç halinde başka bir varlığa çevrilmesi öngörülen varlıkları kapsar. Dönen varlık ana grubunun alt başlıkları aşağıdaki gibidir.⁴⁹

- Hazır Değerler
- Menkul Kıymetler
- Ticari Alacaklar
- Diğer Alacaklar
- Stoklar
- Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri
- Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları
- Diğer Dönen Varlıklar

⁴⁸ Çelik, 2019, s. 6.

⁴⁹ Emin Arat ve Ayten Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2011, s.38.

KOBİ'ler borç bulmakta ve özellikle kısa vadeli borçlarını ödemekte diğer şirketlere göre daha fazla zorluk yaşamaktadır. Bu nedenle varlıklar içindeki dönen varlıkların oranı şirketin varlığını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesi için önem taşımaktadır.

Duran varlıklar, şirketin işletme faaliyetini gerçekleştirmesi için kullanılan varlıkları kapsar. Bu varlıklar 1 yıl içinde paraya dönüşmeyen veya tüketilmesi öngörülmeyen bina, demirbaş, arsa, imtiyaz ve edinilmiş hak gibi varlıklardır.⁵⁰

- Ticari Alacaklar
- Diğer Alacaklar
- Mali Duran Varlıklar
- Maddi Duran Varlıklar
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar
- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları
- Diğer Duran Varlıklar

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıl veya daha kısa sürede ödenmesi gereken borçları kapsar. Genellikle kısa vadeli yabancı kaynaklar dönen varlıklardan kaynaklanan finansman ihtiyacının karşılanmasında kullanılır. Bu ana grubun alt kalem başlıkları aşağıdaki gibidir.⁵¹

- Mali Borçlar
- Ticari Borçlar
- Diğer Borçlar
- Alınan Avanslar
- Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakkedışleri
- Ödenek Vergi ve Diğer Yükümlülükler
- Borç ve Gider Karşılıkları
- Gelecek Aylara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları

⁵⁰ Mehmet Doğan, Finansal Yönetim ve Mali Analiz, Ankara, Pelikan Tıp ve Teknik Kitapçılık TİC. LTD. ŞTİ., 2017, s.53.

⁵¹ İsmet Aksöyek ve Kürşat Yalçınar, Çözümlü Problemleriyle Finansal Yönetim, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2011, s.60.

- Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar, vadesi bir yıldan uzun olan işletme borçlarıdır. Bu ana grubun alt kalem başlıkları aşağıdaki gibidir.⁵²

- Mali Borçlar
- Ticari Borçlar
- Diğer Borçlar
- Alınan Avanslar
- Borç ve Gider Karşılıkları
- Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gider Tahakkukları
- Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam yabancı kaynaklardaki payının görece yüksek olması kısa vadeli borçlanmaya kıyasla şirketlerin önlerini daha rahat görebilmelerini sağlar. Uzun vadeli borç bulmakta zorluk yaşayan şirketler halka arz sonrası özkaynakları ve borç ödeme gücü artacağından daha rahat uzun vadeli borç bulabilmektedirler.

Özkaynaklar, işletme ortaklarının koymuş olduğu sermayeyi ve aşağıda belirtilen kalemleri kapsar.⁵³

- Ödenmiş Sermaye
- Sermaye Yedekleri
- Kar Yedekleri
- Geçmiş Yıllar Karları
- Geçmiş Yıllar Karları/Zararları
- Dönem Net Karı/Zararı

⁵² Doğan, 2017, s. 53

⁵³ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 45

Ülkemizde bilançodaki varlık hesapları, nakit değerden başlayarak en az nakit değer doğru sıralanır. Sermaye hesaplarında ise ödemesi en yakın tarihten başlanacak şekilde sıralama yapılır⁵⁴. Bilançonun şematik görseli aşağıdaki gibidir;

Aktif		BİLANÇO		Pasif	
B	Varlıklar Hesabı	A	B	Borçlar Hesabı	A
+	-		-	+	
(artışlar)	(azalışlar)		(azalışlar)	(artışlar)	
			B	Özsermaye Hesabı	A
			-	+	
			(azalışlar)	(artışlar)	

Şekil 2: Bilanço Tablosu

3.1.2. Gelir Tablosu

Gelir tablosu, bir işletmenin belirli bir hesap dönemine ait faaliyet sonuçlarını gösteren tablodur. Bilanço statik bir özelliğe sahipken gelir tablosu dinamiktir. Bilanço ile ayrıştığı en önemli noktalardan bir diğeri, bilanço anı gösterirken gelir tablosu söz konusu dönemin filmi göstermektedir. Bilanço ile gelir tablosunun yukarıda bahsedilen farklılıklarından dolayı modern muhasebede gelir tablosuna daha fazla önem atfedilmektedir.⁵⁵

⁵⁴ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 5

⁵⁵ Çelik, 2019, s. 7

Bilançoda söz konusu dönemin faaliyet konusuna ışık tutan tek bir kalem yer alırken gelir tablosunda gider ve gelir kalemleri detaylı olarak gösterilmektedir. Etkili bir yöntemde finansal tablo kullanıcılarına, şirketin faaliyet sonucu olan kar veya zararın oluşmasını sağlayan kalemlerin gösterilmesi zorunludur.⁵⁶ Profesyonel yatırımcılar yatırım kararı alırken şirketin gelir tablosundaki hasılatından dönem karı veya zararına kadar olan aşamaları dikkatlice takip etmektedir.

Gelir tablosunda tüm veriler dönem brüt kar veya zararına kümülatif olarak eklenerek kapatılır. Gelir tablosunun yapısı; birbiri ardına gelen rakamlar dizisi şeklindedir. Ana kalemler aşağıda verilmiştir;⁵⁷

- Brüt Satış Karı veya Zararı
- Faaliyet Karı veya Zararı
- Olağan Karı veya Zararı
- Dönem Karı veya Zararı
- Dönem Net Karı veya Zararı görmek mümkün olmaktadır.

Gelir tablosunun muhasebe temel denklemi aşağıdaki gibidir;

$$\text{Gelirler} - \text{Giderler} = \text{Kar veya Zarar}$$

Özetle gelir tablosu, bir işletmenin belirli bir dönemine ait gelirlerini ve giderlerini düzenleyerek rapor haline getirir. Gelir tablosunda tüm gelir ve giderler bulunur, gelirler özkaynakları arttırıcı etki yaparken giderler azaltıcı etki yapar.

Tablo 8

Ayrıntılı Gelir Tablosu

AYRINTILI GELİR TABLOSU	
A. BRÜT SATIŞLAR	
1. Yurtiçi Satışlar	
2. Yurtdışı Satışlar	

⁵⁶ Çelik, 2019, s. 7

⁵⁷ Doğan, Finansal Yönetim ve Mali Analiz, 2017, s. 53

3. Diğer Gelirler	
B. SATIŞ İNDİRİMLERİ	
1. Satıştan İadeler (-)	
2. Satış İskontoları (-)	
3. Diğer İndirimler (-)	
C. NET SATIŞLAR	
D. SATIŞLARIN MALİYETİ	
1. Satılan Mamuller Maliyeti (-)	
2. Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	
3. Satılan Hizmet Maliyeti (-)	
4. Diğer Satışların Maliyeti (-)	
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI	
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	
F. DİĞER FAALİYET. OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR	
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	
3. Faiz Gelirleri	
4. Komisyon Gelirleri	
5. Konusu Kalmayan Karşılıklar	
6. Menkul Kıymet Satış Kârları	
7. Kambiyo Kârları	
8. Reeskont Faiz Gelirleri	
9. Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	
G. DİĞER FAALİYET. OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	
1. Komisyon Giderleri (-)	
2. Karşılık Giderleri (-)	
3. Menkul Kıymet Satış Zararları (-)	
4. Kambiyo Zararları (-)	
5. Reeskont Faiz Giderleri (-)	
6. Diğer Olağan Gider ve Zararlar (-)	
H. FİNANSMAN GİDERLERİ	
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR	
I. OLAĞAN DIŞI GELİR VE KÂRLAR	
1. Önceki Dönem Gelir ve Kârları	
2. Diğer Olağan Dışı Gelir ve Kârlar	

J. OLAĞAN DIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	
1. Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)	
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları	
3. Diğer Olağan Dışı Gider ve Zararlar (-)	
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI	
K. DÖN.KÂRI VERGİ VE DİĞ, YASAL YÜKÜM. KARŞ. (-)	
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI	

Kaynak: Adem Çabuk, A. Banu Başar; Şerafettin Sevim, Sayılır, Özlem Sayılır ve Cengiz Erol, Mali Analiz, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, 2013, s.8.

3.2. Finansal Analizin Tanımı ve Kapsamı

Finansal analiz, bir şirketin finansal durumuyla ilgilenen kişilerin amaçlarına uygun olarak değerlendirebilmesi ve ileriye dönük kararlar alabilmesi için finansal tablodaki kalemlerin çeşitli analiz teknikleri kullanarak incelenmesi ve yorumlanmasına denir.⁵⁸

Bir başka ifade ile finansal analiz, bir şirketin finansal durumunu ve faaliyetlerini incelemek ve yorumlayabilmek için finansal tablolarda yer alan kalemlerin kendi aralarında veya finansal tablo ile olan ilişkisinin incelenmesidir. Finansal analiz tekniklerinden yararlanılan durumlar aşağıda verilmiştir,⁵⁹

- Şirket sahipleri veya yöneticileri şirketin yönetimini gerçekleştirirken,
- Şirkete kredi verecek finansal kuruluşun veya şirketle ilişkisi olan bir kurumun şirketin borçlarının değerini hesaplarken,
- İlgili yatırımcılar yatırım kararlarını verirken finansal analizlerden faydalanır.

Yapılan finansal analizin amacıyla kapsamı farklı olabilir. Örnek vermek gerekirse, şirket yönetiminin ileriye dönük kararlar almak için kullanacağı analiz ile finansman şirketin borç vermek için kullanacağı analiz farklılık gösterir.

⁵⁸ Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 13. Baskı, Ankara, 2010, s.549.

⁵⁹ Mehmet Şükrü Tekbaş ve Diğerleri, Finansal Yönetim ve Mali Analiz, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, 2019, s.110.

Finansal analize derinlemesine bakıldığında ek finansal tablolardan ziyade sadece bilanço ve gelir tablosunu konu alan temel finansal tabloları kapsamaktadır.⁶⁰

Finansal analiz çalışmaları, şirketin borçları ile özkaynakları arasındaki ilişkiyi inceleyebileceği gibi dönen varlık yapısı, kısa vadeli borçları ödeyebilme gücü gibi analizleri gerektiğinde teker teker gerektiğinde ise birlikte inceler.⁶¹

3.3. Finansal Analiz Türleri

3.3.1. İçerik Açısından Finansal Analiz Türleri

Statik Analiz

İşletmenin tek bir dönemini kapsayan finansal tablo analizine statik analiz denir. Bu analizde işletmenin tek bir dönemine ait verilerinden anlamlı ilişkiler saptanmaya çalışılır.⁶²

Dinamik Analiz

İşletmenin birbirini izleyen iki veya daha fazla dönemlerine ait finansal tablo verilerinin analizine dinamik analiz denir. Söz konusu analizde, finansal tablolarına ait verilerinin birbirleri ile ilişkisi saptanarak işletmenin trendi belirlenir. İşletmenin sektör içindeki durumunu saptamak için elde edilen analiz sonuçları aynı sektördeki diğer işletmelerin sonuçları ile karşılaştırılır.⁶³

3.3.2. Analiz Yapan Kişi Açısından Finansal Analiz Türleri

⁶⁰ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 52

⁶¹ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 110

⁶² Mehmet Sabri Toprak, Finansal Tablolar Analizi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, 2010, s.12.

⁶³ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 60.

İç Analiz

İşletmenin kadrolu çalışanları tarafından hazırlanan finansal analize iç analiz denmektedir. İşletme içinde yapılan bir analiz olduğundan şirkete ait her türlü doküman bu analizde kullanılabilir. Yönetim analizi olarak da geçen bu analiz türü planlama ve denetleme için son derece önemlidir.⁶⁴

Dış Analiz

Dış analiz, işletmenin yayınlamış olduğu bilgilerden yapılan analize denir. Bu analiz işletmede çalışan kişilerin haricindeki kişi ve kurumlar tarafından hazırlanır. Yatırım ve borç verme amaçlı finansal analizler bu analiz türünü oluşturmaktadır.⁶⁵

3.3.3. Yapılma Amacı Açısından Finansal Analiz Türleri

Yapılma amacına göre finansal analiz türlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz⁶⁶;

- İşletme yönetimi açısından
- İşletmeye kredi verenler açısından
- Ortaklar açısından finansal analiz

3.3.4. Finansal Analiz Yöntemleri

Finansal analiz yöntemleri ile işletmenin faaliyetleri incelenerek işletmenin başarısı ölçülebilir. İşletmenin amacına ulaşması veya ulaşamamasının nedenleri finansal analiz yöntemleriyle belirlenir. Finansal analizlerde kullanılan temel analiz yöntemleri, analize hazır hale gelen finansal tablolardan oluşur. Temel analiz teknikleri aşağıda belirtilmiştir;⁶⁷

⁶⁴ Toprak, 2010, s. 12.

⁶⁵ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 60.

⁶⁶ a.g.e., s.29

⁶⁷ Famil Şamiloğlu ve Ali İhsan Akgün, Finansal Tablolar Analizi, 2. Baskı, Bursa, Ekin Basın Yayın Dağıtım, 2010, s.241.

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Year-to-Year Change Analysis)
- Dikey Yüzde Yöntemi ile analiz (Vertical Analysis)
- Eğilim Yüzdeleri yöntemi (Trend, Analysis)
- Oranlar Analizi (Ratio Analysis)

3.3.4.1. Dikey Analiz

Finansal tablolar birçok kalemden oluşmakta ve bu rakamların gerek kendi aralarında gerek diğer şirketlerin tabloları ile karşılaştırılması zor olmaktadır. Bu nedenle finansal tabloları daha iyi anlamlandırabilmek için ortak bir esasa indirmek ve o şekilde bakmak gerekir. Ortak bir esasa indirildiğinde aynı dönemlerin diğer işletmelerle karşılaştırması yapılabildiği gibi işletmenin kendi içinde karşılaştırması da yapılabilir.

Dikey yüzdelere bilançoda yer alan aktif ve pasif kalemlerin nasıl dağıldığına ilişkin olarak ya da gelir tablosundaki kalemlerin net satışlar karşısındaki dağılımının incelenmesi açısından analize yardımcı olan bir analiz tekniğidir. Ancak söz konusu dağılımın kesin bir şekilde iyi veya kötü olduğu ve bu dağılımın sonucunun işletmeye sağladığı üstünlüklerin ve sakıncaların ne olduğu konusunda yardımcı olamaz.⁶⁸ Ayrıca şirketin toplam varlıklarının hangi oranda özkaynak ve yabancı kaynaklardan oluştuğunu da göstermektedir.

Dikey yüzde yöntemi, bir bütünü 100 kabul eder ve söz konusu bütün içindeki bölüm ya da kalemlerin yüzdesel oranının hesaplanmasına denir.⁶⁹ Diğer bir ifade ile bilançoda dikey yüzde yöntemiyle yapılan analizlerde toplam varlıklar (aktif toplam) ve toplam kaynaklar (pasif toplam) 100 kabul edilerek hesapların yüzdesel ağırlığı bulunur. Gelir tablosunda ise net satış hasılatı toplamı 100 kabul edilir ve kalemlerin ağırlıkları yüzde olarak hesaplanır.

Tablo 9

⁶⁸ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 21

⁶⁹ Mehmet Yazıcı, “Muhasebe Standartlarının Tanımı”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı.18, 2003, s.78.

**Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. Şirketine Ait Bilançonun Dikey
Analizi**

		31.12.2018
VARLIKLAR	Dönen Varlıklar	88,52%
	Nakit ve Nakit Benzerleri	2,98%
	Ticari Alacaklar	60,74%
	Stoklar	22,63%
	Duran Varlıklar	11,48%
	Ticari Alacaklar	0,00%
	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,84%
	Maddi Duran Varlıklar	9,12%
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,50%
	TOPLAM VARLIKLAR	6.387.198.459
KAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yükümlülükler	59,99%
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,67%
	Ticari Borçlar	56,39%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,35%
	ÖZKAYNAKLAR	38,67%
	Ödenmiş Sermaye	9,72%
	Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	21,35%
	Net Dönem Karı veya Zararı	6,13%
	TOPLAM KAYNAKLAR	6.387.198.459

Kaynak: Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş., Finansal Tablo: 31.12.2019 Bağımsız Denetimden Geçmiş, İstanbul, 2020

Tek bir döneme ait finansal tabloların analizinde kullanıldığı için statik bir analiz türüdür. Ancak birden fazla döneme ait karşılaştırılması yapılarak bu analize dinamik bir nitelik kazandırılabilir.

Tablo 10**Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına Ait
Bilançosu**

		31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
VARLIKLAR	Dönen Varlıklar	258.713.971	207.499.098	160.817.585
	Nakit ve Nakit Benzerleri	67.557.161	9.466.514	4.950.393
	Ticari Alacaklar	95.325.896	99.510.773	72.799.347
	Stoklar	81.646.965	80.720.449	64.708.038
	Duran Varlıklar	146.000.205	137.998.984	96.993.342
	Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	19.837.408	19.984.423	20.897.589
	Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller	4.400.000	22.464.090	8.000.000
	Maddi Duran Varlıklar	112.798.596	92.789.131	66.160.897
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	667.272	263.320	276.474
	TOPLAM VARLIKLAR	404.714.176	345.498.082	257.810.927
KAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yükümlülükler	110.799.505	113.590.202	86.228.952
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	46.808.459	54.252.000	40.639.500
	Ticari Borçlar	49.468.571	41.608.422	33.333.173
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.563.228	15.428.698	9.190.326
	ÖZKAYNAKLAR	272.351.443	216.479.182	162.391.649
	Ödenmiş Sermaye	11.100.000	11.100.000	11.100.000
	Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	142.989.729	113.873.100	90.382.371
	Net Dönem Karı veya Zararı	78.738.861	57.710.620	41.864.228
	TOPLAM KAYNAKLAR	404.714.176	345.498.082	257.810.927

Kaynak: <https://jantsa.com/> ve <https://www.kap.org.tr/tr/> sitelerinden faydalanılarak Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. şirketinin 2019, 2018 ve 2017 yıllarına ait yıllık finansal raporlarından hazırlanmıştır.

Tablo 11

**Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına
Bilançonun Dikey Analizi**

		31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
VARLIKLAR	Dönen Varlıklar	63,93%	60,06%	62,38%
	Nakit ve Nakit Benzerleri	16,69%	2,74%	1,92%
	Ticari Alacaklar	23,55%	28,80%	28,24%
	Stoklar	20,17%	23,36%	25,10%
	Duran Varlıklar	36,07%	39,94%	37,62%
	Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,90%	5,78%	8,11%
	Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller	1,09%	6,50%	3,10%
	Maddi Duran Varlıklar	27,87%	26,86%	25,66%
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,16%	0,08%	0,11%
	TOPLAM VARLIKLAR	100,00%	100,00%	100,00%
KAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,38%	32,88%	33,45%
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,57%	15,70%	15,76%
	Ticari Borçlar	12,22%	12,04%	12,93%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,33%	4,47%	3,56%
	ÖZKAYNAKLAR	67,29%	62,66%	62,99%
	Ödenmiş Sermaye	2,74%	3,21%	4,31%
	Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	35,33%	32,96%	35,06%
	Net Dönem Karı veya Zararı	19,46%	16,70%	16,24%
	TOPLAM KAYNAKLAR	100,00%	100,00%	100,00%

Kaynak: <https://jantsa.com/> ve <https://www.kap.org.tr/tr/> sitelerinden faydalanılarak Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. şirketinin 2019, 2018 ve 2017 yıllarına ait yıllık finansal raporlarından hazırlanmıştır.

3.3.4.2. Yatay Analiz

Diğer bir adıyla karşılaştırmalı tablolar analizi dinamik bir analiz tekniğidir. Yatay analiz tekniğinde bilanço ve gelir tablosu kendi içerisinde yıllara göre karşılaştırılabilir. Bu karşılaştırmada hesaplar ve kalemler yüzde olarak incelenebileceği gibi tutar olarak da incelenebilir.⁷⁰

Yatay analiz tekniğinin amacı, bir işletmenin faaliyet sonuçlarını ve mali durumunu etkileyebilecek değişimlerin önümüzdeki dönemlerde de devam edebileceği düşüncesinden hareketle, değişimlerin gelecekte yaratacağı gelişmeleri belirlemektir. Yatay analiz yöntemi, genelde art arda iki döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemler arasında ilk döneme göre oluşan farkları analiz etmemize ve saptamamıza olanak tanır. Yatay analiz yapılırken özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki gibi yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde enflasyonun etkisi göz ardı edilmemelidir. Farklı yılların incelendiği bu çalışma kapsamında yatay analize yer verilmemiştir.

Tablo 12

Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Yatay Analiz

		31.12.2018	31.12.2019	Mutlak Değişim	Yüzdesel Değişim
VARLIKLAR	Dönen Varlıklar	207.499.098	258.713.971	51.214.873,0	24,68%
	Nakit ve Nakit Benzerleri	9.466.514	67.557.161	58.090.647,0	613,64%
	Ticari Alacaklar	99.510.773	95.325.896	4.184.877,0	-4,21%

⁷⁰ Adem Altay, “Mali Analiz Teknikleri ve Sektörel Farklılıkları Alanında Kavramsal Bir İnceleme”, Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi, Cilt.5, No.1, 2018, s.20.

	Stoklar	80.720.449	81.646.965	926.516,0	1,15%
	Duran Varlıklar	137.998.984	146.000.205	8.001.221,0	5,80%
	Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	19.984.423	19.837.408	- 147.015,0	-0,74%
	Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller	22.464.090	4.400.000	- 18.064.090,0	-80,41%
	Maddi Duran Varlıklar	92.789.131	112.798.596	20.009.465,0	21,56%
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	263.320	667.272	403.952,0	153,41%
	TOPLAM VARLIKLAR	345.498.082	404.714.176	59.216.094,0	17,14%
KAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yükümlülükler	113.590.202	110.799.505	- 2.790.697,0	-2,46%
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	54.252.000	46.808.459	- 7.443.541,0	-13,72%
	Ticari Borçlar	41.608.422	49.468.571	7.860.149,0	18,89%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.428.698	21.563.228	6.134.530,0	39,76%
	ÖZKAYNAKLAR	216.479.182	272.351.443	55.872.261,0	25,81%
	Ödenmiş Sermaye	11.100.000	11.100.000	-	0,00%
	Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	113.873.100	142.989.729	29.116.629,0	25,57%
	Net Dönem Karı veya Zararı	57.710.620	78.738.861	21.028.241,0	36,44%
	TOPLAM KAYNAKLAR	345.498.082	404.714.176	59.216.094,0	17,14%
	Hasılat	438.508.546	516.293.709	77.785.163,0	17,74%

	Satışların Maliyet	-333.544.750	-397.060.185	-	19,04%
	Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	104.963.796	119.233.524	14.269.728,0	13,59%

Kaynak: <https://jantsa.com/> ve <https://www.kap.org.tr/tr/> sitelerinden faydalanılarak Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. şirketinin 2019, 2018 ve 2017 yıllarına ait yıllık finansal raporlarından hazırlanmıştır.

3.3.4.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi

Eğilim yüzdeleri yöntemi finansal tablo kalemlerinin yıllar içindeki olumlu ve olumsuz değişimini ortaya koyar. Bu yöntemin diğer bir adı trend yüzdeleri⁷¹ yöntemidir.

Bu yöntemde temel dönemin belirlenmesi öncelik taşımaktadır. Temel dönem 100 kabul edilir ve sonraki yıllardaki kalemlerin tutarlarındaki değişim aşağıdaki formül ile yüzde olarak hesaplanır.⁷²

$$\text{Eğilimi Bulunacak Tutar} \times 100 / \text{Temel Dönem Tutarı}$$

Eğilim yüzdeleri analiz yönteminde aşağıdaki sıra izlenir;⁷³

- Eğilim yüzdeleri analizi yapılacak zaman dilimi belirlenir,
- Yüzde hesaplamasının yapılacağı zaman dilimi belirlenir,
- Finansal analizde kullanılacak kalemlerin baz alınan yıla göre değerleri belirlenir.

Tablo 13

Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. Şirketinin 2017, 2018 ve 2019 Yıllarına Ait Eğilim Yüzdeleri Yöntemi Analizi

		31.12.2017	Trend	31.12.2018	Trend	31.12.2019	Trend
--	--	------------	-------	------------	-------	------------	-------

⁷¹ Ahmet Hayri Durmuş ve Mehmet Emin Arat, “İşletmelerde Mali Tablolar Talihi”, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı , 521/755, 1997, s.168.

⁷² Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 90

⁷³ Doğan, 2017, s. 78

VARLIKLAR	Dönen Varlıklar	160.817.585	100	207.499.098	129%	258.713.971	160,87%
	Nakit ve Nakit Benzerleri	4.950.393	100	9.466.514	191%	67.557.161	1364,68%
	Ticari Alacaklar	72.799.347	100	99.510.773	137%	95.325.896	130,94%
	Stoklar	64.708.038	100	80.720.449	125%	81.646.965	126,18%
	Duran Varlıklar	96.993.342	100	137.998.984	142%	146.000.205	150,53%
	Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.	20.897.589	100	19.984.423	96%	19.837.408	94,93%
	Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller	8.000.000	100	22.464.090	281%	4.400.000	55,00%
	Maddi Duran Varlıklar	66.160.897	100	92.789.131	140%	112.798.596	170,49%
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	276.474	100	263.320	95%	667.272	241,35%
	TOPLAM VARLIKLAR	257.810.927	100	345.498.082	134%	404.714.176	156,98%
KAYNAKLAR	Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.228.952	100	113.590.202	132%	110.799.505	128,49%
	Kısa Vadeli Borçlanmalar	40.639.500	100	54.252.000	133%	46.808.459	115,18%
	Ticari Borçlar	33.333.173	100	41.608.422	125%	49.468.571	148,41%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.190.326	100	15.428.698	168%	21.563.228	234,63%
	ÖZKAYNAKLAR	162.391.649	100	216.479.182	133%	272.351.443	167,71%
	Ödenmiş Sermaye	11.100.000	100	11.100.000	100%	11.100.000	100,00%
	Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	90.382.371	100	113.873.100	126%	142.989.729	158,21%
	Net Dönem Karı veya Zararı	41.864.228	100	57.710.620	138%	78.738.861	188,08%
	TOPLAM KAYNAKLAR	257.810.927	100	345.498.082	134%	404.714.176	156,98%
	Hasılat	272.930.242	100	438.508.546	161%	516.293.709	189,17%
	Satışların Maliyet	-206.379.953	100	-333.544.750	162%	-397.060.185	192,39%
	Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	66.550.289	100	104.963.796	158%	119.233.524	179,16%

Kaynak: <https://jantsa.com/> ve <https://www.kap.org.tr/tr/> sitelerinden faydalanılarak Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. şirketinin 2019, 2018 ve 2017 yıllarına ait yıllık finansal raporlarından hazırlanmıştır.

Bu analiz yönteminde doğru sonuca ulaşabilmek için enflasyon analize dahil edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada 23 şirketin farklı yılları incelendiğinden bu çalışma kapsamında eğilim yüzdesi yöntemine yer verilmemiştir.

3.3.4.4. Oranlar Yöntemi

İşletmenin ortakları, ilgili taraflar ve yöneticiler işletmenin borç yapısı, borç ödeme gücü, karlılığı, kaynakların dağılımı, verimliliği gibi konularda bilgi sahibi olmak isterler. Söz konusu işletmenin yanında sektörde faaliyette bulunan diğer işletmeler hakkında da bilgi edinmek isterler. Daha doğru karar verebilmek için bu bilgiler ışığında analiz yapmaya ve yorumlamaya ihtiyaç duyarlar.

Oran analizi, işletmenin finansal tablolarında yer alan kalemler arasında mantıklı ilişkiler kurulmasını sağlayarak firmanın birçok yönden analiz edilmesini sağlamaktadır.⁷⁴

Oranlar iki veya daha fazla durum arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu ilişki gelir tablosu ve bilanço kalemleri arasında olabileceği gibi kendi aralarında da olabilir. Oran analizi ile fazla anlam taşımayan mali tablolarda yer alan tutarlar anlamlı hale getirilmiş olur.⁷⁵

Finansal tablolardaki tutarlar ve kalemler arasında ilişkileri göstermek, çeşitli hesaplamalar yapmak tek amaç olmamalıdır. Asıl dikkat edilmesi gereken nokta, oranları yorumlamak ve değerlendirmektir. Bu analiz yönteminin faydalı olabilmesi için, işletme hakkında önemli soruları yanıtlaması gerekir.⁷⁶

Oranlar Yöntemi etkili kullanıldığında finansal tablolar ve kalemlerindeki arasındaki bağlantının anlaşılmasına imkân tanır.⁷⁷

Şirketlerin finansal oranının yorumlanmasında kullanılan yöntemler⁷⁸:

⁷⁴ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 67

⁷⁵ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 111

⁷⁶ Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi, 11. Basım, Arayış Yayıncılık, İstanbul, 2004, s.379.

⁷⁷ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 93

⁷⁸ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 112

- Benchmark (genel kabul görmüş oranlar) ile karşılaştırma,
- Önceki dönem finansal oranlar ile karşılaştırma,
- Benzer şirket ve aynı sektör ortalamaları ile karşılaştırma denebilir.

Mali tabloda anlamlı birçok oran üretilebilir. Hesaplanan oranlar karşılaştırmada kolaylık, kullanışlılık vb. gibi birçok sınıflandırmaya sokulabilir. En çok kullanılan sınıflama, oranların işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesinde kullanılış biçimlerine göre yapılan sınıflamadır. Buna göre oranlar;⁷⁹

- Likidite oranları
- Finansal Yapı Oranları
- Faaliyet oranları
- Kârlılık oranları
- Borsa Performans Oranları şeklinde sınıflandırılmaktadır.

3.3.4.4.1. Likidite Oranları

Likidite, kısa vadeli borçları ödeyebilmesi açısından yeterliliğinin bir göstergesidir. Dolayısıyla likidite oranları net çalışma sermayesi ve kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü belirlemek amacıyla kullanılmaktadır.⁸⁰

$$\text{Net Çalışma Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Cari Oran:

En çok bilinen ve en çok kullanılan orandır. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur. Şirketin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarını ne oranda karşıladığını gösterir.⁸¹ Bir şirketin cari oranının uygun görülen seviyede olması, bir yıldan kısa vadeli

⁷⁹ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 64

⁸⁰ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 64

⁸¹ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 112

borçlarını ödemede nakit sıkışıklığı yaşamayacağını göstermektedir. Cari oran ayrıca bir şirketin net işletme sermayesinin yeterliliği konusunda da bilgi verir.⁸²

Cari oranın istenilen seviyesinin kaç olması gerektiği her sektör için farklılık gösterir. Genel olarak bakıldığında 2'nin altında olması istenmez.⁸³ Bunun nedeni kısa vadeli yükümlülüklerin uygun görülen zamanda ödenebilmesi için dönen varlıkların belirli bir oranda kısa vadeli borçların üzerinde olması gerekir. Dönen varlıkların bu oranda yer alamamasının nedeni paraya çevirme oranının düşük olmasıdır. Bu çalışmada GİP'te işlem görmeye başlayan şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme gücündeki değişikliği incelemek amacıyla cari oran kullanılmıştır.

Türkiye koşullarında aşağı ve yukarı %20 oranında müsamaha ile 1,6 ile 2,4 aralığında olması uygun görülür.⁸⁴ Bu oranın “bir” değerinin altında olması kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanabileceğine işaret eder.⁸⁵

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

Asit – Test Oranı (Likidite Oranı – Çubuk Oran)

Asit – test oranı dönen varlıklardan stokların çıkartılarak kalan tutarın kısa vadeli yükümlülüklerle bölünmesi sonucu bulunur. Stokların çıkartılmasının nedeni likiditesi düşük varlıklar olmasıdır.⁸⁶

Stokları dahil etmediği için asit – test oranı cari orana göre daha hassas bir karşılaştırma sunmaktadır. Bu oran satışların durması söz konusu olduğunda dönen varlıkların kısa vadeli borçlarını ne oranda karşıladığını göstermektedir.⁸⁷ Şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası likit

⁸² Güler Aras, Finansal Yönetim, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Yayını, 2015, s.54.

⁸³ P. Periasamy, A Textbook of Financial Cost and Management Accounting, Himalaya Publishing House, Mumbai, 2010, s. 237

⁸⁴ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 71

⁸⁵ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 112

⁸⁶ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 113

⁸⁷ Vesile Ömürberk ve Bülent Kınay, “Havayolu Taşımacılığı Sektöründe TOPSİS Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.13, Sayı.3, 2013, s.350.

varlıklarıyla borç ödeme gücündeki değişimin incelenmesi amacıyla bu çalışmada likidite oranına yer verilmiştir.

$$\text{Asit Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

Asit – test oranının genel kabul gören değeri sektörden sektöre değişiklik gösterir ama genel anlamda 1 olması istenir. 1 oranının altına düşmesi işletmede borç ödeme gücü açısından tehlike işareti olarak algılanır. Bir başka ifadeyle, bir birimlik kısa vadeli borcuna karşılık bir birim stokların düşülmüş haliyle dönen varlığın olması gerektiğidir.⁸⁸

Nakit Oranı

Nakit oranı, nakit değerler ve menkul değerler gibi paraya hızlı çevrilebilir değerlerin toplamının, kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile bulunur.⁸⁹

Nakit oranı işletmenin herhangi bir nedenden satışlarının durması, alacaklarının ödenmemesi durumunda, kısa vadeli borçlarını karşılayabilme kabiliyetini ortaya koyar.⁹⁰

Nakit oranı diğer likidite oranlarına kıyasla daha hassastır.⁹¹ Genel olarak nakit oranının %20'nin altına inmemesi istenmektedir.⁹²

$$(\text{Nakit Değerler} + \text{Menkul Değerler}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

3.3.4.4.2. Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları

Diğer bir adıyla mali yapı oranı olan bu oran işletmenin özkaynak ile yabancı kaynaklar arasındaki dağılımın ilişkisine denir.⁹³ Bir başka ifadeyle şirketin varlıklarının finansmanında

⁸⁸ Charles T Horngren, JR. Walter T Harrison ve M. Suzanne Oliver, Accounting, 9.Basım, New Jersey, Pearson Prentice Hall, 2012, s.735.

⁸⁹ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s.72,73.

⁹⁰ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s.73.

⁹¹ Béatrice Grandguillot, Francis.: Analyse Financière, Paris, Edition Gualino Editeur, 2002, s.127.

⁹² Ümit Gücenme, Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi, İstanbul, Alfa Yayın Dağıtım, 2005, s.188.

⁹³ Serge Eyvaert, Analyse Et Diagnostique Financiers, Paris, Eyrolles, 1991, s.94.

ne oranda borç kullandığını ölçer. Borcun maliyeti şirketin varlık karlılığının aşasında olduğu sürece borcun kaldıraç gücü vardır.⁹⁴

Finansal yapı oranları işletmenin varlıklarının değerinin düşmesi veya faaliyet dönemini zararda kapatması durumunda borçlarını ödeyip ödeyemeyeceği konusunda bilgi verir.⁹⁵

Bu çalışma kapsamında finansal yapı oranlarından özkaynak oranı, borçlanma katsayısı oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynakları oranı ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynakları oranı kullanılmıştır. Bu oranların kullanılmasının başlıca nedeni, şirketlerin GİP’te halka arz olması sonucu özkaynak ve borçluluk oranlarını detaylı bir şekilde inceleyebilmektir.

Borçlanma Oranı

Yabancı kaynakların aktif toplamına oranı olarak da adlandırılan bu oran varlıkların ne kadarlık bir kısmının borç ile finanse edildiğini gösterir. Bu oran hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçları kapsamaktadır.⁹⁶

Bu oranın yüksek olması finansal riskin yüksek olduğuna işaret ettiği gibi iflas riskini de yükseltir. İşletmeler finansal yapısında borçlara yer vererek özkaynak karlılığını arttırabilir. Bunu yaparken özkaynak karlılığı azalıyorsa finansal kaldıraç negatif çalışıyor demektir.⁹⁷

$$\text{Yabancı Kaynaklar} / \text{Aktif (Varlıklar) Toplamı}$$

Özkaynak Oranı

⁹⁴ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 113

⁹⁵ Adem Çabuk ve İbrahim Lazol, Mali Tablolar Analizi, İstanbul, Nobel Yayın Dağıtım, 2005, s.193.

⁹⁶ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovanlık, 2019, s. 114

⁹⁷ Gürey Konuralp, Sermaye Piyasaları, İstanbul, Alfa Yayınları, 2001, s.107.

Bu oran şirket sermayesinin ne kadarlık bir kısmının işletme ortaklarınca finanse edildiğini gösterir.⁹⁸

Bu oran orta ve uzun vadeli kredi sağlayacaklara işletmenin finansal yeterliliğini gösterir. Bu oranın oluşturduğu trend eğilimi kredi kuruluşları tarafından dikkatle takip edilir. Bunun nedeni borçlarını ödeme kabiliyetini ortaya koyan önemli bir ölçüt olmasıdır. Bu oranın genel kabul gören seviyeden görece yüksek olması, borçlarını ödeyememe ihtimalinin düşük olduğunu gösterir.⁹⁹

Batı ülkelerinde özkaynak oranı 0,5'in altında olması genellikle olumsuz bir işaret olarak algılanır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde özkaynak oranının 0,4 olması normal kabul edilir.¹⁰⁰

Özkaynaklar / Varlık Toplamı

Borçlanma Katsayısı Oranı

Bu oran bir işletmenin öz kaynaklarının kaç misli oranında borçlandığının bilgisini verir. Oranın 1 olması yeterli kabul edilir. Söz konusu oranın 1'den küçük olması işletme varlıklarının büyük bölümünün finansmanının özkaynak olduğunu gösterir. Türkiye'de bu oranın en fazla 1,5 olması önerilmektedir.¹⁰¹

Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı

⁹⁸ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 67

⁹⁹ Hasan Bakır ve Cumhuri Şahin, Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Ankara, Detay Yayıncılık, 2009, s.138.

¹⁰⁰ Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi, 11.Basım, İstanbul, Arayış Yayıncılık, 2004, s.396.

¹⁰¹ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 106

Bu oranda şirketlerin özkaynağının kaç katı oranında borçlandığını gösterir. Bu oranın yüksek olması işletme ve alacaklılar açısından sorunlu bir durumdur. Bu oranın 1'den düşük olması istenir.¹⁰²

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Bu oran firmanın sahip olduğu varlıkların ne kadarlık bir kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir.¹⁰³ Oranın yüksek çıkması kısa vadeli yabancı kaynakların fazla olduğunu gösterir.¹⁰⁴ Buna ek olarak geri ödeme riskinin de arttığının bir göstergesidir. Bu oranın 1/3 düzeyinin üstüne çıkması olumsuz yorumlanır.¹⁰⁵

Ülkemizde bu oran %50 seviyelerindedir. Özellikle Sınai işletmelerinde bu oranın 1/3'ü yukarısında olmaması istenir.¹⁰⁶

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplam

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Diğer bir adı uzun vadeli yabancı kaynak oranı olan bu oran, uzun vadeli kaynakların toplam kaynaklar içindeki oranını gösterir. Şirketlerin uzun vadeli kaynak bulması son derece önemlidir fakat ülkemizde son yıllarda uzun vadeli kaynak bulmakta zorluk yaşanmaktadır. Bu nedenle ülkemizde bu oran 1/6 ile 1/8 arasındadır.¹⁰⁷

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplam

¹⁰² Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 77

¹⁰³ Mahmut Vefa Toroslu ve Cem Niyazi Durmuş, Finansal Tablolar Analizi Kavramlar-Analiz Teknikleri, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017, s.95.

¹⁰⁴ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 67

¹⁰⁵ Adem Çabuk, İbrahim Lazol, Mali Tablolar Analizi, 15.Basım, Bursa, Ekin Kitapevi, 2016, s.211.

¹⁰⁶ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 106

¹⁰⁷ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 78

3.3.4.4.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları bilanço ile gelir tablosu arasındaki ilişkiyi konu alır ve bazı varlıkların geri ödeme süresini ortaya koyar.¹⁰⁸

Bu çalışmada halka arz öncesi ve sonrası şirketlerin varlık yapısı, borç ödeme gücü ve karlılık yapısı incelendiğinden kullanılan analizlerde faaliyet oranlarına yer verilmemiştir.

Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı, alacakların yılda kaç kez tahsil edildiğini gösterir. Bu oran, kredili satış tutarının ortalama alacaklar tutarına bölünmesi ile bulunur. Dönem başı alacakla ile dönem sonu alacakların toplamının ikiye bölünmesi ortalama alacaklar tutarını gösterir. İşletme satışlarında herhangi bir kayıp olmadan satışlarından elde ettiği geliri en kısa sürede tahsil etmesi gerekir. Alacak devir hızı şirketin alacaklarını ne kadar sürede tahsil ettiğini gösterir.¹⁰⁹

Şirketin düşük alacak devir hızına sahip olması yüksek riskli şirketlerle iş yapmadığını gösterebilir. Buna karşın yüksek olması ise şirketin uzun vadeli iş yaparak satışlarını yüksek tutmak istediğini gösterebilir.

$$\text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

Alacak Ortalama Tahsilat Süresi

Alacak ortalama tahsilat süresi işletmelerin alıcılarına sağladıkları kredi süresini gösteren bir orandır.¹¹⁰

¹⁰⁸ Berk, 2017, s. 103

¹⁰⁹ Berk, 2017, s. 103

¹¹⁰ Josette Peyrard, Gestion Financière, Paris, Presses Universitaires De France, 1990, s78.

Bu oranda süre gün olarak hesaplanır ve kredili satış ile tahsilat süresi arasındaki zamanı verir. İşletmenin kendi politikalarına göre değişiklik gösterebilir. ¹¹¹

Alacakların tahsilat süresinin az olması işletmenin sermaye ihtiyacını azaltır. Bu olumlu bir durumdur.

365 / Alacak Devir Hızı

Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, stokların likiditesinin bir göstergesidir. Stok devir hızının bulunabilmesi için şirketin satışlarının maliyetini ortalama stok tutarına bölünmesi gerekmektedir. ¹¹²

Ortalama stokları bulabilmek için dönem başındaki stoklarla dönem sonundaki stokların aritmetik toplamını ikiye bölmek gerekir. ¹¹³

Bu oran, stokların satışlar yoluyla alacaklara dönüşüm hızı hakkında bilgi verir. Stok devir hızının düşmesi stokların hızının yavaşladığının ya da stokta bulunan malların modasının geçtiğini gösterebilir. ¹¹⁴

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

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

Aktif Devir Hızı Oranı

Aktif devir hızı oranı, ilgili dönemde ki net satışların aktif toplamına bölünmesi sonucu bulunur. ¹¹⁵ Bu oran, işletme varlıklarının satış tutarını gerçekleştirebilmesi için bir yıl içerisinde kaç defa devrettiğini gösterir. ¹¹⁶

¹¹¹ Pierre Vernimmen, Finance D'Entreprise, Paris, Dalloz, 1994, s.17.

¹¹² Berk, 2017, s. 105

¹¹³ Berk, 2017, s. 105

¹¹⁴ Berk, 2017, s. 105

¹¹⁵ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 121

¹¹⁶ Jean Lochard, Les Ratios Qui Comptent, Paris, Editions D'Organisation, 2004, s.81.

Genel olarak aktif devir hızı oranının 2 ile 4 arasında çıkması işletme için olumlu bir göstergedir.¹¹⁷

Net Satışlar / Aktif Toplam

3.3.4.4.4. Karlılık Oranları

İşletmenin en temel amacı kar etmek ve bu karı maksimum düzeye çıkarmaktır. İşletme kar ettiğinde bu kardan şirket ortaklarının haricinde devlet ve şirketin gerekli gördüğü harcamalar sonrasında diğer şirketlerde faydalanır. Şirketlerin kar elde etmesi önemlidir bu nedenle karın maksimizasyonunu sağlayabilmek için karlılık analizi yapılmalıdır.

Şirketlerin yüksek kar sağlama kabiliyeti yatırımcılar için önemli bir göstergedir. Kar düşüşü gerçekleştiği anlarda yatırımcılar yatırım yapmaktan kaçındığı gibi bankalarda kredi vermekte istekli olmazlar.¹¹⁸

Bu çalışmada GİP’te halka arz olan şirketlerin halka arz öncesi ve sonrasında karlılıklarındaki değişimi incelemek amacıyla vergi sonrası finansal karlılık oranı kullanılmıştır. Bu orana ek olarak KOBİ’lerin finansmana olan ihtiyacı göz önünde bulundurularak esas faaliyet karını ölçmesi amacıyla iktisadi karlılık oranı da kullanılmıştır.

Karlılık analizi yapılırken gelir tablosu ve bilançoda bulunan kalemlerin birbirleriyle olan bağlantısından yararlanılır.¹¹⁹

Brüt Kar Oranı

¹¹⁷ Can Sadi Saruhan ve Ayla Özdemir, “Değer Hedefli İşletmecilik”, M.Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 529/762, 2004, s.329.

¹¹⁸ Berk, 2017, s. 108

¹¹⁹ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 92

Diğer bir adıyla brüt satış karlılığı olan bu oran, brüt karın satışlara oranlanmasıyla bulunur. Söz konusu oran şirketin faaliyet giderleri de dahil gider kalemlerini karşılayabilecek ve buna ek olarak faaliyetlerini sürdürmek için yeterli kar sağlayabilecek seviyede olmalıdır.¹²⁰

$$\text{Brüt Kar Marjı} = (\text{Satışlar} - \text{Satışların Maliyeti}) / \text{Net Satışlar}$$

Faaliyet Kar Oranı

Bu oran, şirketin faaliyet karının satışlarına bölünmesiyle bulunur ve şirketin yaptığı satışlardan elde ettiği 1 TL için şirketin faaliyet karını göstermektedir. Şirketin faaliyet kar marjını iyileştirebilmek için faaliyet giderlerinin satışlar içindeki oranını düşürmesi gerekir. Bu oran şirketi ne ölçüde karlı olduğunu gösterir. Bu oranın yükselen bir trendde olması olumlu yorumlanır.¹²¹

$$\text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar}$$

Net Kar Marjı

Net kar marjı, vergi sonrası kalan net karın şirketin satış tutarına bölünmesi ile bulunur. Bu oran hesaplanırken şirketin finansman giderlerinin de dikkate alındığı unutulmamalıdır.¹²²

$$\text{Vergi Öncesi Kar Marjı} = \text{Vergi Öncesi Kar} / \text{Net Satışlar}$$

Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı Analizi

Diğer bir adıyla mali rantabilite oranı işletmelerin ortaklarınca sağlanan kaynağın birim başına denk gelen net karı göstermektedir. Bir başka ifade ile şirketin kendi kaynağı olan öz kaynağından ne ölçüde kar elde edebildiği hesaplanır. Bu oranı tek bir dönem için

¹²⁰ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovalık, 2019, s. 119

¹²¹ Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovalık, 2019, s. 119

¹²² Tekbaş, Seval, Köse, Kıyılar, & Sarıkovalık, 2019, s. 119

değerlendirmek yanıltıcı olacağından doğru olmaz. Farklı yıllarla kıyaslama yapılması gerekir.¹²³

Özkaynak karlılığının yeterliliğinin belirlenmesinde önemli olan faktörlerden biri de özkaynakların değerlendirileceği alternatif kullanım alanlarının bulunması durumudur.¹²⁴

Özsermaye karlılığı oranı, başarılı olup olmadığının önemli göstergelerinden biridir. Hissedarlar ve potansiyel yatırımcılar bu orana dikkat etmektedir.

$$\text{Dönem Net Karı} / \text{Özkaynaklar}$$

İktisadi Karlılık Oranı

Bu orana ekonomik rantabilite oranı da denmektedir. İktisadi karlılık oranı FVÖK üzerinden hesaplanır. Esas faaliyet karlılığını ölçmesi açısından en doğru karlılık ölçme oranlarından biridir.¹²⁵

Yabancı kaynaklara faiz ödemesi gerçekleştirildiğinden bu oran faiz giderini kara ekleyerek işletmenin kaynaklarından sağlanan toplam karlılığı göstermektedir. Bu oranın neden önemli olduğunu bir örnekle açıklamak gerekirse, yabancı kaynak maliyeti yüksek olan işletmeye kıyasla kaynak maliyet düşük olan işletme daha karlı gözükcektir.

İktisadi karlılık oranının payında vergi öncesi kar ve faiz giderlerinin toplamı, paydada ise kaynaklar toplamı yer almaktadır.

$$(\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri}) / \text{Kaynaklar (Pasif) Toplamı}$$

¹²³ Tolga Ulusoy, Finansal Yönetim-Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler, İstanbul, Seçkin Yayıncılık, 2018, s.138.

¹²⁴ Çabuk, Başar, Sevim, Sayılır, & Erol, 2013, s. 75

¹²⁵ Ersin Yenisu, “Finansal Tabloların Oran Analizi ile İncelenmesi: ADESE Örneği”, Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.3, No.1, s31.

3.3.4.4.5. Borsa Performans Oranları

Yatırım amaçlı yapılan analizlerde işletmenin karlılığının yanında hisse senedinin değerinin analizde yapılmalıdır. ¹²⁶Yatırımcılar, şirketin elde ettiği karın yatırımcılara dağıtılmasının yanında hisse senedi alıp sattığında da gelir elde ederler. Bu nedenle şirketlerin hisselerinin borsada nasıl bir performans gösterdiği önem taşımaktadır. Bu nedenle bu çalışmadan faydalananacak kişilere bilgi vermesi amacıyla bu konuya yer verilmiştir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Bir işletmenin tüm paylarının değerinin toplamı piyasa değerini oluşturur.¹²⁷ Diğer bir ifade ile bir şirketin hisse senetleri ile hisse fiyatının çarpımı ile piyasa değeri bulunur. Çıkan sayı defter değerine yani, şirketin özkaynaklarının pay sayısına bölünmesi ile bulunur. ¹²⁸ Özet olarak öz sermayenin pay başına düşen değerine defter değeri denir.

Bu oran, işletmenin piyasa büyüklüğünün defter değerinin kaç katı olduğunu gösterir. Oranın yüksek olması hissenin fazla değerli olduğunu, düşük çıkması ise yatırım yapılabilir olduğunun işaretidir.¹²⁹

Hisse Başına Piyasa Değeri / Hisse Başına Defter Değeri

Örnek vermek gerekirse: Hisse fiyatı 5 TL olan bir şirketin hisse sayısı 500.000 TL'dir. Bu işletmenin özkaynak toplamı 3 milyon TL ise,

Piyasa değeri: $5 \times 500.000 = 2.500.000$

Defter Değeri: 3.000.000

PD/DD: $2.500.000 / 3.000.000 = 0,8333$ 'dür.

¹²⁶ Arat & Çetin, Finansal Durum Tabloları Analizi, 2011, s. 138

¹²⁷ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 106,107

¹²⁸ Mehmet Doğan, Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri, Ankara, Pelikan Tıp ve Teknik Kitapçılık TİC. LTD. ŞTİ., 2018, s.114.

¹²⁹ Ciaran Walsh, Les Ratios Clés Du Management, Paris, Village Mondiale, 1992, s.182.

Fiyat Kazanç Oranı

Bu oran, bir hisse senedi fiyatının hisse başına düşen kar tutarına bölünmesiyle bulunur. Çıkan sonuç işletmenin hisse başı kazancına karşılık ne kadar ödemek istediğini gösterir. Diğer bir ifadeyle, bir hisse fiyatı ile hisse başı kazanç arasındaki ilişkiyi gösterir.¹³⁰

Yüksek F/K oranına sahip şirketler yüksek değerden fiyatlanıyor olabileceği gibi geleceği parlak ve ciddi büyüme potansiyeli taşımasından kaynaklı da olabilir. F/K oranı yatırımcıların beklentilerini gösteriyor diyebiliriz.

Örk: ERBOSAN (01.12.2019)

Hisse fiyatı: 22,38

Hisse sayısı: 20m

12 aylık karı: 76,436 bin TL ise,

Pay başına kazanç: $76.436/20.000 = 3,8218$

F/K: $22,38/3,8218 = 5,856$

Her sektörün kendi dinamikleri ve karlılık oranları olduğu unutulmamalıdır.

İşletmenin gerçek değerini f/k oranı kullanılarak hesaplamak mümkündür.¹³¹

$$\text{Gerçek Değer} = \text{Pay Başına Net Kar} \times (\text{Fiyat} / \text{Kazanç Oranı})$$

¹³⁰ Arat, Çetin, & Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, 2018, s. 106

¹³¹ Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2017, s.367.

4. GELİŞEN İŞLETMELER PAZAR'INDA İŞLEM GÖREN İŞLETMELERİN PERFORMANS ANALİZİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Amaç ve Genel Bilgi

Çalışmanın bu bölümünde, GİP'te halka arz olmuş şirketlerin halka arz öncesi 2 yılının ve halka arz sonrası 5 yılının aritmetik ortalamaları oranlar ve dikey analiz yoluyla karşılaştırılarak analiz edilecek ve finansal performansının ne ölçüde etkilendiği incelenecektir.

Halka arz olmadan önceki 2 yılın ve halka arz olduktan sonraki 5 yılın seçilmesinin nedeni, halka arz öncesinde ve halka arz sonrasında maksimum sayıda yılı inceleyerek analizin daha sağlıklı ve güvenilir olması amaçlanmıştır. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda halka arz olan şirketler halka arz olmadan önceki 1 yılın finansal tablolarını kamuya açıklamak zorundadır. Bu çalışmada halka arz olmadan önceki 2 yılın verisi şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda beyan ettikleri izahnamelerinden temin edilmiştir. Halka arz sonrası analiz edilecek yılların aynı sayıda olması amacıyla halka arz sonrası 5 yıl incelenmiştir.

Bu çalışmanın amacı, KOBİ cenneti olan ülkemizde ödemesi zor finansal yükümlülükler altına girmeden kaynak imkânı sunan halka arz yöntemiyle şirketlerin finansal tablolarındaki değişimini inceleyerek nasıl etki ettiğinin araştırılmasıdır. Bu araştırmayla, halka arz olmak isteyen küçük ve orta ölçekli işletmeler için halka arz öncesi ve sonrasının karşılaştırması yapılarak önlerini daha rahat görmesi hedeflenmektedir.

Bu kapsamda, Borsa İstanbul'un sitesinde yer alan Gelişen İşletmeler Pazarı'nı anlatan bilgilendirme kitapçığındaki şirketler baz alınmıştır. Bilgilendirme kitapçığında bulunan 27 şirketin 4'ü çeşitli nedenlerle Borsa İstanbul'dan çıkarıldığı için bu çalışmada 23 şirket değerlendirilmiştir.

Çalışmada yer alan 23 şirketten biri olan Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş. şirketinin halka arz öncesi bir yılı kamuya açık olarak bulunabildiğinden, bu şirket halka arz öncesi 1 yıl halka arz sonrası 5 yıl olarak değerlendirilecektir. Ayrıca şirketin 2010 yılına ait gelir tablosundaki verilerinde hasılatının olmadığı saptanmıştır. Bu nedenle söz konusu şirketin gelir

tablosu dikey analiz yöntemiyle incelenemeyeceğinden, gelir tablolarının dikey analizi yapıldığı bölümde 22 şirket incelenmiştir.

Diğer bir şirket olan Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. şirketinin 01.01.2018-31.12.2018 tarihine ait yıllık finansal raporlarını kamuya açıklamadığından 01.01.2018-30.09.2018 dönemine ait 9 aylık finansal raporundaki bilgiler kullanılmıştır.

Bilgilendirme kitapçığında 23 şirketten biri olan ama sonradan isim değiştiren MCT Danışmanlık A.Ş. bu çalışmada İdealist Danışmanlık A.Ş. olarak adlandırılacaktır.

Çalışmada analiz edilen 23 şirketin şirket hisse kodu, şirketin adı, halka açılma tarihi ve yararlanılan finansal tabloların dönemi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 14
Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlere Ait Bilgiler

Şirket Hisse Kodu	Şirketin Adı	Halka Açılma Tarihi	Yararlanılan Finansal Tabloların Dönemi						
IZTAR	İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	12.11.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IZFAS	İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.07.2014	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OZRDN	Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.02.2015	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
IDEAS	İdealist Danışmanlık A.Ş.	30.05.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BMELK	Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.	13.06.2014	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AVHOL	Avrupa Yatırım Holding A.Ş.	7.12.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SANFM	Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.04.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MEGAP	Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18.05.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BEYAZ	Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	28.03.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BRKSN	Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.	4.02.2011	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
SEYKM	Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.	3.08.2015	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019

VANGD	Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş.	24.08.2011		2010	2011	2012	2013	2014	2015
POLTK	Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.03.2014	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OSMEN	Osmanlı Menkul Değ. A.Ş.	27.02.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TACTR	Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	27.05.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RODRG	Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13.08.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ETILR	Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.07.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DENGE	Denge Yatırım Holding A.Ş.	2.08.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TKURU	Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	19.10.2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SAYAS	Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	28.06.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SEKUR	Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.	7.10.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
YAYLA	Yayla Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	22.11.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TMPOL	Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	16.12.2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017

4.2. Gelişen İşletmeler Pazarı: İlgili Literatür

Türkiye’deki işletmelerin %99’undan fazlasının KOBİ’lerden oluşmasına rağmen KOBİ borsasına yeteri kadar önem ve ilgi gösterilmemektedir. KOBİ borsaları küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin halka arz sonrası elde ettikleri finansmanla orta ve büyük işletme seviyesine gelmesinde büyük rol oynamaktadır.

Halka açılan şirketlerin, halka açılmadan önceki ve halka açıldıktan sonraki performansının ölçülmesini konu alan çalışmalar literatürde yerini almış olmasına karşın Gelişen İşletmeler Pazarı’nda halka arza yönelik çok az çalışma yapılmıştır. Söz konusu çalışmalarda halka arz öncesi 1 yıl ve cari yıl analize tabi tutulmuştur. Yapılan analizlerde halka arz sonrası için sadece cari yılın konu alınması, yılın çeşitli zamanlarında halka arz olan şirketlerin 1 yıldan kısa bir sürede halka arz sonrası elde ettikleri finansmanı planları ve

ihtiyaçları doğrultusunda bilanço kalemlerine dağıtmasında yetersiz kalacağı ve yapılan analizin sağlıklı sonuç vermemesine neden olacağı düşünülmektedir.

Yapılan bu çalışmada gelişen işletmeler piyasasında halka arz olmuş 23 şirketin halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı incelenmiştir. Çalışma oluşturulurken oran analizi formüllerinden ve dikey analizden yardım alınmıştır.

4.2.1. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapılarıyla İlgili Çalışmalar

Tezcan (2015), çalışmasında KOBİ'lerin dünya ve ülkemizdeki yerini incelemiş bunun sonucunda yaşadıkları finansal sorunlar ve bu sorunların çözümüne yönelik öneriler sunmuştur. Ayrıca küçük ve orta ölçekli işletmelerin Gelişen İşletmeler Pazarı'ndan ne şekilde faydalanabilecekleri araştırılmıştır.

Dülger (2019), çalışmasında küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman kaynaklarına erişim konusunda ne gibi sorunlar yaşadıklarını incelemiştir. KOBİ'ler zamanla kaynak sıkıntısı yaşadığından KOBİ borsasının KOBİ'ler için önemini araştırılmıştır. Buna ek olarak GİP'e kote olan işletmeler üzerine yapılan araştırmalarda likidite ve mali durumuna yönelik çalışmalar incelenmiştir.

Yatbaz (2013), çalışmasında küçük ve orta ölçekli işletmelerin yaşadıkları finansman sorunları ve bu sorunlar karşısında etkili olabilecek finansman yöntemleri üzerinde durulmuştur.

4.2.2. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda Halka Arz Öncesi ve Sonrasını Karşılaştıran Çalışmalar

M. N. Salur – M.N. Demirci – B. Kesen (2018), çalışmalarında küçük ve orta ölçekli gelişmekte olan şirketler hakkında bilgi verilmiş ve onların finansal sorunlarına değinilmiştir. Uygulama kısmında ise, GİP’te işlem gören 17 şirketin halka açılmadan önceki yılı, halka açıldıkları yılı ve halka açıldıktan sonraki yılı baz alınarak finansal performansları karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmada aktif karlılık ve özsermaye karlılığı kullanılmıştır. Çalışmada amaçlanmak istenen, KOBİ’lerin halka arz olmaları ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Çalışma sonucunda istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

M. Çetin (2015), çalışmasında Gelişen İşletmeler Piyasası’na kote olmuş 19 şirketin halka açılmadan önceki bir yılın ve halka açıldıktan sonraki yılın mali verilerini incelemiştir. Söz konusu çalışma kapsamında işletmelerin halka arz öncesi ve sonrası likidite, mali yapı, karlılık ve faaliyet oranları ile Z-Skor analizleri hesaplanmış ve işletmelere etkisi araştırılmıştır. Analiz sonuçlarında, likidite ve mali yapılarında olumlu etkileri olduğu ama karlılıklarını etkileyen anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır.

4.3. İşletmelerin Gelişen İşletmeler Pazarı’na Halka Arzı Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Rasyolar Yöntemiyle Analizi

Rasyo diğer bir adıyla oran analizi ile finansal tablolardaki kalemlerin tutarları arasındaki ilişkiyi inceleyerek, işletmenin finansal yapısı hakkında bilgi sahibi olunur. Elde edilen sonucun anlamlı olabilmesi için finansal kalemleri birbirleriyle oranlayarak geçmiş yıllardan elde edilen sonuçlarla veya genel kabul görmüş standartlarla karşılaştırılarak finansal durumu yorumlanır.¹³²

Oran analizlerinde kullanılan tablolarda ilk sütun şirket kodunu, ikinci sütun ilgili oran analizinin halka arz öncesi 2 yılının aritmetik ortalamasını, üçüncü sütun ilgili oran analizinin

¹³² (Çabuk & Lazol, Mali Tablolar Analizi, 2016, s. 154, 155)

halka arz sonrası 5 yılının aritmetik ortalamasını göstermektedir. Dördüncü sütun ise 2. sütun ile 3. sütun arasındaki yüzdesel değişimi vermektedir.

Analizlerde kullanılan halka arz öncesi, halka arz öncesi 2 yılı ifade ederken halka arz sonrası ise, halka arz sonrası 5 yılın ifade etmektedir.

4.3.1. Cari Oranlarının Analizi

Tablo 15

Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Cari Oranlar Tablosu

Şirketler	Cari Oran		
	Halka Arz Öncesi 2 Yılın Aritmetik Ortalaması	Halka Arz Sonrası 5 Yılın Aritmetik Ortalaması	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,64	0,88	36%
IZFAS	3,01	2,39	-21%
OZRDN	1,07	2,01	87%
IDEAS	1,29	3,09	140%
BMELK	0,48	0,29	-38%
AVHOL	0,83	1,02	24%
SANFM	0,63	0,98	56%
MEGAP	2,03	5,75	183%
BEYAZ	0,32	0,54	68%
BRKSN	1,14	1,51	32%
SEYKM	4,12	4,85	18%
VANGD	1,38	3,70	167%
POLTK	2,59	3,57	38%
OSMEN	1,43	1,51	6%
TACTR	1,03	0,58	-43%
RODRG	1,57	2,36	51%
ETILR	0,94	3,18	237%
DENGE	5,10	45,74	796%
TKURU	0,45	3,23	615%
SAYAS	1,38	1,95	42%
SEKUR	2,15	1,49	-30%

YAYLA	0,85	1,14	34%
TMPOL	1,57	1,43	-9%
Ortalamaları	1,56	4,05	

Tablo 15’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın cari oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 18’inin, yüzdesel olarak belirtmek gerekirse %78,3’ünün cari oranlarının iyileştiği görülmektedir. Şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalaması 1,56 olurken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalaması 4,05 olarak gerçekleşmiştir. Cari oranı artan şirketlerin artış ortalaması %146 olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -28% olmuştur.

Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında, genel kabul gören 2 oranının üzerinde olan şirket sayısı 6 iken halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında cari oranı 2’nin üstünde olan şirket sayısı 11’e yükselmiştir. Ayrıca halka arz öncesi 2 oranının altında olan 17 şirketten 14’ünün halka arz sonrası cari oranının yükseldiği tespit edilmiştir. Kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanılacağını gösteren 1 oranının altında olan 8 şirketten 7’sinin oranının yükseldiği, 3’nün halka arz sonrası 1 oranının üzerine çıktığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak, halka arz sonrası şirketlerin cari oranlarının yükseldiği, kısa vadeli borçlarını halka arz öncesine göre daha rahat ödeyebilir hale geldiği anlaşılmıştır.

4.3.2. Likidite Oranlarının Analizi

Tablo 16

Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Likidite Oranları Tablosu

Şirketler	Likidite Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,42	0,71	69%

IZFAS	1,43	1,30	-8%
OZRDN	0,77	1,36	78%
IDEAS	1,27	3,06	140%
BMELK	0,48	0,29	-38%
AVHOL	0,65	0,89	37%
SANFM	0,50	0,62	23%
MEGAP	1,42	4,84	240%
BEYAZ	0,17	0,41	142%
BRKSN	0,32	1,03	227%
SEYKM	2,99	3,54	19%
VANGD	0,17	3,39	1887%
POLTK	2,36	3,19	35%
OSMEN	1,43	1,51	6%
TACTR	0,91	0,46	-49%
RODRG	0,96	1,12	17%
ETILR	0,78	2,43	211%
DENGE	5,10	45,46	791%
TKURU	0,24	2,48	921%
SAYAS	1,00	1,07	6%
SEKUR	1,16	0,95	-18%
YAYLA	0,85	1,01	19%
TMPOL	1,12	1,17	5%
Ortalamaları	1,15	3,58	

Tablo 16’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın Likidite oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 19’unun, yüzdesel olarak bahsetmek gerekirse %82,6’sının likidite oranının arttığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalaması 1,15 iken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalaması 3,58 olmuştur. Likidite oranı artan şirketlerin artış ortalaması 256% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -29% olmuştur.

Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında, genel kabul gören 1 oranının üzerinde olan şirket sayısı 10 iken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında likidite oranı 1’in üzerinde olan şirket sayısı 16’ya yükselmiştir. Likidite oranı 1’in altında olan 13 şirketten 11 şirketin likidite oranının attığı, bu 11 şirketten 7’sinin halka arz sonrası genel kabul gören oranın üzerine çıktığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak halka arz sonrası şirketlerin kısa vadeli borçlarını

likit varlıklarıyla ödeme gücünün arttığı görülmüştür. Bu sonuçtan yola çıkarak şirketlerin kredibilitesinin arttığını da söyleyebiliriz.

4.3.3. Özkaynaklar Oranı Analizi

Tablo 17

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Özkaynaklar Oranı Tablosu

Şirketler	Özkaynak Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,19	0,55	196%
IZFAS	0,63	0,52	-18%
OZRDN	0,43	0,54	24%
IDEAS	0,30	0,73	143%
BMELK	0,35	0,44	25%
AVHOL	0,09	0,39	327%
SANFM	0,35	0,36	2%
MEGAP	0,75	0,83	11%
BEYAZ	0,03	0,26	883%
BRKSN	0,41	0,52	28%
SEYKM	0,83	0,81	-2%
VANGD	0,85	0,83	-2%
POLTK	0,61	0,74	22%
OSMEN	0,30	0,35	15%
TACTR	0,60	0,50	-16%
RODRG	0,34	0,56	64%
ETILR	0,34	0,73	118%
DENGE	0,67	0,92	38%
TKURU	0,03	0,55	1529%
SAYAS	0,49	0,41	-16%
SEKUR	0,48	0,37	-22%
YAYLA	0,55	0,52	-6%
TMPOL	0,21	0,32	53%
Ortalamaları	0,43	0,55	

Tablo 17’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın özkaynak oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 16’sında, yüzdesel olarak bahsetmek gerekirse %69,9’unda özkaynak oranının arttığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın ortalaması 0,43 iken halka arz sonrası 5 yılın ortalaması 0,55 olmuştur. Özkaynak oranı artan şirketlerin artış ortalaması 217% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -11% olmuştur.

Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında, genel kabul gören 0,5 oranının üzerinde olan şirket sayısı 8 iken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında özkaynak oranı 0,5’in üzerinde olan şirket sayısı 15’e yükselmiştir. Halka arz öncesi genel kabul gören seviyenin altında olan 15 şirketten 13’ünün oranının yükseldiği, 7 sinin halka arz sonrası özkaynak oranının 0,5’in üzerine çıktığı görülmüştür. Sonuç olarak halka arz sonrası şirketlerin borçlarını ödeme kabiliyetinin arttığını söyleyebiliriz. Buna ek olarak ileride borçlanma ihtiyacı olması durumunda daha güçlü bir finansal yapıya sahip olduğu için daha rahat borçlanabileceği yorumu da yapılabilir.

4.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranının Analizi

Tablo 18

Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı Tablosu

Şirketler	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,28	0,31	0,10
IZFAS	0,26	0,40	0,52
OZRDN	0,42	0,27	-0,35
IDEAS	0,48	0,23	-0,53

BMELK	0,15	0,35	1,36
AVHOL	0,77	0,40	-0,48
SANFM	0,51	0,50	-0,01
MEGAP	0,23	0,16	-0,32
BEYAZ	0,64	0,56	-0,12
BRKSN	0,42	0,38	-0,11
SEYKM	0,14	0,16	0,12
VANGD	0,02	0,11	3,60
POLTK	0,36	0,24	-0,34
OSMEN	0,70	0,65	-0,07
TACTR	0,18	0,28	0,58
RODRG	0,65	0,37	-0,44
ETILR	0,65	0,22	-0,66
DENGE	0,23	0,08	-0,65
TKURU	0,91	0,27	-0,70
SAYAS	0,46	0,40	-0,13
SEKUR	0,29	0,43	0,48
YAYLA	0,27	0,21	-0,22
TMPOL	0,57	0,58	0,02
Ortalamaları	0,42	0,33	

Tablo 18’da yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 15’inin kısa vadeli yabancı borçlarının toplam varlıklardaki payının azaldığı buna karşılık 8 tanesinin oranının arttığı görülmüştür. Yüzdesel olarak değerlendirmek gerekirse, %65,2’sinin kısa vadeli borçlarının toplam kaynaklara oranının azaldığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın ortalaması 0,42 iken halka arz sonrası 5 yılın ortalaması 0,33 olarak gerçekleşmiştir. Özkaynak oranı artan şirketlerin artış ortalaması 85% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -34% olmuştur.

Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında, genel kabul gören 1/3 oranının üzerinde olan şirket sayısı 13 iken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında bu sayı 11’e düşmüştür. Tabloya daha detaylı baktığımızda 1/3 oranının üzerinde olan 13 şirketten 12’sinin halka arz sonrası kısa vadeli kaynakların toplam kaynaklara oranının düştüğü saptanmıştır. Bununla birlikte halka arz öncesi 0,2 oranının altında kalan 4 şirketin tamamının

kısa vadeli kaynakların toplam kaynaklara oranının yükselerek genel kabul gören seviyeye yaklaştığı görülmüştür.

Sonuç olarak halka arz öncesi genel kabul gören seviyenin üzerinde kısa vadeli borcu olan şirketlerin kısa vadeli borçluluk oranlarının düştüğü tespit edilmiştir. Ayrıca halka arz öncesi kısa vadeli kaynakların toplam kaynaklara oranı düşük olan şirketlerin kısa vadeli kaynak bularak genel kabul gören orana yaklaştığı görülmüştür. Toparlamak gerekirse halka arz sonrası genel kabul gören orandan uzak olan şirketlerin genel kabul gören orana yaklaştığı anlaşılmıştır.

4.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranının Analizi

Tablo 19

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı Tablosu

	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı		
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,65	0,32	-51%
IZFAS	0,29	0,17	-42%
OZRDN	0,26	0,40	54%
IDEAS	0,30	0,16	-45%
BMELK	0,77	0,38	-51%
AVHOL	0,16	0,34	119%
SANFM	0,22	0,20	-8%
MEGAP	0,10	0,09	-8%
BEYAZ	0,34	0,22	-35%
BRKSN	0,28	0,21	-27%
SEYKM	0,16	0,16	-1%
VANGD	0,84	0,38	-55%
POLTK	0,09	0,09	1%

OSMEN	0,00	0,01	1291%
TACTR	0,57	0,44	-23%
RODRG	0,01	0,14	843%
ETILR	0,02	0,10	357%
DENGE	0,33	0,09	-72%
TKURU	0,06	0,37	549%
SAYAS	0,10	0,29	205%
SEKUR	0,43	0,32	-25%
YAYLA	0,36	0,57	60%
TMPOL	0,28	0,14	-48%
Ortalamaları	0,29	0,24	

Tablo 19’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 9’unda uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklardaki payının arttığı 14 tanesinde azaldığı görülmüştür. Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranı artan şirketlerin artış ortalaması 387% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -35% olmuştur.

Halka arz öncesi 1/3 oranının altında kalan 16 şirketten 8 tanesinin oranının arttığı, 8 tanesinin düştüğü tespit edilmiştir. Halka arz öncesi ve sonrası 1/3 oranının üstünde ve altında kalan şirket sayısının değişmediği saptanmıştır. Buna karşın 0,2 oranının altında olan 9 şirketten 7’sinin oranlarının arttığı görülmüştür. Daha açık bir ifadeyle uzun vadeli borç oranı en düşük olan 9 şirketten 7’sinin toplam yabancı kaynaklardaki uzun vadeli kısmının arttığı tespit edilmiştir. Ayrıca 1/3 oranının üzerinde olan 8 şirketten 7’sinin oranlarının düştüğü görülmüştür.

4.3.6. Borçlanma Katsayısı Oranının Analizi

Tablo 20

Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Borçlanma Katsayısı Oranı Tablosu

Şirketler	Borçlanma Katsayısı Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	10,68	0,84	-92%
IZFAS	0,59	1,04	74%
OZRDN	1,31	1,09	-17%
IDEAS	3,02	0,37	-88%
BMELK	1,85	1,39	-25%
AVHOL	14,87	1,70	-89%
SANFM	1,86	1,93	4%
MEGAP	0,34	0,21	-39%
BEYAZ	49,06	4,90	-90%
BRKSN	1,44	0,98	-32%
SEYKM	0,21	0,24	15%
VANGD	0,18	0,20	14%
POLTK	0,66	0,35	-46%
OSMEN	2,67	1,94	-27%
TACTR	0,67	1,03	52%
RODRG	3,02	0,86	-72%
ETILR	3,07	0,41	-87%
DENGE	0,55	0,10	-82%
SAYAS	1,06	1,74	64%
SEKUR	1,13	1,87	66%
YAYLA	0,88	1,10	26%
TMPOL	3,78	2,26	-40%
Ortalamaları	4,68	1,21	
TKURU	-11,68	1,03	

Tablo 20’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın borçlanma katsayısı oranının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 22 şirketten 14’ünde borçlanma katsayısının oranının düştüğü diğer bir ifadeyle özkaynakların yabancı kaynaklara oranının arttığı görülmüştür. Yüzdesel olarak değerlendirmek gerekirse, %63,6’sının özkaynak oranının toplam borçlara oranının arttığı saptanmıştır. Borçlanma katsayısı oranı artan şirketlerin artış ortalaması 39% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -59% olmuştur. TKURU şirketinin halk arz öncesi özkaynak ortalamalarının eksiye olmasından dolayı borçlanma katsayısı oranının analizine dahil edilmemiştir.

Halka arz öncesi genel kabul gören 1 oranının üzerinde olan 14 şirketten 11'inin halka arz sonrası oranlarının düştüğü tespit edilmiştir. Buna ek olarak 2 oranının üzerinde olan 8 şirketin tamamının borçlanma katsayısının düştüğü saptanmıştır. Borçlanma katsayısı artan 8 şirkete baktığımızda ise, 5'inin genel kabul gören orana yaklaştığı ya da altında kaldığı görülmüştür. Sonuç olarak halka arz sonrasında borçların özkaynaklara oranının azaldığı, halka arzın borçlanma katsayısı oranının dengelenmesine katkısı olduğu anlaşılmıştır.

Özsermayesi ekside olan TKURU şirketinin halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında özkaynaklarının artıya geçtiği ve genel kabul gören seviyenin de üzerine çıktığı görülmüştür.

4.3.7. Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranının Analizi

Tablo 21

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı Tablosu

Şirketler	Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	-0,02	-0,01	55%
IZFAS	0,06	0,00	-107%
OZRDN	0,19	0,07	-60%
IDEAS	0,27	0,11	-58%
BMELK	-0,18	-0,26	-41%
AVHOL	0,23	-0,04	-118%
SANFM	-0,22	-0,08	62%
MEGAP	-0,14	0,00	99%
BEYAZ	-0,93	0,14	115%
BRKSN	-0,06	-0,01	87%
SEYKM	0,23	0,13	-43%
VANGD	-0,03	-0,07	-149%
POLTK	0,50	0,30	-40%
OSMEN	-0,40	0,10	125%
TACTR	-0,08	-0,10	-31%
RODRG	0,00	-0,04	-936%
ETILR	0,17	-0,28	-266%

DENGE	0,18	0,21	17%
TKURU	2,45	-0,22	-109%
SAYAS	0,06	-0,04	-167%
SEKUR	0,02	-0,03	-269%
YAYLA	0,02	-0,08	-404%
TMPOL	0,05	0,07	53%
Ortalamaları	0,10	-0,01	

Tablo 21’da yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın vergi sonrası finansal karlılık oranının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği 23 şirketten 8’inde vergi sonrası finansal karlılık oranlarının arttığı, 15’inde ise azaldığı görülmektedir. Vergi sonrası finansal karlılık oranı artan şirketlerin artış ortalaması 77% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -187% olmuştur.

Halka arz öncesi 2 yılın ortalaması eksiye olan 9 şirketten 6’sının vergi sonrası finansal karlılık oranlarının yükseldiği buna karşın halka arz öncesi artıda olan 14 şirketten 12’sinin oranlarının azaldığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında 14 şirketin oranı pozitif değerdeyken halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında 8’e düşmüştür. Bunun nedeni, şirketlerin halka arz yılını görece iyi bir performans sergiledikleri yılın akabinde yapmak istemeleri olabilir. Sonuç olarak halka arz olmanın şirketlerin vergi öncesi finansal karlılık oranlarını pozitif yönde etkilemediği anlaşılmıştır.

4.3.8. İktisadi Karlılık Oranı Analizi

Tablo 22

Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Halka Arz Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırıldığı İktisadi Karlılık Oranı Tablosu

Şirketler	İktisadi Karlılık Oranı		
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişim
IZTAR	0,04	0,02	-51%
IZFAS	0,08	0,03	-69%

OZRDN	0,16	0,15	-9%
IDEAS	0,12	0,11	-5%
BMELK	0,02	0,03	33%
AVHOL	0,15	0,07	-57%
SANFM	0,01	0,05	310%
MEGAP	-0,06	0,02	128%
BEYAZ	0,13	0,24	81%
BRKSN	0,03	0,04	18%
SEYKM	0,22	0,13	-41%
VANGD	-0,03	-0,06	-153%
POLTK	0,39	0,29	-26%
OSMEN	-0,06	0,05	183%
TACTR	-0,04	-0,03	25%
RODRG	0,02	0,03	69%
ETILR	0,06	-0,18	-396%
DENGE	0,15	0,19	27%
TKURU	0,02	-0,09	-473%
SAYAS	0,08	0,07	-20%
SEKUR	0,11	0,11	7%
YAYLA	0,03	-0,01	-131%
TMPOL	0,15	0,14	-9%
Ortalamaları	0,08	0,06	

Tablo 22’de yer alan şirketlerin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın iktisadi karlılık oranlarının aritmetik ortalaması ve bu ortalamaların yüzdesel değişimlerinin incelendiği analize dahil edilen 23 şirketten 10 tanesinin pozitif performans sergilediği 13 tanesinin ise negatif performans sergilediği görülmüştür. Yüzdesel olarak değerlendirmek gerekirse, %56,5’inin iktisadi karlılık oranının azaldığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalaması 0,08 iken, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalaması 0,06 olduğu görülmüştür. İktisadi karlılık oranı artan şirketlerin artış ortalaması 88% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -111% olmuştur.

Halka arz öncesi eksi oranda olan 4 şirketten 3’ünün halka arz sonrasında pozitif yönlü performans sergilediği görülmüştür. Halka arz öncesi pozitif değerde olan 3 şirketin ise halka arz sonrası eksi değerde olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak halka arz öncesi iktisadi karlılık oranları eksiye olan şirketlerde olumlu etkisi olduğu ama genel anlamda halka arzın iktisadi karlılık oranları üzerine olumlu etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Bunun nedeni, halka arz sonrası karşılıksız finansman sağlayan şirketlerin cari ve özkaynak oranlarını arttırıp, borçluluk oranlarını düşürdüğü ama bu kaynakları verimli bir şekilde kullanıp kara dönüştüremedikleri şeklinde yorumlanabilir.

4.4. İşletmelerin Gelişen İşletmeler Pazarına Halka Arzı Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Dikey Analiz Yöntemiyle Analizi

Yüzde analiz, diğer bir adıyla dikey analiz yöntemini diğer analiz yöntemlerinden ayıran nokta, bilanço ve gelir tablosu içindeki her kalemin toplam içindeki ağırlığını vermesidir. Bu analizin bir başka özelliği ise benzer ve benzer olmayan sektörler arasında karşılaştırmaya yapmaya olanak tanımasıdır.¹³³

Çalışmanın bu kısmındaki tablolarda, bilanço analiz edilirken toplam varlıklar (aktif toplam) ve toplam kaynaklar (pasif toplam) “1” kabul edilmiş olup bilanço kalemlerinin toplam varlıklar (aktif toplam) ve toplam kaynaklar (pasif toplam) içindeki ağırlıkları verilmiştir. Gelir tablosu analizinde ise, net satış hasılatı toplamı “1” kabul edilmiş olup gelir tablosu kalemlerinin net satış hasılatı toplamı içindeki ağırlıkları verilmiştir. Örnek vermek gerekirse, tabloda 0,4 olan oran %40’ı temsil etmektedir.

Analizlerde kullanılan halka arz öncesi, halka arz öncesi 2 yılı ifade ederken halka arz sonrası ise, halka arz sonrası 5 yılın ifade etmektedir.

4.4.1. Dikey Analiz Yöntemiyle Bilanço Analizi

¹³³ Özlem Özer, Mali Tablolar Amalizi: Bir Hastane Örneği, 6.Sayı, Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, 2012, s.185.

Aşağıdaki tablolarda GİP’te işlem gören 23 şirkete ait başlıca bilanço kalemlerinin toplam içindeki ağırlığı verilmektedir. İlk sütunda şirketlerin kodları daha sonraki sütunlarda bilanço kalemlerinin halka arz öncesi 2 yılın ve halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalaması verilmektedir.

Yüzdesel değişimlerinde bazı şirketlerin halka arz öncesi değeri sıfır olduğu için bunların yüzdesel değişimleri alınamamıştır.

4.4.1.1. Varlık Dağılımının İncelenmesi

Tablo 23
Gelişen İşletmeler Pazarı’nda İşlem Gören Şirketlerin Dönen Varlıklarının Dikey
Analizi Tablosu

	Dönen Varlıklar			Nakit ve Nakit Benzerleri			Ticari Alacaklar			Stoklar		
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi
IZTAR	0,18	0,25	39%	0,00	0,07	3655%	0,01	0,05	277%	0,06	0,06	-12%
IZFAS	0,79	0,90	14%	0,06	0,11	100%	0,28	0,34	19%	0,42	0,41	-1%
OZRDN	0,45	0,49	10%	0,01	0,07	595%	0,30	0,23	-22%	0,13	0,17	32%
IDEAS	0,61	0,64	4%	0,16	0,25	62%	0,43	0,33	-25%	0,01	0,01	25%
BMELK	0,07	0,06	-10%	0,00	0,02	658%	0,00	0,01	241%	0,00	0,00	
AVHOL	0,63	0,39	-38%	0,01	0,01	-12%	0,30	0,25	-17%	0,14	0,06	-57%
SANFM	0,32	0,49	55%	0,00	0,02	420%	0,22	0,22	-2%	0,07	0,18	175%
MEGAP	0,46	0,79	71%	0,01	0,07	434%	0,22	0,21	-1%	0,14	0,13	-9%
BEYAZ	0,21	0,29	42%	0,01	0,01	83%	0,05	0,14	173%	0,10	0,07	-29%

BRKSN	0,48	0,52	8%	0,00	0,12	2959%	0,12	0,19	57%	0,35	0,17	-53%
SEYKM	0,59	0,65	11%	0,06	0,13	110%	0,20	0,18	-8%	0,16	0,17	4%
VANGD	0,03	0,31	846%	0,00	0,00	627%	0,00	0,03	428547%	0,03	0,03	-5%
POLTK	0,91	0,83	-9%	0,14	0,15	5%	0,62	0,52	-16%	0,08	0,09	11%
OSMEN	0,98	0,97	-1%	0,05	0,06	20%	0,63	0,51	-18%	0,00	0,00	
TACTR	0,16	0,15	-7%	0,00	0,01	269%	0,16	0,15	-7%	0,02	0,03	97%
RODRG	0,93	0,82	-12%	0,06	0,08	26%	0,43	0,24	-45%	0,36	0,43	19%
ETILR	0,54	0,64	18%	0,01	0,01	13%	0,33	0,40	20%	0,09	0,13	40%
DENGE	0,94	0,90	-5%	0,39	0,35	-11%	0,02	0,00	-95%	0,00	0,00	
TKURU	0,41	0,58	41%	0,01	0,23	3242%	0,05	0,11	111%	0,19	0,16	-18%
SAYAS	0,63	0,69	9%	0,05	0,08	78%	0,25	0,16	-35%	0,17	0,32	88%
SEKUR	0,59	0,61	3%	0,01	0,04	554%	0,31	0,27	-14%	0,27	0,23	-16%
YAYLA	0,22	0,19	-14%	0,02	0,02	50%	0,08	0,10	17%	0,00	0,02	
TMPOL	0,89	0,81	-9%	0,03	0,05	45%	0,60	0,60	0%	0,25	0,15	-40%
Ortalamaları	0,52	0,56		0,05	0,08		0,25	0,23		0,13	0,13	

Halka arz sonrası dönen varlıkların toplam varlıklara oranında 14 şirketin pozitif ayrıştığı 9 şirketin ise negatif ayrıştığı gözükmemektedir. Yüzdesel olarak değerlendirmek gerekirse, %60,9'unun dönen varlıkların toplam varlıklara oranının arttığı görülmüştür. Artan şirketlerin artış ortalaması 83,7% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -11,6% olmuştur. Halka arz öncesi dönen varlık oranı ½'nin altında olan 11 şirketten 8 tanesinin oranlarının arttığı tespit edilmiştir. Halka arz öncesi dönen varlık oranı 0,85'in üzerinde olan 5 şirketin tamamının oranlarının düştüğü görülmüştür. Sonuç olarak genel anlamda halka arz sonrası dönen varlıklarının toplam varlıklardaki payının arttığı, oranı çok yüksek olan şirketlerin ise düştüğü söylenilebilir.

Dönen varlıklar içindeki nakit ve nakit benzerlerinin incelenmesi sonucu 23 şirketten 21'inin nakit ve nakit benzerlerinin arttığı saptanmıştır. Nakit ve nakit benzerlerinin payının artması, şirketi krizlere karşı daha güçlü hale getirmektedir.

Ticari alacaklara baktığımızda ise, halka arz sonrası 10 şirketin ticari alacaklarının toplam varlıklara oranının arttığı, 13 şirketin azaldığı görülmektedir. Halka arz öncesi 0,3

oranının üzerinde olan 9 şirketten 7'sinin ticari alacak oranlarının azaldığı tespit edilmiştir. Bunun nedeni olarak, nakit ve nakit benzerleri oranının artmış olmasından yola çıkarak şirketlerin nakit satışlara ağırlık vermiş olabileceği gösterilebilir. Dönen varlık içindeki diğer bir kalem olan stokların oranı halka arz öncesi ve sonrası büyük bir değişim gözlenmemiştir. 12 şirketin oranı artarken 10 şirketin oranı düşmüş ve 1 şirketin oranı değişmemiştir.

Tablo 24

Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Duran Varlıklarının Dikey Analizi Tablosu

	Duran Varlıklar			Maddi duran varlıklar			Maddi olmayan duran varlıklar		
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi
IZTAR	0,82	0,75	-0,09	0,48	0,47	-0,02	0,00	0,03	
IZFAS	0,21	0,10	-0,53	0,17	0,08	-0,55	0,03	0,00	-0,90
OZRDN	0,55	0,51	-0,08	0,54	0,27	-0,51	0,00	0,00	0,15
IDEAS	0,39	0,36	-0,06	0,03	0,05	0,41	0,35	0,22	-0,38
BMELK	0,93	0,94	0,01	0,81	0,89	0,10	0,00	0,00	28,27
AVHOL	0,37	0,61	0,64	0,36	0,26	-0,26	0,00	0,02	27,11
SANFM	0,68	0,51	-0,26	0,62	0,45	-0,28	0,00	0,00	-0,34
MEGAP	0,54	0,21	-0,61	0,52	0,13	-0,76	0,00	0,00	-0,61
BEYAZ	0,79	0,71	-0,11	0,00	0,03	13,29	0,00	0,00	0,52
BRKSN	0,52	0,48	-0,08	0,52	0,46	-0,11	0,00	0,00	15,12
SEYKM	0,41	0,35	-0,16	0,39	0,29	-0,25	0,00	0,00	1,98
VANGD	0,97	0,69	-0,29	0,97	0,59	-0,39	0,00	0,00	
POLTK	0,09	0,17	0,93	0,08	0,14	0,83	0,00	0,00	-0,23

OSMEN	0,02	0,03	0,22	0,01	0,01	-0,48	0,00	0,00	-0,50
TACTR	0,84	0,85	0,01	0,70	0,77	0,11	0,00	0,00	-0,23
RODRG	0,07	0,18	1,54	0,06	0,13	1,17	0,00	0,00	-0,67
ETILR	0,46	0,36	-0,22	0,13	0,06	-0,50	0,33	0,22	-0,33
DENGE	0,06	0,10	0,84	0,03	0,01	-0,42	0,00	0,03	257,19
TKURU	0,59	0,42	-0,28	0,58	0,16	-0,73	0,00	0,26	
SAYAS	0,37	0,31	-0,16	0,29	0,19	-0,35	0,00	0,07	132,76
SEKUR	0,41	0,39	-0,05	0,39	0,37	-0,06	0,01	0,00	-0,66
YAYLA	0,78	0,81	0,04	0,21	0,44	1,14	0,00	0,00	
TMPOL	0,11	0,19	0,74	0,10	0,15	0,54	0,00	0,04	
Ortalamaları	0,48	0,44		0,35	0,28		0,03	0,04	

Halka arz sonrası duran varlıkların toplam varlıklara oranında 9 şirketin oranını arttığı 14 şirketin ise oranının azaldığı görülmektedir. Artan şirketlerin artış ortalaması 55,3% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -21,2% olmuştur. Oranı ½'nin altında olan 12 şirketten 6'sının oranı artarken, 6 sınıfın oranını daha da düşüğü görülmüştür. Halka arz öncesi ½ oranının üzerinde olan 11 şirketin 9'unun oranının azaldığı görülmüştür.

Maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranında, halka arz sonrası incelenen 23 şirketten 8 şirketin oranının arttığı, 15 şirketin oranının azaldığı görülmüştür. Diğer bir ifadeyle halka arz sonrası şirketlerin %65,2'sinin toplam varlıklardaki oranı düşmüştür. Maddi duran varlıklar, şirketlerin faaliyetlerinde kullanılan fiziki varlık unsurları olduğundan, bu kalemin azalması, halka arz olan şirketlerin ileriye yönelik aynı oranda yatırım yapmadığının bir göstergesi olabilir. Maddi olmayan duran varlıklarda ise, incelenen 23 şirketten 12 tanesinin oranının arttığı 1 tanesinin oranının değişmediği 10 tanesinin ise düşüğü görülmüştür.

4.4.1.2. Kaynak Dağılımının İncelenmesi

Tablo 25

**Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Yabancı Kaynaklarının Dikey
Analizi Tablosu**

	Kısa vadeli yükümlülükler			Ticari borçlar			Uzun vadeli yükümlülükler			Toplam Yükümlülükler		
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi
IZTAR	0,28	0,31	0,10	0,09	0,13	0,40	0,53	0,14	-0,74	0,81	0,45	-0,44
IZFAS	0,26	0,40	0,52	0,08	0,07	-0,05	0,11	0,09	-0,21	0,37	0,48	0,30
OZRDN	0,42	0,27	-0,35	0,07	0,07	-0,02	0,15	0,19	0,28	0,57	0,46	-0,18
IDEAS	0,48	0,23	-0,53	0,06	0,05	-0,23	0,22	0,04	-0,81	0,70	0,27	-0,62
BMELK	0,15	0,35	1,36	0,05	0,00	-0,94	0,50	0,21	-0,59	0,65	0,56	-0,13
AVHOL	0,77	0,40	-0,48	0,28	0,18	-0,35	0,14	0,21	0,49	0,91	0,61	-0,33
SANFM	0,51	0,50	-0,01	0,27	0,23	-0,12	0,14	0,14	-0,01	0,65	0,64	-0,01
MEGAP	0,23	0,16	-0,32	0,07	0,03	-0,51	0,02	0,01	-0,45	0,25	0,17	-0,33
BEYAZ	0,64	0,56	-0,12	0,07	0,12	0,71	0,34	0,18	-0,46	0,97	0,74	-0,24
BRKSN	0,42	0,38	-0,11	0,10	0,14	0,41	0,17	0,10	-0,41	0,59	0,48	-0,19
SEYKM	0,14	0,16	0,12	0,04	0,06	0,69	0,03	0,03	-0,08	0,17	0,19	0,08
VANGD	0,02	0,11	3,60	0,02	0,04	1,01	0,13	0,06	-0,55	0,15	0,17	0,10
POLTK	0,36	0,24	-0,34	0,27	0,12	-0,55	0,04	0,02	-0,35	0,39	0,26	-0,34
OSMEN	0,70	0,65	-0,07	0,36	0,47	0,29	0,00	0,00	12,30	0,70	0,65	-0,07
TACTR	0,18	0,28	0,58	0,03	0,07	1,28	0,23	0,22	-0,04	0,40	0,50	0,23
RODRG	0,65	0,37	-0,44	0,40	0,23	-0,42	0,01	0,07	7,43	0,66	0,44	-0,33
ETILR	0,65	0,22	-0,66	0,46	0,08	-0,82	0,02	0,05	1,66	0,66	0,27	-0,60
DENGE	0,23	0,08	-0,65	0,00	0,00	0,84	0,11	0,00	-0,98	0,33	0,08	-0,76
TKURU	0,91	0,27	-0,70	0,19	0,08	-0,61	0,06	0,18	2,11	0,97	0,45	-0,54
SAYAS	0,46	0,40	-0,13	0,15	0,12	-0,22	0,05	0,19	2,61	0,51	0,59	0,15
SEKUR	0,29	0,43	0,48	0,06	0,17	1,76	0,23	0,20	-0,14	0,52	0,63	0,20
YAYLA	0,27	0,21	-0,22	0,06	0,08	0,25	0,16	0,28	0,70	0,43	0,48	0,12

TMPOL	0,57	0,58	0,02	0,28	0,26	-0,08	0,22	0,10	-0,56	0,79	0,68	-0,14
Ortalamaları	0,42	0,33		0,15	0,12		0,16	0,12		0,57	0,45	

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranında 23 şirketten 15'inin kısa vadeli borçlarının toplam varlıklardaki payının azaldığı buna karşılık 8 şirketin oranının arttığı görülmüştür. Yüzdesel olarak değerlendirmek gerekirse, %65,2'sinin kısa vadeli borçlarının toplam kaynaklara oranının azaldığı görülmüştür. Halka arz öncesi 2 yılın ortalaması 0,42 olurken, halka arz sonrası 5 yılın ortalaması 0,33 olmuştur. Halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında, genel kabul gören 1/3 oranının üzerinde olan şirket sayısı 13 iken halka arz sonrası bu sayı 11'e düşmüştür. Tabloya daha detaylı baktığımızda 1/3 oranının üzerinde olan 13 şirketten 12'sinin halka arz sonrası kısa vadeli kaynakların toplam kaynaklara oranının düştüğü saptanmıştır. Sonuç olarak halka arz sonrası genel kabul gören orandan yüksek olan şirketlerin genel kabul gören orana yaklaştığı görülmüştür.

Kısa vadeli yabancı kaynakların alt kalemi olan ticari borçlanmalara baktığımızda, halka arz sonrası 10 şirketin ticari borçlarının kaynaklar toplamına oranının arttığını, 13 şirketin oranının ise azaldığı görülmektedir. Halka arz öncesi ticari borçlarının toplam kaynaklara oranı 0,2'nin üzerinde olan 9 şirketten 8'inin oranının düştüğü tespit edilmiştir. Ticari borçlarının azalmasının nedeni, halka arz sonrası likit varlıklarının artması sonucu giderlerini uygun koşullar altında borçlanmadan ödemelerinden kaynaklı olabilir.

Uzun vadeli yükümlülüklerine baktığımızda ise 8 şirketin oranının arttığı 15 şirketin oranının azaldığı görülmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakların oranının azalıp kısa vadeli yabancı kaynakların oranının artması şirket için risk doğurabilirdi, fakat iki oranın da azaldığı görülmüştür. Bu düşüş halka arz sonrası kaynak girişi olması sonucu özkaynakların oranının artmasından veya borçlarının bir kısmının ödemelerinden kaynaklı olabilir.

Toplam yükümlülüklerin toplam kaynaklara oranını incelediğimizde, halka arz sonrası 7 şirketin oranı yükselirken 16 şirketin oranının düştüğü görülmüştür. Toplam yükümlülüklerin toplam kaynaklara oranı $\frac{1}{2}$ 'nin üstünde olan 14 şirketten 12'sinin oranlarının düştüğü görülmüştür. Halka arz öncesi $\frac{1}{2}$ oranın altında olan 8 şirketten 5'inin oranının yükselerek $\frac{1}{2}$ oranına yaklaştığı görülmektedir. Sonuç olarak halka arz olmanın yükümlülüklerin toplam kaynaklara oranını, diğer bir ifadeyle borçluluk oranını dengelediği söylenebilir.

Tablo 26

**Gelişen İşletmeler Pazarı'nda İşlem Gören Şirketlerin Net Dönem Karı ve
Özkaynaklarının Dikey Analizi Tablosu**

	Net dönem karı			Toplam Özkaynaklar		
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Yüzdesel Değişimi
IZTAR	0,02	0,00	-123%	0,19	0,55	196%
IZFAS	0,04	0,00	-90%	0,63	0,52	-18%
OZRDN	0,08	0,06	-22%	0,43	0,54	24%
IDEAS	0,05	0,08	63%	0,30	0,73	143%
BMELK	-0,06	-0,10	-63%	0,35	0,44	25%
AVHOL	0,01	-0,01	-163%	0,09	0,39	327%
SANFM	-0,08	-0,02	72%	0,35	0,36	2%
MEGAP	-0,10	0,00	98%	0,75	0,83	11%
BEYAZ	-0,01	0,07	660%	0,03	0,26	883%
BRKSN	-0,02	0,00	92%	0,41	0,52	28%
SEYKM	0,19	0,10	-45%	0,83	0,81	-2%
VANGD	-0,02	-0,06	-168%	0,85	0,83	-2%
POLTK	0,30	0,22	-27%	0,61	0,74	22%
OSMEN	-0,08	0,04	147%	0,30	0,35	15%
TACTR	-0,05	-0,05	-16%	0,60	0,50	-16%
RODRG	-0,03	-0,03	9%	0,34	0,56	64%
ETILR	0,04	-0,25	-770%	0,34	0,73	118%
DENGE	0,12	0,19	59%	0,67	0,92	38%
TKURU	-0,02	-0,10	-350%	0,03	0,55	1529%
SAYAS	0,03	0,01	-77%	0,49	0,41	-16%
SEKUR	0,01	-0,01	-178%	0,48	0,37	-22%
YAYLA	0,01	-0,02	-279%	0,53	0,52	-2%
TMPOL	0,01	0,02	131%	0,21	0,32	53%
Ortalamaları	0,02	0,01		0,43	0,55	

Halka arz sonrası net dönem karının toplam kaynaklara oranı incelendiğinde, 9 şirketin oranının arttığı, 14 şirketin ise oranının azaldığı görülmektedir. Net dönem karının toplam kaynaklara oranı düşen 14 şirketi incelediğimizde ise, toplam yükümlülükleri artan 7 şirketin tamamının net dönem karının toplam kaynaklara oranının düştüğü ayrıca kısa vadeli borcu artan 8 şirketten 7'sinin dönem net kar oranı düşen şirketlerden olduğu saptanmıştır.

Halka arz öncesi net dönem karı elde eden 13 şirketten 10'unun halka arz sonrası karlılık oranının düştüğü gözlemiştir. Söz konusu 10 şirketten 6'sının halka arz sonrası zarar ettiği tespit edilmiştir.

Maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı azalan 15 şirketten 10'unun halka arz sonrası net dönem karı azalan şirketlerden olduğu saptanmıştır.

Toplam özkaynakların varlıklardaki oranının incelediğimizde, 23 şirketten 16'sında, yüzdesel olarak bahsetmek gerekirse %69,9'unda özkaynak oranının arttığı görülmüştür. Halka arz öncesi genel kabul $\frac{1}{2}$ oranının altında olan 15 şirketten 13'ünün oranının yükseldiği, 7 sinin halka arz sonrası özkaynak oranının 0,5'in üzerine çıktığı görülmüştür. Halka arz öncesi $\frac{1}{2}$ oranının üzerinde olan 8 şirketten 5'inin halka arz sonrası genel kabul gören orana yaklaştığı görülmüştür. Sonuç olarak halka arz olan şirketlerin oranının genel kabul gören orana yaklaştığı diğer bir ifade ile şirketlerin bilançolarını güçlendirdiği sonucuna varılabilir.

Halka arz sonrası şirketlerin bilançolarını güçlendiği halde kar oranlarını arttıramamalarının nedeni, halka arz sonrası elde edilen kaynağın işletme faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kullanılan duran varlıklara kaydıramadıkları ve ellerindeki kaynakları verimli bir şekilde kullanamadıkları görülmüştür.

4.4.2. Gelir Tablosunun Analizi

Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş. şirketinin halka arz öncesi yılında hasılat geliri elde etmediğinden dikey analizin gelir tablolar bölümünde 22 şirket incelenmektedir. Gelir tablosunda ise yüzdesel değişimlere yer verilmemiştir.

Tablo 27

Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Satışların Maliyeti – Araştırma ve Geliştirme Giderleri)

	Satışların Maliyeti		Brüt Kar		Genel Yönetim Giderleri		Pazarlama Giderleri		Araştırma ve Geliştirme Giderleri	
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası
IZFAS	-0,71	-0,76	0,29	0,24	-0,10	-0,06	-0,07	-0,09	0,00	0,00
IZTAR	-2,46	-0,85	8,97	0,17	-16,02	-0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
OZRDN	-0,68	-0,68	0,32	0,32	0,00	-0,01	-0,05	-0,13	-0,13	-0,12
IDEAS	-0,58	-0,66	0,42	0,34	-0,34	-0,24	-0,01	-0,04	0,00	0,00
BMELK	-1,14	-1,20	-0,14	-0,20	-0,32	-0,26	0,00	0,00	0,00	0,00
AVHOL	-0,81	-0,81	0,19	0,19	0,00	0,00	-0,02	-0,02	-0,06	-0,17
SANFM	-0,85	-0,83	0,15	0,17	-0,05	-0,07	-0,08	-0,08	0,00	0,00
MEGAP	-0,89	-0,83	0,11	0,17	-0,10	-0,14	-0,08	-0,04	-0,01	0,00
BEYAZ	-0,54	-0,84	0,46	0,16	-0,06	-0,02	-0,02	-0,01	0,00	0,00
BRKSN	-0,75	-0,79	0,25	0,21	-0,14	-0,11	-0,11	-0,11	0,00	0,00
SEYKM	-0,66	-0,71	0,34	0,29	-0,09	-0,09	-0,05	-0,06	0,00	0,00
POLTK	-0,65	-0,64	0,35	0,36	-0,12	-0,10	-0,04	-0,05	-0,01	-0,02
OSMEN	-0,98	-0,97	0,02	0,03	-0,02	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
TACTR	-0,79	-1,03	0,21	-0,03	-0,18	-0,13	-0,01	0,00	0,00	0,00
RODRG	-0,79	-0,69	0,21	0,31	-0,06	-0,12	-0,10	-0,24	0,00	0,00
ETILR	-0,47	-0,31	0,53	0,69	-0,47	-0,71	0,00	-0,16	0,00	0,00
DENGE	-0,21	-0,02	0,79	0,98	-0,31	-0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
TKURU	-0,60	-0,71	0,40	0,29	-0,02	-0,08	-0,30	-0,64	0,00	-0,06
SAYAS	-0,87	-0,72	0,13	0,28	-0,05	-0,13	-0,02	-0,06	0,00	0,00

SEKUR	-0,88	-0,83	0,12	0,17	-0,03	-0,05	-0,03	-0,04	0,00	-0,01
YAYLA	-0,92	-1,06	0,08	-0,06	-0,03	-0,02	0,00	-0,01	0,00	0,00
TMPOL	-0,87	-0,81	0,13	0,19	-0,01	-0,03	-0,02	-0,03	0,00	0,00
Ortalamaları	-0,82	-0,76	0,65	0,24	-0,84	-0,12	-0,05	-0,08	-0,01	-0,02

Tablo 28

Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler – Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı)

Şirketler	Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler		Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler		Esas Faaliyet Karı		Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	
	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası
IZFAS	0,05	0,08	-0,05	-0,14	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,04
IZTAR	0,05	0,03	-0,11	-0,02	-7,10	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	-7,10	0,06
OZRDN	0,02	0,01	-0,02	-0,01	0,14	0,07	0,00	0,02	0,00	0,00	0,14	0,09
IDEAS	0,01	0,05	-0,01	-0,02	0,07	0,08	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,07	0,07
BMELK	0,00	0,01	-0,01	0,00	-0,47	-0,45	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,47	-0,45
AVHOL	0,01	0,07	-0,01	-0,05	0,11	0,02	0,00	0,06	0,00	-0,04	0,11	0,05
SANFM	0,01	0,07	-0,08	-0,05	-0,05	0,03	0,00	0,01	0,00	0,00	-0,05	0,03
MEGAP	0,02	0,10	-0,01	-0,08	-0,07	0,01	0,01	0,01	-0,02	0,00	-0,08	0,02
BEYAZ	0,06	0,02	-0,09	-0,03	0,35	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,48	0,14
BRKSN	0,03	0,02	-0,03	-0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02
SEYKM	0,03	0,05	-0,02	-0,05	0,20	0,14	0,00	0,01	0,00	0,00	0,19	0,15
POLTK	0,03	0,04	-0,02	-0,04	0,18	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,20
OSMEN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TACTR	0,02	0,20	-0,19	-0,23	-0,15	-0,20	0,00	0,01	-0,06	0,00	-0,21	-0,19
RODRG	0,02	0,05	-0,05	-0,05	0,02	-0,05	0,00	0,02	-0,03	0,00	-0,01	-0,03

ETILR	0,10	0,50	-0,06	-0,92	0,09	-0,60	0,00	0,11	0,00	-0,11	0,09	-0,59
DENGE	2,69	0,06	-2,09	-0,09	1,08	0,81	0,00	0,00	0,00	0,00	1,08	0,81
TKURU	0,01	0,08	-0,03	-0,02	0,06	-0,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	-0,43
SAYAS	0,02	0,06	-0,01	-0,05	0,07	0,09	0,00	0,03	0,00	0,00	0,07	0,11
SEKUR	0,01	0,04	0,00	-0,04	0,06	0,08	0,00	0,01	0,00	0,00	0,06	0,08
YAYLA	0,04	0,07	-0,01	-0,10	0,08	-0,11	0,01	0,03	0,00	0,00	0,08	-0,09
TMPOL	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,10	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,12
ORT.	0,15	0,07	-0,13	-0,09	-0,23	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,23	0,01

Tablo 29

Gelir Tablosunun Dikey Analizi (Finansman Gelirleri – Dönem Karı)

	Finansman Gelirleri		Finansman Giderleri		Vergi Öncesi Kar		Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri		Dönem Karı	
Şirketler	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Sonrası
IZFAS	0,00	0,01	-0,01	-0,03	0,11	0,02	-0,04	-0,01	0,07	0,01
IZTAR	8,94	0,02	-3,69	-0,08	-1,86	0,00	-1,69	0,00	-3,55	0,00
OZRDN	0,01	0,05	-0,05	-0,07	0,09	0,07	-0,02	-0,01	0,07	0,05
IDEAS	0,01	0,00	-0,03	0,00	0,06	0,08	-0,01	-0,02	0,05	0,06
BMELK	2,53	0,71	-1,16	-2,47	0,90	-2,21	-2,17	-0,16	-1,27	-2,37
AVHOL	0,07	0,04	-0,15	-0,12	0,03	-0,04	-0,01	-0,01	0,02	-0,04
SANFM	0,06	0,04	-0,12	-0,11	-0,11	-0,03	0,00	0,01	-0,11	-0,03
MEGAP	0,01	0,00	-0,05	-0,02	-0,12	0,00	0,00	0,00	-0,11	0,00
BEYAZ	0,09	0,09	-0,60	-0,18	-0,03	0,04	0,00	-0,01	-0,03	0,03
BRKSN	0,06	0,03	-0,15	-0,05	-0,09	-0,01	0,03	0,00	-0,07	0,00
SEYKM	0,01	0,02	-0,01	-0,01	0,20	0,16	-0,02	-0,02	0,17	0,14

POLTK	0,01	0,02	-0,01	-0,01	0,18	0,21	-0,04	-0,05	0,15	0,16
OSMEN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TACTR	0,00	0,01	-0,06	-0,21	-0,27	-0,39	0,03	0,04	-0,24	-0,35
RODRG	0,02	0,08	-0,03	-0,09	-0,02	-0,04	0,00	0,00	-0,03	-0,04
ETILR	0,00	0,19	-0,01	-0,22	0,08	-0,62	-0,02	-0,02	0,06	-0,64
DENGE	0,07	0,05	-0,10	-0,01	1,06	0,85	-0,17	-0,01	0,89	0,84
TKURU	0,00	0,02	-0,14	-0,05	-0,08	-0,46	0,01	0,01	-0,07	-0,45
SAYAS	0,02	0,01	-0,05	-0,08	0,04	0,04	-0,01	-0,01	0,03	0,03
SEKUR	0,01	0,04	-0,06	-0,14	0,01	-0,01	0,00	0,00	0,01	-0,01
YAYLA	0,01	0,02	-0,02	-0,07	0,07	-0,14	-0,02	0,02	0,04	-0,13
TMPOL	0,01	0,04	-0,09	-0,13	0,03	0,04	-0,01	-0,01	0,02	0,03
Ortalamaları	0,54	0,07	-0,30	-0,19	0,01	-0,11	-0,19	-0,01	-0,18	-0,12

Satışların maliyetinin hasılatı oranı halka arz öncesi 2 yılın aritmetik ortalamasında -0,82, halka arz sonrası 5 yılın aritmetik ortalamasında -0,76'dır. Bu oranlar yüksek olmasına rağmen hasılatı sağlanan geliri yok edecek seviyede değildir. Halka arz sonrası 12 şirketin satışların maliyetinin hasılatı oranı azalırken, 10 şirketin oranı artmıştır. Halka arz sonrası şirketlerin hasılatı oranı ile satışların maliyetinin bir miktar azaldığı bunun sonucunda daha verimli hale geldiği söylenebilir.

Brüt kara baktığımızda ise halka arz sonrası 11 şirketin brüt karın hasılatı oranı artarken 11 şirketin oranı azalmıştır. Bunun sonucunda halka arzın brüt karın hasılatı oranını etkilediği yönünde anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Halka arz öncesi ve sonrası ortalamalarının bu kadar açılmasının nedeni, İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. (IZTAR) şirketinin canlı varlıkların makul değer artış farkının halka arz öncesi hasılatının çok üzerinde gerçekleşmesi sonucu halka arz öncesi brüt karı etkilemesidir. IZTAR analizden çıkartıldığı zaman 11 şirketin oranının arttığı, 10 şirketin oranının azaldığı görülmektedir. Halka arz öncesi brüt karı eksiye olan 1 şirket bulunurken halka arz sonra bu sayı 3'e çıkmıştır. Diğer bir ifade ile bu 3 şirketin satışlarının maliyeti hasılatını geçmiştir.

İşletmenin esas faaliyet konusu ile ilgili olan ama satışların maliyetine yansıtılmayan faaliyet giderleri, söz konusu karla karşılanmak zorundadır. Genel yönetim giderlerine baktığımızda, 11 şirketin oranının arttığı buna karşılık 10 şirketin oranının azaldığı ve 1 şirketin

oranının değişmediği görülmektedir. Pazarlama giderlerine baktığımızda, 17 şirketin hasılatı oranla pazarlama giderlerinin payının arttığı 3 şirketin payının azaldığı ve 2 şirketin pazarlamaya harcaması yapmadığı görülmektedir. Sonuç olarak halka arz sonrası şirketlerin pazarlamaya daha fazla önem verdiği görülmektedir. Araştırma ve geliştirme giderlerinde ise, 4 şirketin hasılatı oranla ağırlığının arttığı, 2 şirketin ağırlığının düştüğü, 2 şirketin harcamalarını durdurduğu ve 14 şirketin hiç harcaması yapmadığı görülmektedir. Şirketleri rakiplerine karşı öne geçiren en önemli harcamalardan biri olan araştırma geliştirme giderlerine halka arz sonrası da yeteri önemin verilmediği görülmüştür.

Esas faaliyetlerden diğer gelirleri incelediğimizde ise halka arz sonrası 17 şirketin hasılatı içindeki payının arttığı 5 şirketin ise azaldığı görülmüştür. Bir başka ifade ile şirketlerin %77,3'ünün ağırlığının arttığı anlaşılmıştır. Esas faaliyetlerden diğer giderlerde ise, 13 şirketin giderlerinin payının azaldığı, 9 şirketin giderlerinin payının arttığı görülmektedir. Esas faaliyet karını incelediğimizde, 11 şirketin hasılatı payının arttığı görülürken 11 şirketin payının ise azaldığı görülmektedir. Yüzdesel değişimlerini incelediğimizde ise, artan şirketlerin artış ortalaması 1160% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -230% olmuştur.

Yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemine baktığımızda ise, halka arz sonrası 17 şirketin yatırım gelirlerinin hasılatı içindeki payının arttığı ama ağırlığının az olduğu görülmüştür. Yatırım faaliyetlerinden giderlere baktığımızda ise, halka arz öncesi 8 şirket yatırım harcaması yaparken halka arz sonrası 13 şirket yatırım harcaması yapmıştır. Bu gider kaleminin halka arz sonrası ortalamalarının hasılatı oranı oldukça düşük bir seviye olan %1'in altındadır. Finansman geliri/gideri öncesi faaliyet karına baktığımızda, 22 şirketten 12'sinin halka arz sonrası hasılatına oranla pozitif performans sergilediği görülmektedir. Sonuç olarak halka arz sonrası şirketlerin %54,5'inin pozitif performans sergilediği ama halka arzın pozitif etkisinin olduğunu söylemek için yeterli seviyede olmadığı görülmektedir.

Halka arz sonrası 13 şirketin finansman gelirlerinin hasılatı oranının arttığı, 9 şirketin oranının azaldığı tespit edilmiştir. Finansman gelirlerinin artmasının nedeni olarak, nakit varlıkların artması sonucu bu varlıklardan elde edilen getiri gösterilebilir. Yüzdesel değişimlerini incelediğimizde ise, artan şirketlerin artış ortalaması 691% olurken, azalan şirketlerin azalışlarının ortalaması -58,76% olmuştur. Finansman giderlerinde ise 10 şirketin oranının arttığı, 12 şirketin oranının azaldığı görülmektedir. Finansman giderlerinin halka arz

öncesi ortalaması -0,3 olurken, halka arz sonrası -0,19 olmuştur. Bunun en büyük nedeni, şirketlerin finansman sağlaması sonucu özkaynak oranlarının artması ve elde edilen kaynak ile borçlarının bir kısmını ödemiş olabileceği gösterilebilir.

Vergi öncesi karın hasılate oranına geldiğimizde, 10 şirketin oranının arttığını 12 şirketin oranını ise azaldığı görülmektedir. Vergi öncesi 9 şirketin karlılığı eksiye iken halka arz sonrası bu sayı 10'a yükselmiştir. Vergi düşülmesinin sonucunda ulaşılan dönem karı incelendiğinde ise, halka arz sonrası 9 şirketin oranının arttığı, 13 şirketin oranının ise düştüğü görülmüştür. Halka arz öncesi 10 şirketin zarar ettiği gözlenirken halka arz sonrası bu sayı 13'e yükselmiştir.

Karlılık oranı düşen 13 şirket detaylı bir şekilde incelendiğinde, satışların maliyetinin arttığı 10 şirketten 7'sinin karlılık oranı düşen 13 şirket içinde yer aldığı, buna ek olarak brüt karı düşen 11 şirketten 7'sinin yine karlılık oranı düşen şirketlerden olduğu görülmüştür. Dikkat çeken bir diğer nota esas faaliyet karı düşen 11 şirketten 10'unun karlılık oranı düşen şirketlerden olduğu görülmüştür. Halka arz ile kaynak temin etmesine rağmen hasılate oranla finansman giderlerini arttıran 12 şirketten 10'unun yine karlılık oranı düşen şirketlerden olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak, halka arz sonrası şirketlerin geri ödemesiz finansman elde etmesi sonucu özkaynakların borçlara oranının artmasına rağmen bu finansmanı etkili kullanamadıkları görülmektedir.

5. SONUÇ

Dünya ekonomisine katkısı tartışılmayacak boyutta olan küçük ve orta ölçekli işletmeler, özellikle dünyada son yıllarda yayılan millileşme ve istihdam politikaları sayesinde ilgili bakanlıkların odağı haline gelmiştir. AB, ABD, Japonya, İngiltere gibi birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke istihdamı arttırmak ve ülkelerindeki teknoloji bilincini genişletmek için küçük ve orta ölçekli işletmeleri bir kaynak olarak görmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde için yeni istihdam sahaları yaratmak büyük önem taşımaktadır. KOBİ'ler istihdama olan katkılarının yanında ekonomik kalkınmanın tüm bölgelere yayılmasında da büyük rol oynamaktadır. Bu sayede göçü önleyerek bölgeler arası eşitsizliğin giderilmesini sağlamaktadır.

Büyük ölçekli işletmeler, yaşanan teknolojik gelişmeler ve değişen üretim teknikleri ile farklı ihtiyaç ve talepleri karşılayamaz hale gelmiştir. KOBİ'ler esnek yapıları, hızlı karar alma özellikleri ve risk iştahlarının yüksek olması sayesinde yeni trendlere daha çabuk uyum sağlayabilmektedirler.

Küreselleşme ile rekabet güçleri artan KOBİ'lerin dünya ve Türkiye ekonomisindeki payı ve önemi her geçen gün artarak devam etmektedir. 2018 yılında 167,9 milyar dolar olan Türkiye ihracatının %55'ini mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler gerçekleştirmiştir. Mikro ve küçük ölçekli işletmelerin ihracat rakamlarına detaylı bir şekilde baktığımızda sanayi, bilişim gibi sektörler yerine en fazla ticaret alanında faaliyet gösterdikleri görülmektedir. Bunun başlıca nedenleri, verimliliğin düşük olması, kurumsallaşmada sorun yaşamaları ve belki de en önemlisi özsermayenin yetersiz olması olarak gösterilebilir.

Dünyada KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında en etkili yöntemlerden biri halka açılma yöntemidir. Bu sayede şirketler borçlanmanın getireceği finansal yükümlülük altına girmeden geri ödemesiz finansal kaynak temin etmiş olurlar. Ayrıca KOBİ'lerin halka arz olması kurumsallaşmaya fayda sağlayacağı gibi ortaklarına çıkış imkânı da sunmaktadır. ABD, İngiltere ve Almanya gibi gelişmiş ülkelerde melek yatırımcılar şirketlere kuruluş aşamasında yatırım yaparak onların gelişmesine ortak olmaktadır. Erken aşamada yatırım

yaptıkları için görece daha uygun bir değerlemeden ortak olan yatırımcılar halka arz yoluyla hisselerini sattıklarında daha yüksek getiri elde ederler.

Türkiye’de Büyüme ve gelişme potansiyeline sahip küçük ve orta ölçekli işletmelerin halka arz olabileceği Gelişen İşletmeler Pazarı, 2011 yılında Borsa İstanbul Pay Piyasası’na bağlı bir piyasa olarak kurulmuştur. Şirketlerin GİP’te işlem görebilmeleri için net satış hasılatının asgari 11,6 milyon TL ve aktif toplamının asgari 5,8 milyon TL olması buna ek olarak GİP’e kabul edilebilmeleri için halka arz edilecek payların piyasa değerinin 25 milyon TL’yi aşmaması gerekmektedir. Ayrıca otaklık paylarının GİP’te işlem görebilmesi için çeşitli kotasyon şartlarını sağlaması gerekmektedir. Bu şartlar yatırımcının korunması açısından son derece önemlidir. GİP’te halka arz olan şirketler için KOSGEB, SPK gibi kurumlar vasıtasıyla çeşitli teşvikler sağlanmakta, halka arza teşvik edilmektedir. GİP’te işlem gören şirketler gerekli koşulları sağlaması halinde Ana ve Yıldız Pazar’a geçme olanağına sahiptir.

Türkiye’de işletmeler içerisindeki KOBİ’lerin payı %99,8 oranındadır. Bu oran Türkiye’nin KOBİ cenneti bir ülke olduğunu göstermektedir. Ülkemizdeki işletmelerin neredeyse tamamını KOBİ’ler oluşturmalarına rağmen halka arz olan KOBİ sayısı oldukça azdır. KOBİ’lerin ilgisinin yeterli boyutta olmamasının başlıca nedenleri, kayıt dışı kalmanın getirdiği avantajlar, yabancı ortaklığa soğuk bakmaları, finansal bilgilerini paylaşmak istememeleri ve halka arz konusunda yeterli bilgiye sahip olmamaları gösterilebilir. Bu çalışmada, büyüme ve gelişme potansiyeline sahip şirketlerin halka arz sonrası finansal yapılarında nasıl bir değişim olacağının incelenmesi ve GİP’te halka arz olacak şirketlere ışık tutması amaçlanmaktadır. Bu çalışmanın bir diğer amacı, büyüme hedefi olan KOBİ’lerin halka arz olmaya teşvik edilerek finansal yapılarını bozmadan kaynak temin etmelerini sağlayabilmektir.

Bu çalışmada, Gelişen İşletmeler Pazarı’nda halka arz olmuş 23 şirketin halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı oranlar ve dikey analiz yöntemlerinden faydalanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın sağlayacağı faydayı arttırması açısından şirket sayısı ve incelemek yılın fazla olması hedeflenmiştir.

İşletmenin ortakları, ilgili taraflar ve yöneticiler işletmenin borç yapısı, borç ödeme gücü, karlılığı, kaynakların dağılımı ve verimliliği gibi konularda bilgi sahibi olmak isterler. Oran analizi, işletmenin finansal tablolarında yer alan kalemler arasında mantıklı ilişkiler

kurulmasını sağlayarak firmanın birçok yönden analiz edilmesini sağlamaktadır. Bu çalışmada cari oran, likidite oranı, özkaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranı, borçlanma katsayısı oranı, vergi sonrası finansal karlılık oranı ve iktisadi karlılık oranı kullanılmıştır. Bu oranlar kullanılarak halka arz sonrası likidite, varlık dağılımı, borçluluk yapıları ve karlılık durumlarındaki değişim tespit edilmeye çalışılmıştır. Dikey analiz kullanılarak ise, bilanço kalemlerin toplam içindeki ağırlıklarının ve gelir tablosundaki kalemlerin net satışlar karşısındaki dağılımı analiz edilerek daha kapsamlı bir sonuç elde edilmiştir.

Bu çalışma kapsamında halka arz öncesi 2 yılı ve halka arz sonrası 5 yılı analiz edilen 23 şirketin cari ve likidite oranlarında ciddi artış olduğu böylece şirketlerin kredibilitesi ve kısa vadeli borçları ödeme gücü arttığı görülmüştür. Kaynak yapısı incelendiğinde ise, şirketlerin yaklaşık %70'inin halka arz sonrası özkaynak oranının arttığı, genel kabul gören oranın altında olan şirketlerin ise yaklaşık %87'sinin pozitif oranda artış gösterdiği buna karşılık kısa ve uzun vadeli borçların toplam kaynaklardaki oranının azaldığı görülmektedir. Halka arz sonrası şirketlerin borç yapısı detaylı incelendiğinde kısa vadeli borçları genel kabul gören seviyenin üzerinde olan 13 şirketten 12'sinin kısa vadeli borçlarının toplam kaynaklara oranının düştüğü saptanmıştır. Bu sonuçtan yola çıkarak şirketlerin elde ettikleri kaynak ile borçlarının bir kısmını kapattığı söylenilebileceği gibi kaynak girişiyle birlikte özkaynaklarının artması sonucu borçlarının oranının da azaldığı söylenilebilir. Karlılık oranları incelendiğinde ise halka arz olmanın şirketlerin karlılık oranlarını olumlu yönde etkilemediği görülmüştür. Şirketlerin halka arzdan daha fazla fayda sağlayabilmek için başarılı bir performans sergiledikleri yılın akabinde halka arz olmak istemelerinin, halka arz sonrası karlılıklarının artmamasında etkili olduğu düşünülmektedir.

Dikey analiz sonuçlarına bakıldığında ise, şirketlerin dönen varlıklarının ve nakitlerinin toplam varlıklardaki oranının arttığı buna karşılık duran varlıklarının oranının azaldığı görülmektedir. Kaynak dağılımları incelendiğinde, oran analiz sonuçlarına benzer sonuçlar bulunmuştur. Dikey analiz yöntemiyle gelir tablosu incelendiğinde ise, şirketlerin halka arz sonrası maliyetlerinin bir miktar düştüğü ama bu düşüşün brüt karı etkilemede sınırlı kaldığı görülmüştür. Halka arz sonrası şirketlerin hasılatı oranla pazarlama harcamalarını arttırdığı görülmüş olup, bunun ileriki yıllarda satışlar üzerinde olumlu etki yapacağı düşünülmektedir.

Halka arz sonrası şirketlerin yaklaşık %77'sinde esas faaliyet gelirlerinin arttığı ama bu artışın esas faaliyet karına etkisinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Halka arz sonrası elde edilen kaynak ile finansman gelirlerinin arttığı, finansman giderlerinde ise bir miktar azalış olduğu tespit edilmiştir. Halka arz sonrası hasıllata oranla dönem karının düştüğü görülmüştür. Halka arz sonrası karı düşen şirketler detaylı bir şekilde incelendiğinde, satışların maliyeti artan, esas faaliyet karı düşen ve halka arz ile kaynak temin etmiş olmasına rağmen finansman giderleri artan şirketlerden olduğu anlaşılmıştır. Sonuç olarak, bu şirketlerin halka arz sonrası finansman temin etmelerine rağmen bu kaynağı verimli bir şekilde kullanamadıkları ve ana faaliyet alanlarına etkili bir şekilde aktaramadıkları görülmüştür.

GİP üzerine yapılan çalışmaların artmasının ve halka arz olan KOBİ'lere kaynak yönetimi gibi konularda destek verilmesinin KOBİ'lerin halka açılma bilincini arttıracak ve teşvik edeceği düşünülmektedir. Bu sayede geleceğin başarılı şirketlerinin bu yolla sermaye toplaması sağlanabilir.



EKLER

EK 1: İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>IZTAR</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VARLIKLAR							
Dönen Varlıklar	2.152.073	3.322.297	10.116.807	5.692.547	7.458.086	7.286.139	11.141.813
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.700	6.530	7.331.850	310.125	224.410	584.334	508.086
Ticari Alacaklar	13.119	412.727	603.677	881.365	1.431.418	1.517.224	4.126.609
Diğer Alacaklar	1.220	2.525	316.734	141.045	1.068.210	1.241.928	551.119
Stoklar	709.395	1.227.689	606.823	1.741.138	1.301.546	1.881.358	4.668.838
Canlı Varlıklar	13.206	222.240	231.690	538.605	512.106	151.154	367.704
Peşin Ödenmiş Giderler		275.379	216.207	717.363	1.452.215	915.520	302.245
Diğer Dönen Varlıklar	1.374.433	1.174.621	793.282	1.344.128	1.447.832	973.675	615.151
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		586	16.544	18.778	20.349	20.946	2.061
Duran Varlıklar	10.383.282	14.142.694	14.652.946	27.826.352	29.756.328	29.275.984	29.220.525
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar							
Canlı Varlıklar	3.749.007	4.907.169	5.636.978	8.180.089	10.338.759	8.106.083	7.731.413
Maddi Duran Varlıklar	5.779.845	8.776.811	8.545.742	17.892.633	17.725.252	19.427.301	19.228.026
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			1.615	1.219.498	1.219.709	1.220.373	1.226.735
Ertelenmiş Vergi Varlığı	102.600	138.870	283.860	363.841	301.017	507.528	1.019.652
Diğer Duran Varlıklar	751.830		2.247	10.969	12.269	14.699	14.699
Peşin Ödenmiş Giderler		319.844	182.504	159.322	159.322		
Toplam Varlıklar	12.535.355	17.464.991	24.769.753	33.518.899	37.214.414	36.562.123	40.362.338
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.773.937	4.620.919	5.516.952	7.677.274	12.299.280	13.329.645	16.687.143
Kısa Vadeli Borçlanmalar	771.381	1.633.025	1.816.393	1.324.689	4.415.333	5.095.579	8.130.703
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		1.767.001	1.808.340	2.493.644	2.043.845	1.885.776	963.245
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		7.498	14.652	28.097	29.939	29.638	33.486
Ticari Borçlar	1.420.493	1.137.923	1.817.967	3.027.962	5.171.476	5.607.201	6.891.056
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		10.472	59.600	99.597	71.432	113.049	71.080
Diğer Borçlar	1.582.063			670.181	410.612	131.447	38.723
Ertelenmiş Gelirler		65.000		33.104	156.643	466.955	558.850
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü							
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.142.350	7.242.915	5.704.725	5.288.595	4.251.772	3.667.345	4.083.729
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.998.938	6.787.820	5.002.899	4.139.154	3.092.712	2.338.413	2.224.018
Çalışanlara Sağlanan Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.445	1.586	10.523	82.106	129.587	200.170	213.850
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	141.967	453.509	691.303	1.067.335	1.029.473	1.128.762	1.645.861
Ertelenmiş Gelirler							

Toplam Yükümlülükler	11.916.287	11.863.834	11.221.677	12.965.869	16.551.052	16.996.990	20.770.872
Ödenmiş Sermaye	750.000	3.661.000	6.650.000	7.397.250	7.397.250	7.397.250	7.397.250
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri			4.658.985	6.641.483	6.641.483	6.641.483	6.641.483
Sermaye Avansı							
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		1.346.826	1.345.552	1.341.396	1.338.046	1.324.370	1.323.929
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	-29.330	-131.617	595.334	877.682	858.953	873.160	1.491
Net Dönem Karı	-101.136	726.951	282.348	-18.729	14.207	-871.669	-278.431
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-466	-2.003	15.857	4.313.948	4.413.423	4.200.539	4.505.744
Toplam Özkaynaklar	619.068	5.601.157	13.548.076	20.553.030	20.663.362	19.565.133	19.591.466
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>12.535.355</u>	<u>17.464.991</u>	<u>24.769.753</u>	<u>33.518.899</u>	<u>37.214.414</u>	<u>36.562.123</u>	<u>40.362.338</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>IZTAR</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	13.983	4.391.803	6.071.482	8.594.593	10.520.607	15.360.933	14.441.424
Satışların Maliyeti	-57.300	-3.570.628	-5.627.564	-6.939.820	-7.759.225	-13.866.244	-12.450.762
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	288.469	976.281	856.554	-196.443	-796.737	377.615	448.256
Brüt Kar	245.152	1.797.456	1.300.472	1.458.330	1.964.645	1.872.304	2.438.918
Genel Yönetim Giderleri	-446.515	-479.391	-631.996	-907.206	-1.338.773	-1.901.981	-1.783.265
Pazarlama Giderleri							
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.147	114.163	246.429	60.224	270.620	238.410	626.035
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.992	-13.335	-104.406	-90.596	-173.766	-559.941	-297.656
Esas Faaliyet Karı	-203.208	1.418.893	810.499	520.752	722.726	-351.208	984.032
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler			-7.058				
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-203.208	1.418.893	803.441	520.752	722.726	-351.208	984.032
Finansman Gelirleri	249.996	7.369	123.356	207.470	86.744	126.781	248.703
Finansman Giderleri	-101.661	-496.401	-553.053	-704.520	-669.988	-963.930	-1.200.876
Vergi Öncesi Kar	-54.873	929.861	373.744	23.702	139.482	-1.188.357	31.859

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-46699	-204.447	-93.122	-29.177	-25.800	103.804	-5.085
Dönem Karı	-101.572	725.414	280.622	-5.475	113.682	-1.084.553	26.774

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Oran Analizi	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	0,57	0,72	1,83	0,74	0,61	0,55	0,67
Likidite Oranı	0,38	0,45	1,72	0,51	0,50	0,41	0,39
Özkaynak Oranı	0,05	0,32	0,55	0,61	0,56	0,54	0,49
Borçlanma Katsayısı Oranı	19,25	2,12	0,83	0,63	0,80	0,87	1,06
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,68	0,61	0,51	0,41	0,26	0,22	0,20
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,16	0,13	0,02	0,00	0,00	-0,04	-0,01
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,30	0,26	0,22	0,23	0,33	0,36	0,41
İktisadi Karlılık Oranı	0,00	0,08	0,04	0,02	0,02	-0,01	0,03

EK 2: İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>IZFAS</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
VARLIKLAR							
Dönen Varlıklar	10.695.218	13.929.406	21.509.502	29.574.058	34.981.090	42.962.809	40.956.224
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.042.015,76	708.233,80	3.452.935,90	5.543.543	6.562.703	4.480.465	190.560
Finansal Yatırımlar	0,00	0,00	315.770,11	291.413	7.937		
Ticari Alacaklar	4.003.239,95	4.811.268,53	7.108.543,12	10.537.837	12.595.421	16.254.964	18.072.166
Diğer Alacaklar		395,14	395,14	13.148	201.439	432.124	142.016
Stoklar	5.442.586,09	7.563.456,62	9.849.908,20	11.867.301	14.925.587	20.199.129	21.245.621
Peşin Ödenmiş Giderler		751.422,77	457.112,61	907.282	464.972	1.529.079	1.054.736
Diğer Dönen Varlıklar	207.375,83	94.478,38	68.007,07	160.562	223.031	67.048	171.512
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		150,54	256.830,27	252.972			79.613
Duran Varlıklar	3.636.602	2.773.515	3.455.769	4.385.506	3.406.681	2.704.460	3.506.576
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Ticari Alacaklar							
Diğer Alacaklar	185.400						
Maddi Duran Varlıklar	2.983.527,63	2.361.273,97	2.263.904,69	3.181.120	2.808.214	2.700.849	3.237.752
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	467.673,93	331.554,31	271.706,46	30.753	38.467	3.611	1.757
Ertelenmiş Vergi Varlığı		80.687,07	201.303,60	373.633			267.067
Peşin Ödenmiş Giderler		0,00	718.854,00	800.000	560.000		
Toplam Varlıklar	14.331.819	16.702.921	24.965.271	33.959.564	38.387.771	45.667.269	44.462.800
KAYNAKLAR							
Kısa vadeli yükümlülükler	3.604.407	4.568.170	5.928.128	14.324.117	15.812.006	20.198.219	21.281.702
Kısa Vadeli Borçlanmalar	951.130,07	1.223.043,28	1.944.744,80	7.494.633	8.540.198	10.738.512	6.829.299
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları						1.742.651	4.915.890
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	73.592			134.760			1.092.488
Ticari Borçlar	1.149.115,75	1.207.902,71	1.577.782,43	2.076.039	3.291.084	3.301.227	3.550.794
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		21.314,19	17.973,42	3.412	41.053	28.911	126.266
Diğer Borçlar	1.274.355,39	540.044,72	421.915,57	65.266	472.989	186.010	
Kısa Vadeli Karşılıklar						31.282	
Ertelenmiş Gelirler		1.575.865,25	1.708.881,08	4.297.035	3.457.610	4.096.679	4.766.965
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156213,11	0,00	256.830,27	252.972	9.072	72.947	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.269.033	2.150.101	931.696	1.042.775	3.574.790	5.811.645	6.267.520
Uzun Vadeli Borçlanmalar	641.677,54	1.572.155,96	251.042,58	184.660	3.120.956	5.453.065	5.869.497
Uzun Vadeli Karşılıklar	177.248,00	197.647,30	216.415,56	268.128	262.518	322.542	398.023

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	450.107,67	380.297,62	464.238,09	589.987	191.316	36.038	
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	4.873.440	6.718.271	6.859.824	15.366.892	19.386.796	26.009.864	27.549.222
Ödenmiş Sermaye	7.250.000,00	7.250.000,00	11.250.000,00	11.250.000	11.250.000	16.875.000	16.875.000
Sermaye Düzeltmesi Enflasyon Farkı	397.914,20	397.914,20	397.914,20	397.914	397.914	397.914	397.914
Geri Alınmış Paylar (-)				0	-197.239	-197.239	
Paylara İlişkin Primler				3.377.723	3.377.723		
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0,00	0,00	3.377.722,82				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.300,00	27.360,08	83.790,08	88.813	322.279	356.909	217.081
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		1.574.788,51	1.556.020,25	1.504.308	1.509.918	1.434.388	1.400.011
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Değer Artış Fonları	2.213.344						
Geçmiş Yıllar Zararları	-620.915,46	-232.930,68	582.784,49	1.435.688	1.740.445	50.981	563.924
Net Dönem Karı	210.736,00	967.517,99	857.215,53	538.224	599.935	585.969	-2.689.504
Kontrol Gücü Olmayan Paylar						153.483	149.152
Toplam Özkaynaklar	9.458.378	9.984.650	18.105.447	18.592.670	19.000.975	19.657.405	16.913.578
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>14.331.818</u>	<u>16.702.921</u>	<u>24.965.271</u>	<u>33.959.562</u>	<u>38.387.771</u>	<u>45.667.269</u>	<u>44.462.800</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

IZFAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hasılat	10.752.702	10.869.907,9	13.841.040,20	15.846.607	21.671.492	28.278.321	34.161.864
Satışların Maliyeti	-7.894.149	-7.535.038	-10.562.166	-12.609.867	-16.418.483	-19.929.305	-25.874.090
Brüt Kar	2.858.552	3.334.870	3.278.874	3.236.740	5.253.009	8.349.016	8.287.774
Genel Yönetim Giderleri	-1.118.782	-1.038.713	-886.015	-1.174.070	-1.453.507	-1.650.136	-1.890.214
Pazarlama Giderleri	-814.399	-659.743	-975.367	-985.483	-2.376.569	-3.056.867	-3.039.257
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	725.411	299.639	795.966	2.244.888	1.589.324	1.162.010	3.800.033
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-487.851	-536.429	-913.613	-2.242.229	-1.438.403	-4.447.086	-8.961.481
Esas Faaliyet Karı	1.162.930	1.399.624	1.299.845	1.079.846	1.573.854	356.937	-1.803.145
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							32.309
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.162.930	1.399.624	1.299.845	1.079.846	1.573.854	356.937	-1.770.836

Finansman Gelirleri	61.238					1.109.523	549.171
Finansman Giderleri	-32.187,38	-190.226,03	-222.475,50	-335231	-813985	-713.352	-1.766.537
Vergi Öncesi Kar	1.191.981	1.209.398	1.077.370	744.615	759.869	753.108	-2.988.202
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-627.725,48	-241.879,51	-220.154,21	-206392	-159934	-167.139	293.409
Dönem Karı	564.255	967.518	857.216	538.223	599.935	585.969	-2.694.793

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Oranlar Analizi	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cari Oran	2,97	3,05	3,63	2,06	2,21	2,13	1,92
Likidite Oranı	1,46	1,39	1,97	1,24	1,27	1,13	0,93
Özkaynak Oranı	0,66	0,60	0,73	0,55	0,49	0,43	0,38
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,52	0,67	0,38	0,83	1,02	1,32	1,63
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,26	0,32	0,14	0,07	0,18	0,22	0,23
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,02	0,10	0,05	0,03	0,03	0,03	-0,16
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,25	0,27	0,24	0,42	0,41	0,44	0,48
İktisadi Karlılık Oranı	0,09	0,08	0,05	0,03	0,04	0,03	-0,03

EK 3: Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>OZRDN</u>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	7.135.253	8.576.223	14.481.768	13.639.079	17.730.450	26.016.478	27.679.684
Nakit ve Nakit Benzerleri	185.088	173.015	5.556.713	1.358.439	1.554.422	1.086.650	1.894.575
Ticari Alacaklar	4.540.061	6.024.017	6.061.305	7.640.102	8.907.807	12.379.893	10.813.972
Diğer Alacaklar	122.056	16.675	7.551	15.955	19.899	29.198	391.305
Stoklar	2.150.596	2.333.482	2.731.274	4.358.442	6.691.142	11.471.841	12.715.440
Peşin Ödenmiş Giderler	88.493	29.034	124.925	266.141	557.180	535.558	351.638
Diğer Dönen Varlıklar	48.959					468.985	1.288.211
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar						44.353	224.543
Duran Varlıklar	7.112.822	12.994.393	10.555.340	11.545.668	18.444.259	28.572.512	44.547.534
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	5.164.081	7.945.001	8.645.000	8.645.000
Diğer Alacaklar	6.778	6.181	6.181	6.624	6.624	16.071	16.071
Maddi Duran Varlıklar	6.955.382	12.822.840	10.373.696	6.237.600	7.820.914	19.665.823	6.414.727
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.713	81.790	123.051	103.688	65.825	128.443	88.915
Ertelenmiş Vergi Varlığı	77.218	83.582	51.986	33.675			1.110.383
Kullanım Hakkı Varlığı							26.719.951
Peşin Ödenmiş Giderler	55.731		426		2.605.895	117.175	1.552.487
Toplam Varlıklar	14.248.075	21.570.616	25.037.108	25.184.747	36.174.709	54.588.990	72.227.218
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.400.180	8.289.487	4.631.244	5.536.910	9.072.338	17.082.551	28.081.191
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.153.994	4.751.783	1.533.020	722.493	2.195.619	7.725.315	15.906.984
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.976.699	1.570.610	1.049.774	1.611.707	2.213.287	2.095.561	3.000.393
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar			39.694	54.443	92.202	77.094	118.926
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler							464.063
Ticari Borçlar	1.142.807	1.295.862	704.437	1.606.466	2.500.993	4.963.919	6.570.095
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	158.490	259.227	343.128	592.267	744.617	1.139.796	1.559.796
Diğer Borçlar	492.784	108.249	588.764	846.734	911.631	933.994	
Ertelenmiş Gelirler	410.696	130.204	291.390	102.140	252.705	146.872	302.232
Karşılıklar, Şarta Bağlı Varlık ve e Yükümlülükler							158.702
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	64.710	173.552	81.037	660	161.284		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.430.792	4.270.137	3.537.387	2.661.102	5.853.824	10.981.978	24.711.508
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.104.348	3.997.260	3.293.261	2.274.411	5.028.946	10.068.135	13.607.823

Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler							10.079.042
Uzun Vadeli Karşılıklar	250.872	222.496	218.938	386.691	541.087	663.985	1.024.643
Ertelenmiş Gelirler	75.572	50.381	25.188		283.791	249.858	
Toplam Yükümlülükler	7.830.972	12.559.624	8.168.631	8.198.012	14.926.162	28.064.529	52.792.699
Ödenmiş Sermaye	5.405.000	7.010.000	10.668.669	15.000.000	16.000.000	17.300.000	21.000.000
Geri Alınmış Paylar (-)			-151.733	-151.733			
Hisse Senetleri İhraç Primleri			2.643.926	0			
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	191.162	248.603	352.939	587.152	665.662	769.842	1.097.982
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-111.584	-44.322	-39.286	-181.349	-346.186	-317.535	-539.198
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler					2.502.828	2.502.828	2.502.828
Geçmiş Yıllar Zararları	-19.774	-216.294	-216.294	-38.058	54.155	220.000	941.186
Net Dönem Karı	952.299	2.013.005	3.610.256	1.770.723	2.372.088	6.049.326	-5.568.279
Toplam Özkaynaklar	6.417.103	9.010.992	16.868.477	16.986.735	21.248.547	26.524.461	19.434.519
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>14.248.075</u>	<u>21.570.616</u>	<u>25.037.108</u>	<u>25.184.747</u>	<u>36.174.709</u>	<u>54.588.990</u>	<u>72.227.218</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>OZRDN</u>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hasılat	16.915.166	23.448.814	26.228.032	30.254.519	40.661.891	59.305.923	59.634.062
Satışların Maliyeti	-11.651.535	-15.528.261	-17.464.222	-20.959.043	-27.297.121	-35.982.607	-44.311.182
Brüt Kar	5.263.631	7.920.553	8.763.810	9.295.476	13.364.770	23.323.316	15.322.880
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-41.163	-493.883	-1.253.782
Pazarlama Giderleri	-839.025	-1.370.302	-2.394.084	-3.317.331	-6.069.199	-8.363.802	-10.445.571
Genel Yönetim Giderleri	-2.194.434	-3.216.101	-3.765.171	-3.536.034	-4.492.143	-6.956.053	-6.825.500
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	185.525	602.485	528.800	398.097	929.583	2.298.158	-1.610.025
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-376.011	-244.804	-410.610	-404.146	-513.729	-1.190.581	1.638.437
Esas Faaliyet Karı	2.039.686	3.691.831	2.722.745	2.436.062	3.178.119	8.617.155	-3.173.561

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.185	24.296	1.011.445	208.935	191.081	699.999	2.232.362
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-263				0	0	-121.000
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.050.608	3.716.127	3.734.190	2.644.997	3.369.200	9.317.154	-1.062.199
Finansman Gelirleri	138.076	47.947	2.329.997	926.754	756.479	2.830.657	2.649.819
Finansman Giderleri	-981.926	-1.210.312	-1.663.907	-1.325.059	-1.107.534	-4.484.310	-8.619.755
Vergi Öncesi Kar	1.206.758	2.553.762	4.400.280	2.246.692	3.018.145	7.663.501	-7.032.135
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-254.459	-540.757	-790024	-475969	-646.057	-1.614.175	1.463.856
Dönem Karı	952.299	2.013.005	3.610.256	1.770.723	2.372.088	6.049.326	-5.568.279

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Oran Analizleri	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cari Oran	1,11	1,03	3,13	2,46	1,95	1,52	0,99
Likidite Oranı	0,78	0,75	2,54	1,68	1,22	0,85	0,53
Özkaynak Oranı	0,45	0,42	0,67	0,67	0,59	0,49	0,27
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,22	1,39	0,48	0,48	0,70	1,06	2,72
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,18	0,34	0,43	0,32	0,39	0,39	0,47
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,15	0,22	0,21	0,10	0,11	0,23	-0,29
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,45	0,38	0,18	0,22	0,25	0,31	0,39
İktisadi Karlılık Oranı	0,15	0,17	0,24	0,14	0,11	0,22	0,02

EK 4: İdealist Danışmanlık A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>IDEAS</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VARLIKLAR							
Dönen Varlıklar	5.529.033	5.189.611	7.599.310	7.220.130	8.019.097	7.964.685	4.578.910
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.470.392	1.270.575	2.917.913	3.452.855	3.478.355	3.931.230	215.489
Finansal Yatırımlar		0	143.840				
Ticari Alacaklar	3.934.151	3.670.844	4.091.719	3.262.922	3.563.773	3.361.320	3.952.102
Diğer Alacaklar	44.844	2.127	104.535	30.418	392.358	308.725	26.058
Stoklar	42.000	51.000	24.000	80.500	87.500	110.500	71.500
Peşin Ödenmiş Giderler				346.929	497.111	252.910	313.761
Diğer Dönen Varlıklar	37.646	195.065	317.303	3.712			
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				42.794			
Duran Varlıklar	3.385.732	3.400.984	3.108.690	2.839.190	3.118.374	4.347.615	7.149.323
Finansal Yatırımlar						107.105	77.105
Diğer Alacaklar		10.000	10.000			1.234.527	591.985
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	10.132						3.699.275
Maddi Duran Varlıklar	149.530	409.389	371.002	299.978	686.610	646.846	567.425
Kullanım Hakkı Varlıkları							
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.226.070	2.981.595	2.727.688	2.539.212	2.431.764	2.359.137	2.213.533
Toplam Varlıklar	8.914.765	8.590.595	10.708.000	10.059.320	11.137.471	12.312.300	11.728.233
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.430.569	3.918.057	2.473.687	1.482.073	2.365.519	2.797.866	3.649.269
Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar		1.913.353	1.297.631			26.416	18.583
İlişkili Taraflara Borçlar	994.658	1.482.212	328.687				
Ticari Borçlar	719.385	398.151	496.318	397.517	453.184	656.091	758.537
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar						513.041	458.470
Diğer Borçlar			146.461	112.898	118.475		
Ertelenmiş Gelirler				314.852	537.597	525.911	1.248.869
Kısa Vadeli Karşılıklar							
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.310.244			656.806	976.265	886.633	786.867
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	406.282	124.341	204.590	0	279.998	189.774	377.943
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.917.924	1.006.759	691.744	467.186	419.145	475.302	279.079
Uzun Vadeli Borçlanmalar							
Diğer Borçlar							
İlişkili Taraflara Borçlar	2.538.332	641.537	181.119				
Uzun Vadeli Karşılıklar				152.039	166.381	167.171	194.790
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	130.232	149.766	179.531				
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	249.360			315.147	252.764	308.131	84.289

Ertelenmiş Gelirler		215.456	331.094				
Toplam Yükümlülükler	7.348.493	4.924.816	3.165.431	1.949.259	2.784.664	3.273.168	3.928.348
Ödenmiş Sermaye	389.597	4.370.000	5.141.000	5.141.000	5.141.000	5.141.000	5.141.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	37.880						
Emisyon Primleri				1.919.845	1.919.845	1.919.845	1.919.845
Geri Alınmış Paylar (-)				-344.993	-704.896	-1.075.321	-1.908.414
Hisse Senetleri İhraç Primleri		0	1.919.845				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	46.374	218.593	218.593	462.498	462.498	462.498	462.498
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				-7.161	-2.770	3.228	-27.373
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	296.967	-1.081.842	-946.833	-156.952	561.229	1.211.528	2.172.511
Net Dönem Karı	775.424	135.009	1.183.380	1.079.621	960.464	1.366.346	26.560
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	20.030	24.019	26.584	16.203	15.437	10.008	13.258
Toplam Özkaynaklar	1.566.272	3.665.779	7.542.569	8.110.061	8.352.807	9.039.132	7.799.885
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	8.914.765	8.590.595	10.708.000	10.059.320	11.137.471	12.312.300	11.728.233

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

IDEAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	9.239.855	14.565.136	15.261.395	15.180.452	15.242.213	17.652.289	16.512.688
Satışların Maliyeti	-5.140.146	-8.774.368	-10.247.886	-10.548.508	-8.832.958	-11.837.237	-11.408.293
Brüt Kar	4.099.709	5.790.768	5.013.509	4.631.944	6.409.255	5.815.052	5.104.395
Genel Yönetim Giderleri	-3.276.220	-4.855.199	-3.406.298	-3.150.961	-4.667.817	-4.080.694	-4.075.716
Pazarlama Giderleri	-54.729	-98.445	-256.620	-621.445	-690.577	-721.108	-765.523
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	100.204	245.690	229.773	634.415	376.151	1.076.702	1.408.386
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-79.930	-189.687	-119.969	-230.924	-268.615	-423.156	-867.640
Esas Faaliyet Karı	789.034	893.127	1.460.395	1.263.029	1.158.397	1.666.796	803.902
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler				128.316	73.491	62.722	16.435
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							-680.725
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	789.034	893.127	1.460.395	1.391.345	1.231.888	1.729.518	139.612
Finansman Gelirleri	23.648	195.710	215.631			0	109.593
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	185.562						
Finansman Giderleri	-61.654	-859.402	-163.845				
Vergi Öncesi Kar	936.590	229.435	1.512.181	1.391.345	1.231.888	1.729.518	249.205
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-161.166	-90436	-326237	-311099	-267719	-363028	-217468
Dönem Karı	775.424	138.999	1.185.944	1.080.246	964.169	1.366.490	31.737

Oran Analizi	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	1,25	1,32	3,07	4,87	3,39	2,85	1,25
Likidite Oranı	1,24	1,31	3,06	4,82	3,35	2,81	1,24
Özkaynak Oranı	0,18	0,43	0,70	0,81	0,75	0,73	0,67
Borçlanma Katsayısı Oranı	4,69	1,34	0,42	0,24	0,33	0,36	0,50
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,40	0,20	0,22	0,24	0,15	0,15	0,07
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,50	0,04	0,16	0,13	0,11	0,15	0,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,50	0,46	0,23	0,15	0,21	0,23	0,31
İktisadi Karlılık Oranı	0,11	0,13	0,16	0,14	0,11	0,14	0,02

EK 5: Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>BMELK</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	2.881.946	2.527.234	3.008.391	2.041.510	3.795.659	2.054.213	3.886.876
Nakit ve Nakit Benzerleri	139.155	44.341	516.148	31.343	1.769.698	641.190	1.707.163
Ticari Alacaklar	85.843	64.981	264.877	65.499	63.470	76.943	1.139.993
Diğer Alacaklar		837		41.289	41.289	41.900	41.289
Stoklar			189				
Peşin Ödenmiş Giderler	11.789	48.817	83.789	137.301	634.967	7.784	20.989
Diğer Dönen Varlıklar				1.759.930	1.280.087	1.280.548	971.594
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.645.159	2.368.258	2.143.388	6.148	6.148	5.848	5.848
Duran Varlıklar	31.946.833	38.634.345	36.999.431	35.973.024	47.902.868	46.456.490	45.039.314
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar	4.094.173	4.748.396	4.589.873	4.777.293			16.152
Maddi Duran Varlıklar	27.841.269	33.701.982	32.376.646	31.166.538	47.876.000	46.431.367	45.004.501
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1.112	20.788	19.123	17.458	15.793	14.229
Ertelenmiş Vergi Varlığı							
Peşin Ödenmiş Giderler		182.855	12.124	10.070	9.410	9.330	4.432
Diğer Duran Varlıklar	11.391						
Toplam Varlıklar	34.828.779	41.161.579	40.007.822	38.014.534	51.698.527	48.510.703	48.926.190
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.388.093	6.004.625	4.838.317	4.436.954	20.799.084	23.912.306	31.241.156
Kısa Vadeli Borçlanmalar	449.425	4.176.337	4.508.174		20.370.718	23.225.657	29.487.161
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları				3.740.064			
Ticari Borçlar	2.668.914	751.812	4.651	110.403	49.162	118.538	357.640
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	18.590	34.108	35.640	118.070	13.205	115.241	162.583
Diğer Borçlar	2.196.549	1.042.368	259.929	292.695	43.906	16.909	127.242
Ertelenmiş Gelirler	54.615			49.087	56.646	50.826	603.745
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü							
Kısa Vadeli Karşılıklar			2.233	93.818	95.852	194.489	194.578
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler			27.690	32.817	169.595	190.646	308.207
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.868.309	21.064.751	14.765.954	17.995.696	2.510.575	3.548.849	3.361.771
Uzun Vadeli Borçlanmalar	15.938.414	18.776.565	14.215.487	17.130.734			
Uzun Vadeli Karşılıklar			25.031	34.251	37.851	72.001	68.175
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	929.895	2.288.186	525.436	830.711	2.472.724	3.476.848	3.293.596
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	22.256.402	27.069.376	19.604.271	22.432.650	23.309.659	27.461.155	34.602.927
Ödenmiş Sermaye	12.150.000	13.600.000	17.000.000	17.000.000	17.000.000	17.000.000	17.000.000
Paylara İlişkin Primler			3.570.000	3.570.000	3.570.000	3.570.000	3.570.000
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri							

Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		5.119.517	6.079.426	6.084.311	23.088.421	23.109.752	23.138.007
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	503.424	422.377	-4.627.314	-7.326.958	11.072.427	15.269.553	22.630.204
Net Dönem Karı	-81.047	-5.049.691	-1.618.561	-3.745.469	-4.197.126	-7.360.651	-6.754.540
Toplam Özkaynaklar	12.572.377	14.092.203	20.403.551	15.581.884	28.388.868	21.049.548	14.323.263
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>34.828.779</u>	<u>41.161.579</u>	<u>40.007.822</u>	<u>38.014.534</u>	<u>51.698.527</u>	<u>48.510.703</u>	<u>48.926.190</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>BMELK</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hasılat	154.065	2.512.388	1.709.230	2.350.558	1.958.084	1.406.062	3.482.887
Satışların Maliyeti	-239.340	-1.839.505	-2.341.000	-2.010.050	-2.045.815	-2.712.279	-2.717.685
Brüt Kar	-85.275	672.883	-631.770	340.508	-87.731	-1.306.217	765.202
Genel Yönetim Giderleri	-64.351	-546.734	-503.059	-378.788	-551.611	-664.660	-386.421
Pazarlama Giderleri							
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler		298	33	5.410	34.147	34.318	19.738
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.499		-127	-2.852	-8.821	-1.044	-3.096
Esas Faaliyet Karı	-152.125	126.447	-1.134.923	-35.722	-614.016	-1.937.603	395.423
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							35.983
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-152.125	126.447	-1.134.923	-35.722	-614.016	-1.937.603	431.406
Finansman Gelirleri	734.550	753.548	1.843.313	1.793.542	795.713	94.857	4.313.136
Finansman Giderleri		-5.851.274	-3.129.792	-4.928.964	-3.633.515	-4.519.114	11.690.303
Vergi Öncesi Kar	582.425	-4.971.279	-2.421.402	-3.171.144	-3.451.818	-6.361.860	-6.945.761
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-663472	-78.412	802.841	-574.325	-745.308	-998.791	191.221
Dönem Karı	-81.047	-5.049.691	-1.618.561	-3.745.469	-4.197.126	-7.360.651	-6.754.540

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cari Oran	0,53	0,42	0,62	0,46	0,18	0,09	0,12
Likidite Oranı	0,53	0,42	0,62	0,46	0,18	0,09	0,12
Özkaynak Oranı	0,36	0,34	0,51	0,41	0,55	0,43	0,29
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,77	1,92	0,96	1,44	0,82	1,30	2,42
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,76	0,78	0,75	0,80	0,11	0,13	0,10
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,01	-0,36	-0,08	-0,24	-0,15	-0,35	-0,47
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,15	0,15	0,12	0,12	0,40	0,49	0,64
İktisadi Karlılık Oranı	0,02	0,02	0,02	0,05	0,00	-0,04	0,10



EK 6: Avrupa Yatırım Holding A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>AVHOL</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	11.675.674	15.557.279	17.577.268	12.768.742	6.746.399	16.658.113	13.032.074
Nakit ve Nakit Benzerleri	142.187	262.711	183.410	767.946	51.502	197.085	209.039
Finansal Yatırımlar	379.028	318.380	451.140	409.292			
Ticari Alacaklar	4.099.681	9.442.778	10.147.848	9.250.485	5.681.666	8.072.445	9.496.734
Diğer Alacaklar	3.726.130	1.483.945	21.212	81.029	877.535	7.519.820	210.861
Stoklar	2.720.593	3.227.263	5.524.267	1.360.589		168.219	2.266.525
Peşin Ödenmiş Giderler			592.835	429.774	12.527	214.304	341.132
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			96.870	183.610	115.285	292.464	25.060
Diğer Dönen Varlıklar	608.055	822.202	559.686	286.017	7.884	193.776	482.723
Duran Varlıklar	7.164.850	9.039.792	11.512.765	22.472.868	22.252.204	26.824.922	23.743.104
Diğer Alacaklar							
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar							
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			3.959.558	3.906.645	14.270.020	15.671.325	15.420.796
Maddi Duran Varlıklar	6.811.984	8.619.691	6.903.370	17.722.113	6.985.066	7.965.755	5.567.942
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.925	33.629	51.900	30.766	5.159	2.173.274	2.129.859
Peşin Ödenmiş Giderler						21.606	23.528
Kullanım Hakkı Varlığı							
Ertelenmiş Vergi Varlığı	348.941	386.472	597.937	813.344	991.959	992.962	600.979
Toplam Varlıklar	18.840.524	24.597.071	29.090.033	35.241.610	28.998.603	43.483.035	36.775.178
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.141.709	16.709.916	11.722.787	17.276.583	5.280.457	18.818.631	18.198.923
Finansal Borçlar	6.034.875	7.438.920	4.050.709	6.614.643	1.867.237	5.226.961	3.989.313
Uzun Vadeli Borçlardan Kısa Vadeli Kısımları				1.445.697	2.016.229	2.729.205	3.185.790
Ticari Borçlar	5.416.832	6.813.717	6.631.999	8.666.622	998.441	7.978.933	8.078.554
Diğer Ticari Borçlar	3.873.527	183.576					
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar			358.449	264.360	138.295	215.024	90.832
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	144.637		353.582	133.229	196.173	1.088.222	750.000
Ertelenmiş Vergiler			316.965	62.229		61.907	61.907
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	42.156	90.942	11.083	78.311	62.289	249.176	40.226
Kısa Vadeli Karşılıklar				11.492	1.793	90.132	90.132
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	629.682	2.182.761				1.179.071	1.912.169
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.936.259	4.378.420	3.094.296	3.409.892	10.606.628	10.290.826	8.876.679
Finansal Borçlar	1.444.437	3.696.483	2.772.415	3.080.432	10.480.157	8.578.884	7.212.078
Diğer Borçlar						1.546.729	1.546.729
Uzun Vadeli Karşılıklar					125.814	141.301	117.872
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	489.374	676.200	321.881	313.171			
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler							
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.448	5.737		16.289	657	23.912	

Toplam Yükümlülükler	18.077.968	21.088.336	14.817.083	20.686.475	15.887.085	29.109.457	27.075.602
Ödenmiş Sermaye	4.061.000	6.084.380	8.300.000	8.300.000	8.300.000	8.300.000	8.300.000
Sermaye Düzeltme Olumlu Farkları	266.101	101	101	101	101	101	101
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmeleri Etkisi						443.437	443.437
Paylara İlişkin Primler/ İskontolar			7.200.765	7.200.765	7.200.765	7.200.765	7.200.765
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı			-17.848	-30.229	-54.866	-48.337	-67.251
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler					88.688	88.688	163.907
Gelirler veya Giderler	58.339	75.753	75.753	95.783			
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-3.909.230	-2.981.480	-1.818.226	-1.316.548	-1.026.974	-5.941.337	-1.826.748
Net Dönem Karı	286.346	321.361	521.708	282.479	-1.396.196	4.338.440	-4.490.613
Toplam Özkaynaklar	762.556	3.500.115	14.262.253	14.532.351	13.111.518	14.381.757	9.723.598
Azınlık Payları	0	8.620	10.697	22.784	0	-8.179	-24.022
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>18.840.524</u>	<u>24.597.071</u>	<u>29.090.033</u>	<u>35.241.610</u>	<u>28.998.603</u>	<u>43.483.035</u>	<u>36.775.178</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>AVHOL</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	14.126.962	23.602.288	19.161.909	32.454.840	20.764.310	28.826.577	13.229.681
Satışların Maliyeti	-11.587.135	-18.888.788	-15.149.192	-27.706.825	-18.439.423	-18.457.063	-11.398.199
Brüt Kar	2.539.827	4.713.500	4.012.717	4.748.015	2.324.887	10.369.514	1.831.482
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Pazarlama Giderleri	-218.204	-374.577	-709.299	-1.191.653	-491.077	-100.840	-41.391
Genel Yönetim Giderleri	-913.710	-1.485.164	-1.680.275	-2.588.691	-1.928.762	-11.082.886	-2.911.027
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	200.812	167.498	668.962	2.582.535	1.672.759	2.541.949	1.180.243
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-125.042	-173.564	-810.442	-676.244	-1.662.054	-2.959.566	-48.673
Esas Faaliyet Karı	1.483.683	2.847.693	1.481.663	2.873.962	-84.247	-1.231.829	10.634
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			24.610	424.119	185.354	7.989.645	54.098
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler			-5.072	-115.950	-826.394	-70	-1.901.338
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.483.683	2.847.693	1.501.201	3.182.131	-725.287	6.757.746	-1.836.606
Finansman Gelirleri	1.138.943	1.201.049	1.351.969	508.027	654.603	71.733	838.350

Finansman Giderleri	-2.053.511	-3.671.215	-2.260.118	-3.513.304	-1.468.178	-1.987.781	-3.095.176
Vergi Öncesi Kar	569.115	377.527	593.052	176.854	-1.538.862	4.841.698	-4.093.432
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-282769	-56886	-69.267	117.712	134.122	-511.437	-413.024
Dönem Karı	286.346	320.641	523.785	294.566	-1.404.740	4.330.261	-4.506.456

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	0,72	0,93	1,50	0,74	1,28	0,89	0,72
Likidite Oranı	0,55	0,74	1,03	0,66	1,28	0,88	0,59
Özkaynak Oranı	0,04	0,14	0,49	0,41	0,45	0,33	0,26
Borçlanma Katsayısı Oranı	23,71	6,03	1,04	1,42	1,21	2,02	2,78
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,11	0,21	0,21	0,16	0,67	0,35	0,33
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,38	0,09	0,04	0,02	-0,11	0,30	-0,46
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,86	0,68	0,40	0,49	0,18	0,43	0,49
İktisadi Karlılık Oranı	0,14	0,16	0,10	0,10	0,00	0,16	-0,03

EK 7: Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>SANFM</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	6.937.852	9.918.860	17.839.157	20.379.794	27.338.119	26.962.301	28.631.775
Nakit ve Nakit Benzerleri	108.914	121.759	3.043.483	1.127.913	344.677	73.132	200.869
Finansal Yatırımlar				250.384			
Ticari Alacaklar	5.652.441	5.957.740	8.189.645	9.581.513	11.816.064	12.529.812	11.013.943
Diğer Alacaklar	161.355	275.955	498.349	2.188.831	2.708.658	1.292.377	1.403.504
Stoklar	862.854	2.771.201	4.940.387	6.002.586	10.309.682	11.251.858	13.210.550
Peşin Ödenmiş Giderler				534.396	2.048.747	1.705.179	2.354.708
Diğer Dönen Varlıklar	152.288	792.205	1.167.293	596.729	105.868	108.998	447.256
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				97.442	4.423	945	945
Duran Varlıklar	16.787.949	19.060.672	21.360.618	24.333.986	25.935.896	24.431.190	27.273.178
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	376.367	2.343.360	2.306.470	2.306.470	2.900.000	600.000	600.000
Diğer Alacaklar							
Maddi Duran Varlıklar	16.149.026	16.349.962	18.573.612	21.356.760	22.126.571	22.201.526	24.591.908
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.759	20.192	17.847	29.356	26.309	24.911	23.513
Ertelenmiş Vergi Varlığı	235.518	341.710	457.241	614.246	876.281	1.124.107	1.716.811
Diğer Duran Varlıklar	7.279	5.448	5.448				
Peşin Ödenmiş Giderler				27.154	6.735	480.646	340.946
Toplam Varlıklar	23.725.801	28.979.532	39.199.775	44.713.780	53.274.015	51.393.491	55.904.953
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.557.356	16.613.280	18.854.969	22.000.637	29.215.860	25.216.489	27.974.079
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.458.016	2.260.529	1.940.397	343.179	368.165	610.150	1.311.095
Diğer Finansal Yükümlülükler	3.029.864	5.161.691	6.201.775	8.954.594	11.205.508	7.936.488	3.286.055
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları				1.439.052	3.297.619	2.346.081	3.439.681
Borç Karşılıkları			107.620				
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	210.843	514.826	1.010.690	1.340.347	1.895.808	1.291.998	1.548.539
Ticari Borçlar	5.682.660	8.476.867	9.251.122	9.116.162	11.498.408	11.313.670	16.702.672
Kısa Vadeli Karşılıklar				753.140	868.546	923.810	1.255.404
Diğer Borçlar	156.266	165.432	343.365	4.163	5.223	794.292	329.763
Ertelenmiş Gelirler				50.000			100.870
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	19.707	33.935			76.583		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.028.090	3.112.609	1.245.160	3.737.527	5.136.903	12.184.805	13.115.531
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.685.031	1.934.685	80.012	2.712.353	3.532.514	10.633.122	11.032.112
Çalışanlara Sağlanan Faydalar İlişkin Karşılıklar	104.563	144.706	360.684				

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	650.974	665.649	674.869	583.200	615.903	623.378	742.128
Uzun Vadeli Karşılıklar	132.245	132.245	65.500	441.974	664.039	777.345	1.130.791
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	455.277	235.324	64.095		324.447	150.960	210.500
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	14.585.446	19.725.889	20.100.129	25.738.164	34.352.763	37.401.294	41.089.610
Ödenmiş Sermaye	4.200.300	6.550.000	10.550.000	10.550.000	10.550.000	13.202.124	13.202.124
Geri Alınmış Paylar (-)				-239.432	-239.432	-239.432	-239.432
Değer Artış Fonları	9.332.453	9.332.453	9.332.453				
Paylara İlişkin Primler/İskontolar				5.644.985	5.644.985	239.432	239.432
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)			-6.129				
Hisse Senetleri İhraç Primleri			5.644.985				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34.930	34.930	34.930	34.930	34.930	34.930	34.930
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				9.374.725	9.271.538	9.365.250	11.377.796
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	-2.196.689	-4.812.070	-6.659.854	-6.426.628	-6.383.835	-3.580.662	-8.604.123
Net Dönem Karı	-2.230.720	-1.847.783	207.937	42.793	49.744	-5.023.461	-1.188.549
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	81	-3.887	-4.676	-5.757	-6.678	-5.984	-6.835
Toplam Özkaynaklar	9.140.355	9.253.643	19.099.646	18.975.616	18.921.252	13.992.197	14.815.343
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>23.725.801</u>	<u>28.979.532</u>	<u>39.199.775</u>	<u>44.713.780</u>	<u>53.274.015</u>	<u>51.393.491</u>	<u>55.904.953</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>SANFM</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	16.454.155	22.090.389	26.028.782	27.973.961	33.396.875	40.762.890	48.605.464
Satışların Maliyeti	-14.268.978	-18.279.089	-21.425.617	-22.781.921	-26.590.131	-36.447.267	-40.624.493
Brüt Kar	2.185.177	3.811.300	4.603.165	5.192.040	6.806.744	4.315.623	7.980.971
Genel Yönetim Giderleri	-905.122	-999.453	-2.375.855	-2.248.340	-2.531.675	-2.569.464	-2.422.568
Pazarlama Giderleri	-1.447.364	-1.607.778	-2.220.146	-2.473.995	-2.824.329	-2.983.573	-3.595.590
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	194.233	144.079	515.677	3.130.271	1.940.715	3.466.056	2.623.961

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.608.436	-1.237.737	-151.309	-1.674.581	-1.830.203	-2.812.357	-2.948.877
Esas Faaliyet Karı	-1.581.512	110.411	371.532	1.925.395	1.561.252	-583.715	1.637.897
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler				24.096	610.888	260.483	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-1.581.512	110.411	371.532	1.949.491	2.172.140	-323.232	1.637.897
Finansman Gelirleri	1.005.683	1.292.877	2.352.118	525.421	836.155	1.543.335	754.202
Finansman Giderleri	-1651946	-3.250.353	-2.601.190	-2.613.997	-3.049.680	-6.506.649	-4.136.299
Vergi Öncesi Kar	-2.227.775	-1.847.065	122.460	-139.085	-41.385	-5.286.546	-1.744.200
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-11712	25314	84688	180.797	90.208	263.779	554.800
Dönem Karı	-2.239.487	-1.821.751	207.148	41.712	48.823	-5.022.767	-1.189.400

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Oran Analizleri	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	0,66	0,60	0,95	0,93	0,94	1,07	1,02
Likidite Oranı	0,58	0,43	0,68	0,65	0,58	0,62	0,55
Özkaynak Oranı	0,39	0,32	0,49	0,42	0,36	0,27	0,27
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,60	2,13	1,05	1,36	1,82	2,67	2,77
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,28	0,16	0,06	0,15	0,15	0,33	0,32
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,24	-0,20	0,01	0,00	0,00	-0,36	-0,08
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,44	0,57	0,48	0,49	0,55	0,49	0,50
İktisadi Karlılık Oranı	-0,02	0,05	0,07	0,06	0,06	0,02	0,04

EK 8: Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>MEGAP</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	3.078.058	3.364.104	8.724.029	9.307.154	9.904.203	14.330.346	13.968.623
Nakit ve Nakit Benzerleri	153.947	19.978	3.295.132	89.381	11.012	60.431	832.350
Ticari Alacaklar	1.128.102	1.874.974	3.677.284	3.148.416	3.201.397	2.583.031	2.206.579
Diğer Alacaklar	277	107.281	255.716	4.389.759	4.942.466	9.455.276	8.574.503
Stoklar	954.843	966.090	1.398.674	1.525.338	1.715.218	2.100.381	2.166.615
Peşin Ödenmiş Giderler			49.415	35.171	34.110	76.275	154.076
Diğer Dönen Varlıklar	840.889	395.781	1.608	83.177			
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar						43.500	34.500
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			46.200	35.912		11.452	
Duran Varlıklar	4.111.574	3.424.189	4.064.832	4.252.555	3.790.093	1.242.082	835.807
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar							
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar			1.016.325	1.764.940	1.962.339		
Maddi Duran Varlıklar	3.905.496	3.332.421	2.881.650	2.317.619	1.686.914	1.154.909	526.367
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.021	14.542	23.311	16.293	10.310	8.149	6.812
Ertelenmiş Vergi Varlığı	174.945	77.226	142.669	147.919	107.301	58.723	292.345
Diğer Duran Varlıklar	11.112						
Peşin Ödenmiş Giderler			877	5.784	23.229	20.301	10.283
Toplam Varlıklar	7.189.632	6.788.293	12.788.861	13.559.709	13.694.296	15.572.428	14.804.430
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.758.892	1.460.618	1.309.018	2.981.360	2.754.166	2.552.861	1.435.515
Kısa Vadeli Borçlanmalar	43.428	692.984	403.157	1.327.301	1.569.140	747.927	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları			20.424	202	1.821		
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Ticari Borçlar	732.929	241.955	252.604	573.101	536.854	640.993	402.220
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			76.912	83.516	77.181	107.599	83.569
Borç Karşılıkları	86.380	53.006	43.555	48.833	116.297	193.125	207.875
Diğer Borçlar	896.155	472.673	455.306	872.318	305.860	619.457	469.903
Ertelenmiş Gelirler			57.060	76.089	143.582	243.760	138.480
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü					3.431		133.468
Uzun Vadeli Yükümlülükler	82.419	257.804	119.622	136.865	189.316	196.263	326.252
Uzun Vadeli Borçlanmalar	30.800	19.082	1.569	1.676			
Diğer Borçlar		158.802	34.022				

Uzun Vadeli Karşılıklar	51.619	79.920	84.031	135.189	189.316	196.263	326.252
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	1.841.311	1.718.422	1.428.640	3.118.225	2.943.482	2.749.124	1.761.767
Ödenmiş Sermaye	17.500.000	9.221.450	13.221.450	13.221.450	13.221.450	13.221.450	13.221.450
Geri Alınmış Paylar (-)							
Paylara İlişkin Primler / İskontolar			3.852.067	864.519	864.519	864.519	864.519
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler							277.856
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler			-8.305	-17.038	-18.511	-48.637	-73.745
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	10.950.028	-3.873.129	-4.151.579	-2.717.443	-3.627.447	-3.316.644	-1.528.206
Net Dönem Karı	-1.201.652	-278.450	-1.553.412	-910.004	310.803	2.102.616	280.789
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	5.348.320	5.069.871	11.360.221	10.441.484	10.750.814	12.823.304	13.042.663
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	7.189.631	6.788.293	12.788.861	13.559.709	13.694.296	15.572.428	14.804.430

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

MEGAP	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	6.318.341	8.317.290	10.825.071	10.740.525	11.797.336	12.554.330	12.767.168
Satışların Maliyeti	-5.825.110	-7.183.421	-9.905.603	-9.204.564	-9.316.160	10.180.499	-9.793.085
Brüt Kar	493.231	1.133.869	919.468	1.535.961	2.481.176	2.373.831	2.974.083
Genel Yönetim Giderleri	-944.027	-358.446	-1.132.596	-1.662.587	-1.881.382	-1.915.736	-1.911.171
Pazarlama Giderleri	-444.042	-807.047	-430.148	-515.400	-535.438	-524.370	-529.574
Araştırma ve Geliştirme Giderleri		-151.134	-52.364	-46.172			
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	88.681	231.043	579.858	627.095	978.769	2.559.569	1.582.756
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-22.242	-95.327	-1.558.690	-860.205	-487.132	-283.745	-1.365.100
Esas Faaliyet Karı	-828.399	-47.042	-1.674.472	-921.308	555.993	2.209.549	750.994
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		147.791	80.550		3.000	370.474	
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kar / zararlarındaki paylar			73.886	167.615	139.349		
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		-281.480					-27.444
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-828.399	-180.731	-1.520.036	-753.693	698.342	2.580.023	723.550
Finansman Gelirleri	96.517						

Finansman Giderleri	-597514		-96.743	-159.378	-317.296	-356.531	-265.836
Vergi Öncesi Kar	-1.329.396	-180.731	-1.616.779	-913.071	381.046	2.223.492	457.714
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	127744	-97719	63.367	3.067	-70.243	-120.876	-176.925
Dönem Karı	-1.201.652	-278.450	-1.553.412	-910.004	310.803	2.102.616	280.789

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Oran Analizleri	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	1,75	2,30	6,66	3,12	3,60	5,61	9,73
Likidite Oranı	1,21	1,64	5,60	2,61	2,97	4,79	8,22
Özkaynak Oranı	0,74	0,75	0,89	0,77	0,79	0,82	0,88
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,34	0,34	0,13	0,30	0,27	0,21	0,14
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,04	0,15	0,08	0,04	0,06	0,07	0,19
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,22	-0,05	-0,14	-0,09	0,03	0,16	0,02
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,24	0,22	0,10	0,22	0,20	0,16	0,10
İktisadi Karlılık Oranı	-0,10	-0,03	-0,12	-0,06	0,05	0,17	0,05

EK 9: Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>BEYAZ</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	46.855.155	41.783.854	47.064.980	80.294.899	42.280.458	43.696.569	98.463.072
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.168.597	1.027.505	1.255.679	1.680.612	2.361.959	2.641.868	1.655.546
Finansal Yatırımlar			339.287	500.017	371.470	592.495	
Ticari Alacaklar	11.211.874	10.664.560	29.666.290	49.747.502	20.100.347	13.734.707	39.442.715
Diğer Alacaklar	5.323.554	1.886.923	2.309.047	8.064.087	2.192.964	18.740	365.825
Türev Araçlar							1.167.217
Stoklar	24.793.067	16.565.759	7.240.111	6.954.356	7.884.322	15.014.707	31.152.567
Peşin Ödenmiş Giderler			2.537.883	1.851.369	3.632.676	3.649.084	3.059.177
Kesin Taahhüt-Riskten Korunma Hesabı	1.568.707	8.390.904	3.580.685	10.298.269	4.991.895	3.409.941	
Diğer Dönen Varlıklar	2.789.356	3.248.203	135.998	1.198.687	744.825	4.635.027	21.620.025
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar							
Duran Varlıklar	167.312.863	175.401.097	174.955.644	193.674.999	164.423.876	132.415.776	98.000.939
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Ticari Alacaklar	51.192	57.738	59.432	6.657			
Diğer Alacaklar	5.861.500	1.846.375			61.635	53.873	149.274
Finansal Yatırımlar							1.000
Türev Araçlar							245.248
Kesin Taahhüt-Riskten Korunma Hesabı	2.135.886	9.060.569	1.451.407	8.022.118	1.721.962	686.152	
Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar	150.712.656	155.482.958	164.723.378	178.037.671	97.432.986	48.735.264	
Maddi Duran Varlıklar	415.920	344.873	261.025	389.658	2.109.538	2.469.825	19.502.795
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	253.152	126.798	31.567	17.116	32.478	40.873	1.203.421
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7.540.435	8.481.786	8.428.835	6.948.207	4.499.241		
Diğer Duran Varlıklar	342.122			253.572	58.165.870	80.429.789	76.899.201
Peşin Ödenmiş Giderler					400.166		
Toplam Varlıklar	214.168.018	217.184.951	222.020.624	273.969.898	206.704.334	176.112.345	196.464.011
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	136.611.653	138.494.471	104.616.912	152.472.494	147.731.811	99.008.015	97.499.731
Kısa Vadeli Borçlanmalar	112.067.156	121.214.326	21.181.785	26.204.206	74.910.834	19.888.295	29.393.873
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları			52.672.235	56.893.042	27.224.329	11.665.447	1.261.525
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.406.797	1.460.475			1.699.252	2.944.343	694.542
Ticari Borçlar	19.027.621	10.308.859	15.960.220	28.633.581	15.585.437	29.297.854	32.359.289
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	219.221	247.166	339.403	382.661	389.302	461.638	1.402.495

Diğer Borçlar	3.890.858	5.263.645	13.600.085	39.468.476	11.381.721	19.275.138	24.877.942
Ertelenmiş Gelirler			863.184	890.528	14.640.416	8.633.007	4.636.301
Kısa Vadeli Karşılıklar					531.749	543.384	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü					1.368.771	6.298.909	2.873.764
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69.196.654	75.775.459	64.467.258	98.752.140	34.618.051	10.481.023	6.383.579
Uzun Vadeli Borçlanmalar	69.027.502	75.639.344	64.290.825	98.639.492	29.802.945	7.672.372	1.349.570
Uzun Vadeli Karşılıklar	169.152	136.115	175.703	112.648	351.060	442.231	1.075.040
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler			730		4.464.046	1.716.650	3.168.914
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü						649.770	790.055
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	205.808.307	214.269.930	169.084.170	251.224.634	182.349.862	109.489.038	103.883.310
Ödenmiş Sermaye	32.722.001	32.722.001	36.250.000	36.250.000	37.312.000	36.250.000	36.250.000
Sermaye Avansı			32.722.000				
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri	303	303	12.348.303	12.348.303	12.348.303	12.348.303	12.348.303
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.956.215	1.956.215	1.956.215	1.956.215	2.168.615	2.168.615	2.168.615
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri					-1.062.000		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler					-371.371	-606.239	-1.095.888
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				-13.845			
Geçmiş Yıllar Zararları	-26.372.476	-26.318.808	-31.054.086	-30.340.064	-17.519.599	-26.041.075	16.462.628
Net Dönem Karı	53.668	-5.444.690	714.022	2.544.655	-8.521.476	42.503.703	26.447.043
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	8.359.711	2.915.021	52.936.454	22.745.264	24.354.472	66.623.307	92.580.701
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	214.168.018	217.184.951	222.020.624	273.969.898	206.704.334	176.112.345	196.464.011

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

BEYAZ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	46.017.524	53.385.948	119.024.444	138.413.431	345.199.277	407.312.940	519.126.404
Satışların Maliyeti	-27.383.992	-25.986.652	-98.448.604	-	-	-	-
Brüt Kar	18.633.532	27.399.296	20.575.840	22.068.160	52.031.510	77.460.292	56.708.044
Genel Yönetim Giderleri	-2.866.371	-2.907.396	-4.643.950	-5.950.234	-4.614.997	-3.323.332	-6.883.957
Pazarlama Giderleri	-852.012	-1.139.853	-1.394.185	-1.701.942	-3.915.262	-3.685.390	-6.449.725
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.015.255	2.842.156	4.584.585	2.892.113	1.816.504	2.989.944	2.423.844
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5.091.984	-3.833.421	-2.235.638	-1.222.732	-27.070.561	-2.838.486	-6.536.839
Esas Faaliyet Karı	12.838.420	22.360.782	16.886.652	16.085.365	18.247.194	70.603.028	39.261.367
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							
Kesin Taahhüt-Riskten Korunma Hesabı Kur Farkı Geliri		13.746.880	-3.411.108	20.813.526	-1.676.519	4.051.178	1.068.857
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	12.838.420	36.107.662	13.475.544	36.898.891	16.570.675	74.654.206	40.330.224
Finansman Gelirleri	7.588.807	560.465	21.392.649	29.520.283	14.022.681	3.481.944	187.629
Finansman Giderleri	-17955977	-43054168	-34.541.575	-62.390.430	-34.695.831	-19.796.265	-10.929.363
Vergi Öncesi Kar	2.471.250	-6.386.041	326.618	4.028.744	-4.102.475	58.339.885	29.588.490
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-591588	941351	387.404	-1.484.089	-4.419.001	-15.836.182	-3.141.447
Dönem Karı	1.879.662	-5.444.690	714.022	2.544.655	-8.521.476	42.503.703	26.447.043

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	0,34	0,30	0,45	0,53	0,29	0,44	1,01
Likidite Oranı	0,16	0,18	0,38	0,48	0,23	0,29	0,69
Özkaynak Oranı	0,04	0,01	0,24	0,08	0,12	0,38	0,47
Borçlanma Katsayısı Oranı	24,62	73,51	3,19	11,05	7,49	1,64	1,12
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,34	0,35	0,38	0,39	0,19	0,10	0,06
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,01	-1,87	0,01	0,11	-0,35	0,64	0,29
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,64	0,64	0,47	0,56	0,71	0,56	0,50
İktisadi Karlılık Oranı	0,10	0,17	0,16	0,24	0,15	0,44	0,21

EK 10: Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>BRKSN</u>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	6.161.990	6.193.272	15.369.415	17.880.890	16.255.198	17.248.534	23.519.164
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.054	27.706	5.700.541	4.613.881	3.134.616	2.382.107	2.662.923
Finansal Yatırımlar			62.463				
Ticari Alacaklar	1.697.080	1.480.223	3.653.966	6.745.262	5.824.007	7.646.824	11.422.918
Diğer Alacaklar	12.422	11.222	718.543	829.939	746.926	753.347	860.957
Stoklar	4.329.783	4.637.223	4.953.664	4.943.101	5.491.137	5.818.722	7.636.557
Peşin Ödenmiş Giderler					568.951	410.970	293.167
Diğer Dönen Varlıklar	52.651	36.898	280.238	748.707	407.001	209.621	613.394
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar					82.560	26.943	29.248
Duran Varlıklar	6.723.454	6.645.692	10.236.584	13.815.939	16.811.746	21.429.685	23.886.647
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar	274	274	274	8.264	14.887	14.655	15.369
Maddi Duran Varlıklar	6.719.347	6.641.777	10.002.411	13.628.849	16.563.145	20.081.980	22.863.136
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.833	3.641	233.899	178.826	124.730	129.612	71.591
Ertelenmiş Vergi Varlığı					108.984	995.749	840.592
Diğer Duran Varlıklar						207.689	
Peşin Ödenmiş Giderler							95.959
Toplam Varlıklar	12.885.444	12.838.964	25.605.999	31.696.829	33.066.944	38.678.219	47.405.811
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.937.815	5.969.294	5.759.930	11.119.496	14.096.198	17.553.803	20.496.711
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.397.191	3.711.518	2.754.136	4.792.925	5.552.914	7.811.533	9.208.346
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları					3.728.196	2.016.943	2.769.443
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	284.802	685.198	659.464	770.441	104.294	30.013	42.351
Ticari Borçlar	1.213.863	1.385.388	2.223.250	5.552.498	4.193.854	6.647.031	7.296.739
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	38.004	2.162			322.672	450.609	530.551
Diğer Borçlar			2.300				
Borç Karşılıkları	3.955	185.028	21.000		17.850	17.850	28.601
Ertelenmiş Gelirler					176.418	579.824	620.680
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü			99.780	3.632			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.515.828	1.736.398	1.979.691	2.215.452	3.163.967	2.793.670	8.181.789
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.950.808	1.275.986	1.517.815	1.840.530	2.876.175	1.249.779	6.579.159
Uzun Vadeli Karşılıklar					287.792	330.733	389.472
Kıdem Tazminatı Karşılığı	111.010	123.764	192.890	248.194			
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	454.010	336.648	268.986	126.728		1.213.158	1.213.158
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	7.453.643	7.705.692	7.739.621	13.334.948	17.260.165	20.347.473	28.678.500
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	2.000.000	12.000.000	15.600.000	15.600.000	15.600.000	15.600.000
Geri Alınmış Paylar (-)							

Hisse Senetleri İhraç Primleri			3.912.370	312.370	312.370	312.370	312.370
Değer Artış Fonları	2.571.321	2.571.321	2.571.321	2.571.321			
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	69.047	69.047	69.047	277.203	326.613	326.613	347.020
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler					68.642	7.898	4.387.807
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler					2.582.639	4.447.052	-17.187
Geçmiş Yıllar Zararları	1.078.789	791.433	-1.286.412	-740.741	-542.516	-3.317.850	-2.303.240
Net Dönem Karı	-287.356	-298.529	600.052	341.728	-2.540.969	954.663	400.541
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	5.431.801	5.133.272	17.866.378	18.361.881	15.806.779	18.330.746	18.727.311
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>12.885.444</u>	<u>12.838.964</u>	<u>25.605.999</u>	<u>31.696.829</u>	<u>33.066.944</u>	<u>38.678.219</u>	<u>47.405.811</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>BRKSN</u>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hasılat	6.872.999	3.280.883	15.724.225	24.244.681	25.028.673	36.515.481	41.524.596
Satışların Maliyeti	-5.037.347	-2.540.871	12.145.463	19.143.087	20.678.588	28.559.613	31.372.887
Brüt Kar	1.835.652	740.012	3.578.762	5.101.594	4.350.085	7.955.868	10.151.709
Genel Yönetim Giderleri	-833.802	-520.631	-1.934.787	-2.413.256	-3.136.489	-3.450.412	-3.740.250
Pazarlama Giderleri	-734.353	-338.443	-1.452.448	-2.544.025	-3.217.355	-3.857.379	-5.284.091
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	83.229	134.266	259.792	128.645	813.177	590.294	1.571.395
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-4.171	-181.073		-6.477	-164.382	-285.158	-764.984
Esas Faaliyet Karı	346.555	-165.869	451.319	266.481	-1.354.964	953.213	1.933.779
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler					370.410	394.565	458.489
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler					-15.277	-178.428	-148.267
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	346.555	-165.869	451.319	266.481	-999.831	1.169.350	2.244.001
Finansman Gelirleri	411.932	179.219	1.572.276	1.092.809	72.434	186.875	10.872
Finansman Giderleri	-1.149.351	-429.241	-1.308.807	-895.014	-1.842.920	-1.273.141	-1.703.199
Vergi Öncesi Kar	-390.864	-415.891	714.788	464.276	-2.770.317	83.084	551.674
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	103508	117362	-114.736	-122.548	229.348	871.579	-151.133
Dönem Karı	-287.356	-298.529	600.052	341.728	-2.540.969	954.663	400.541

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cari Oran	1,25	1,04	2,67	1,61	1,15	0,98	1,15

Likidite Oranı	0,37	0,26	1,81	1,16	0,76	0,65	0,77
Özkaynak Oranı	0,42	0,40	0,70	0,58	0,48	0,47	0,40
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,37	1,50	0,43	0,73	1,09	1,11	1,53
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,34	0,23	0,26	0,17	0,18	0,14	0,29
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,05	-0,06	0,03	0,02	-0,16	0,05	0,02
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,38	0,46	0,22	0,35	0,43	0,45	0,43
İktisadi Karlılık Oranı	0,06	0,00	0,08	0,04	-0,03	0,04	0,05



EK 11: Seyitler Kimya Sanayi A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>SEYKM</u>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	5.343.484	8.199.400	11.321.021	16.070.711	15.038.147	15.302.298	25.948.092
Nakit ve Nakit Benzerleri	296.786	1.127.887	3.420.491	4.194.962	3.907.236	832.265	2.339.081
Finansal Yatırımlar		0					3.137.645
Ticari Alacaklar	1.705.819	2.927.588	2.595.152	5.607.066	3.701.862	5.141.439	6.462.503
Diğer Alacaklar	202.084	32.117	473.378	781.557	772.644	588.648	988.252
Stoklar	1.404.017	2.322.462	2.183.209	2.434.611	4.081.303	5.514.638	8.221.204
Peşin Ödenmiş Giderler	357.435	176.325	142.980	760.652	450.435	628.503	1.894.047
Diğer Dönen Varlıklar	928.522	1.428.850	2.505.811	2.093.520	2.124.667	2.596.805	2.905.360
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	448.821	184.171		198.343			
Duran Varlıklar	5.728.388	3.653.128	6.402.148	7.285.518	7.675.840	10.956.740	11.111.332
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar	19.295						
Finansal Yatırımlar	1.410						
İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar						3.322.796	2.727.697
Maddi Duran Varlıklar	5.693.043	3.033.330	5.771.246	7.139.281	7.353.037	6.995.964	8.135.424
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.640	7.189	14.495	104.745	95.503	89.005	55.460
Ertelenmiş Vergi Varlığı		7.494	32.214		160.764	239.634	192.751
Peşin Ödenmiş Giderler		256.487	584.193	41.492	66.536	309.341	
Diğer Duran Varlıklar		348.628	0				
Toplam Varlıklar	11.071.872	11.852.528	17.723.169	23.356.229	22.713.987	26.259.038	37.059.424
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.680.006	1.619.535	2.356.708	5.958.553	1.874.078	2.691.638	8.573.854
Kısa Vadeli Borçlanmalar	60.788	397.457	481.348	981.348	197.277	25.961	14.082
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Kısa Vadeli Karşılıklar	10.403				77.373	259.620	307.199
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	44.835	0	141.253	127.705	293.298	692	
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Ticari Borçlar	535.740	317.630	606.720	3.819.496	686.886	807.454	2.156.234
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	327.262	106.189	6.108	218.276	246.633	449.918	496.713
Diğer Borçlar		304.575	187.087	73.623	1.217	94.562	234.430
Ertelenmiş Gelirler	231.308	493.684	686.636	738.105	371.394	827.662	5.017.557
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	469.670	0	247.556			225.769	347.639
Uzun Vadeli Yükümlülükler	366.642	274.446	429.678	647.739	613.016	711.550	851.045
Uzun Vadeli Borçlanmalar							
Uzun Vadeli Karşılıklar		274.446	407.059	563.221	613.016	711.550	851.045

Çalışanlara Sağlanan Kıdem Tazminatı Karşılıkları	193.052						
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	173.590		22.619	84.518			
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	2.046.648	1.893.981	2.786.386	6.606.292	2.487.094	3.403.188	9.424.899
Ödenmiş Sermaye	2.850.000	2.850.000	8.400.000	9.190.000	9.190.000	16.000.000	16.000.000
Geri Alınmış Paylar (-)			-795.769	-795.769			
Hisse Senetleri İhraç Primleri		0	2.593.041	2.593.041	3.076.932	3.076.932	3.076.932
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	184.143	273.449	673.722	756.241	875.776	975.413	1.113.490
Sermaye Düzeltmesi Farkları	2.583.836	2.583.836	0				
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	3.543.933	-80.021	-407.060	157.296	211.434	229.683	203.257
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	-2.028.114	1.838.806	2.731.157	2.223.589	4.998.526	-55.768	2.435.745
Net Dönem Karı	1.891.426	2.492.477	1.741.691	2.625.539	1.874.225	2.629.590	4.805.101
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	9.025.224	9.958.547	14.936.782	16.749.937	20.226.893	22.855.850	27.634.525
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>11.071.872</u>	<u>11.852.528</u>	<u>17.723.168</u>	<u>23.356.229</u>	<u>22.713.987</u>	<u>26.259.038</u>	<u>37.059.424</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>SEYKM</u>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hasılat	11.887.842	13.204.984	13.329.593	14.357.545	17.043.500	24.014.440	33.044.171
Satışların Maliyeti	-7.789.218	-8.761.208	-9.577.084	-9.859.367	-12.109.650	-17.902.798	-23.175.734
Brüt Kar	4.098.624	4.443.776	3.752.509	4.498.178	4.933.850	6.111.642	9.868.437
Genel Yönetim Giderleri	-1.127.163	-1.205.548	-1.212.573	-1.361.541	-1.576.496	-1.933.406	-2.312.579
Pazarlama Giderleri	-689.768	-685.162	-767.767	-774.372	-1.090.386	-1.362.073	-2.858.896
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-43.120	-60.815	0				
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	447.845	199.320	743.728	912.333	473.051	1.748.381	1.451.853
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-313.504	-148.904	-338.435	-755.975	-985.156	-1.394.337	-2.067.444
Esas Faaliyet Karı	2.372.914	2.542.667	2.177.461	2.518.623	1.754.863	3.170.207	4.081.371
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13.611	16.067	0			25.612	1.510.310
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri						-10.280	8.033

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-10.128	-107.444	0				
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.376.397	2.451.290	2.177.461	2.518.623	1.754.863	3.185.539	5.599.714
Finansman Gelirleri	458	240.014	0	365.643	582.443	498.869	328.068
Finansman Giderleri	-7.452	-162.043	-25.803	-52.940	-165.800	-296.038	-275.508
Vergi Öncesi Kar	2.369.403	2.529.261	2.151.658	2.831.326	2.171.506	3.388.370	5.652.274
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-477977	-36784	-409968	-205787	-297284	-758780	-847173
Dönem Karı	1.891.426	2.492.477	1.741.690	2.625.539	1.874.222	2.629.590	4.805.101

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cari Oran	3,18	5,06	4,80	2,70	8,02	5,69	3,03
Likidite Oranı	2,34	3,63	3,88	2,29	5,85	3,64	2,07
Özkaynak Oranı	0,82	0,84	0,84	0,72	0,89	0,87	0,75
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,23	0,19	0,19	0,39	0,12	0,15	0,34
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,18	0,14	0,15	0,10	0,25	0,21	0,09
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,21	0,25	0,12	0,16	0,09	0,12	0,17
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,15	0,14	0,13	0,26	0,08	0,10	0,23
İktisadi Karlılık Oranı	0,21	0,23	0,12	0,12	0,10	0,14	0,16

EK 12: Vanet Gıda San. İç ve Dış Tic. A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>VANGD</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Varlıklar						
Dönen Varlıklar	920.168	12.772.826	2.985.181	3.207.666	26.608.401	21.111.619
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.760	32.308	4.449	233.137	32.337	19.772
Finansal Yatırımlar		9.142.500				
Ticari Alacaklar	176	1.997.051	1.174.812	692.645	688.170	511.130
Diğer Alacaklar	15.762	45.779	47.763	515.347	22.529.517	18.539.135
Stoklar	806.729	835.540	1.200.101	844.902	1.491.061	944.210
Peşin Ödenmiş Giderler			140.211	143.446	240.233	73.785
Diğer Dönen Varlıklar	90.741	719.648	417.845	778.189	1.627.083	1.022.964
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar						623
Duran Varlıklar	26.914.531	26.443.378	27.694.842	31.507.493	18.757.887	24.607.793
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller						
Özkaynak Yönetimi ile Değerlenen Yatırımlar						
Finansal Yatırımlar			2.937.500	13.160.000		
Diğer Alacaklar			640	640	40.640	40.640
Maddi Duran Varlıklar	26.914.531	26.433.849	24.739.907	18.333.655	18.707.646	24.559.537
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		9.529	16.795	13.198	9.601	7.616
Ertelenmiş Vergi Varlığı						
Peşin Ödenmiş Giderler						
Toplam Varlıklar	27.834.699	39.216.204	30.680.023	34.715.159	45.366.288	45.719.412
Kaynaklar						
Kısa Vadeli Yükümlülükler	664.393	1.821.608	2.552.273	6.041.558	7.863.066	3.291.106
Kısa Vadeli Borçlanmalar		380.093		3.000.000	2.668.029	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları			384.854	321.387		
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar						
Ticari Borçlar	582.664	1.313.857	1.242.647	1.679.711	3.045.070	957.397
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	37.373	61.866	143.739	542.769	1.405.762	1.697.652
Diğer Borçlar	41.933	65.069	674.690	137.510	352.166	389.020
Ertelenmiş Gelirler			21.183	118.460	106.232	69.835
Kısa Vadeli Karşılıklar			85.160	241.721		
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.423					
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar					285.807	177.202
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülüğü		723				
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.571.444	2.974.193	1.458.405	1.983.258	1.833.589	3.097.925
Uzun Vadeli Borçlanmalar		629.548	599.881	375.877		
Diğer Borçlar					127.391	217.619
Uzun Vadeli Karşılıklar					278.071	222.259

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	333.591	416.776				
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.237.853	1.927.869	858.524	1.607.381	1.428.127	2.658.047
Ertelenmiş Gelirler						
Toplam Yükümlülükler	4.235.837	4.795.801	4.010.678	8.024.816	9.696.655	6.389.031
Ödenmiş Sermaye	11.050.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	25.000.000	25.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları						-50.146
Geri Alınmış Paylar (-)						
Hisse Senetleri İhraç Primleri		8.260.209	8.260.209	8.260.209	8.287.287	8.287.287
Değer Artış Fonları	13.202.574	12.661.600				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler						
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler			12.179.578	10.572.545	10.098.701	14.892.883
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				223.250		
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi						
Geçmiş Yıllar Zararları	0	-653.712	-5.960.432	-13.474.716	-11.873.868	-7.224.562
Net Dönem Karı	-653.712	-5.847.694	-7.810.010	1.109.055	4.157.513	-1.578.058
Kontrol Gücü Olmayan Paylar						2.977
Toplam Özkaynaklar	23.598.862	34.420.403	26.669.345	26.690.343	35.669.633	39.330.381
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>27.834.699</u>	<u>39.216.204</u>	<u>30.680.023</u>	<u>34.715.159</u>	<u>45.366.288</u>	<u>45.719.412</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>VANGD</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hasılat	0	4.811.332	6.759.329	6.872.249	9.978.178	4.817.029
Satışların Maliyeti	0	-4.456.458	-7.009.465	-7.457.304	-10.643.423	-6.651.540
Brüt Kar	0	354.874	-250.136	-585.055	-665.245	-1.834.511
Genel Yönetim Giderleri			-1.174.408	-1.346.543	-1.732.664	-1.537.167
Pazarlama Giderleri	-13.522	-1.129.597	-1.549.403	-2.189.908	-1.646.567	-343.856
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-794.698	-740.682				
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	456.509	97.943	232.345	123.910	352.482	2.441.119
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-362.405	-6.006.045	-196.905	-4.030.132	-259.537	-191.009
Esas Faaliyet Karı	-714.116	-7.423.507	-2.938.507	-8.027.728	-3.951.531	-1.465.424
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			94.524	10.158.292	8.550.076	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler			-5.719.864			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Payları						

Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-714.116	-7.423.507	-8.563.847	2.130.564	4.598.545	-1.465.424
Finansman Gelirleri	947	525.831				
Finansman Giderleri	-910	-124.758	-330.248	-263.135	-613.023	-194.606
Vergi Öncesi Kar	-714.079	-7.022.434	-8.894.095	1.867.429	3.985.522	-1.660.030
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	60367	1.174.740	1.084.085	-758.374	171.991	81.357
Dönem Karı	-653.712	-5.847.694	-7.810.010	1.109.055	4.157.513	-1.578.673

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cari Oran	1,38	7,01	1,17	0,53	3,38	6,41
Likidite Oranı	0,17	6,55	0,70	0,39	3,19	6,13
Özkaynak Oranı	0,85	0,88	0,87	0,77	0,79	0,86
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,18	0,14	0,15	0,30	0,27	0,16
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,84	0,62	0,36	0,25	0,19	0,48
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,03	-0,17	-0,29	0,04	0,12	-0,04
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,02	0,05	0,08	0,17	0,17	0,07
İktisadi Karlılık Oranı	-0,03	-0,18	-0,28	0,06	0,10	-0,03

EK 13: Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>POLTK</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/09
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	7.544.789	8.205.002	10.669.934	18.194.509	18.886.436	26.468.849	32.926.735
Nakit ve Nakit Benzerleri	768.619	1.700.258	3.196.724	4.308.946	1.423.331	3.667.845	4.875.405
Finansal Yatırımlar			176.825				
Ticari Alacaklar	5.540.559	5.090.379	5.905.514	10.289.407	13.405.355	16.537.879	21.929.294
Diğer Alacaklar					10.558	11.316	17.971
Stoklar	687.302	712.467	1.018.391	1.471.164	2.111.854	3.765.375	3.694.607
Peşin Ödenmiş Giderler		108.537	206.375	405.875	697.866	883.193	849.575
Diğer Dönen Varlıklar	548.309	26.440	70.898	93.343	422.929	3.014	13.810
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		566.921	95.207	1.625.774	814.543	1.600.227	1.546.073
Duran Varlıklar	739.648	809.294	2.767.112	3.394.298	3.664.577	3.975.096	8.732.482
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar		19.898	251.814	319.836	387.112	377.190	613.687
Maddi Duran Varlıklar	722.273	607.930	2.368.726	2.811.169	2.961.929	3.106.247	6.907.448
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.375	58.001	46.984	47.645	102.178	101.609	115.495
Ertelenmiş Vergi Varlığı		123.465	99.588	215.648	213.358	351.550	600.369
Peşin Ödenmiş Giderler						38.500	495.483
Toplam Varlıklar	8.284.437	9.014.296	13.437.046	21.588.807	22.551.013	30.443.945	41.659.217
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.302.864	2.838.725	2.425.500	4.816.335	6.437.831	7.501.082	10.232.706
Kısa Vadeli Borçlanmalar	27.638	47.360	25.294	59.002	43.409	19.037	27.950
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	130.945						
Ticari Borçlar	2.746.005	1.853.476	1.635.772	2.388.222	3.163.454	3.765.949	4.368.514
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	48.033	56.688	34.040	74.522	69.314	311.314	367.308
Diğer Borçlar		48.914	86.734	61.733	88.516	380.378	605.869
Ertelenmiş Gelirler		99.414	214.009	145.731	1.343.548	534.844	1.096.034
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	350.243	687.496	355.914	1.855.495	1.578.047	2.257.775	2.844.515
Kısa Vadeli Karşılıklar		45.377	73.737	231.630	151.543	231.785	922.516
Uzun Vadeli Yükümlülükler	357.377	274.995	339.455	569.446	601.167	657.856	847.135
Uzun Vadeli Borçlanmalar							
Uzun Vadeli Karşılıklar		243.461	261.336	468.971	510.722	561.937	730.510
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	323.197						
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		31.534	78.119	100.475	90.445	95.919	116.625
Ertelenmiş Gelirler	34.180						
Toplam Yükümlülükler	3.660.241	3.113.720	2.764.955	5.385.781	7.038.998	8.158.938	11.079.841
Ödenmiş Sermaye	1.850.000	3.000.000	3.750.000	3.750.000	3.750.000	3.750.000	3.750.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar			5.111.552	5.111.552	5.111.552	5.111.552	5.111.552

Sermaye Düzeltme Farkları							
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri							
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	427.487	533.486	750.994	956.091	1.833.733	1.859.393	1.859.393
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Ve Giderler		-60.189	-49.312	-122.521	-116.655	-97.183	-76.031
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Ve Giderler		-1.261	-13.547	-98.062	-154.486	-57.809	849.012
Geçmiş Yıllar Zararları	-529.941	240.972	-279.058	-283.069	-298.869	4.599.934	11.742.445
Net Dönem Karı	2.876.650	2.201.721	1.464.441	6.909.328	5.453.874	7.270.193	7.343.005
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		-14.153	-62.979	-20.293	-67.134	-151.073	
Toplam Özkaynaklar	4.624.196	5.900.576	10.672.091	16.203.026	15.512.015	22.285.007	30.579.376
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	8.284.437	9.014.296	13.437.046	21.588.807	22.551.013	30.443.945	41.659.217

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>POLTK</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/09
Hasılat	18.454.977	16.166.393	18.843.180	34.972.546	30.986.881	40.959.214	41.537.078
Satışların Maliyeti	-11.914.464	-10.504.696	-12.560.126	-22.488.708	-18.806.951	-25.844.680	-26.214.219
Brüt Kar	6.540.513	5.661.697	6.283.054	12.483.838	12.179.930	15.114.534	15.322.859
Genel Yönetim Giderleri	-2.434.398	-1.850.259	-2.411.438	-2.782.380	-3.383.851	-4.249.953	-3.813.342
Pazarlama Giderleri	-357.944	-1.080.478	-877.958	-1.407.458	-1.798.404	-2.165.252	-1.773.388
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-80.527	-332.346	-280.109	-286.993	-353.034	-658.225	-1.106.580
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	88.725	853.837	679.296	1.058.361	1.012.226	2.331.710	2.438.879
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-54.432	-749.445	-1.722.553	-1.317.601	-887.913	-1.120.355	-1.161.486
Esas Faaliyet Karı	3.701.937	2.503.006	1.670.292	7.747.767	6.768.954	9.252.459	9.906.942
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		49.255	8.238	173.309	13.959	99.888	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		-512	-70.911		-238	-429	-417
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	3.701.937	2.551.749	1.607.619	7.921.076	6.782.675	9.351.918	9.906.525
Finansman Gelirleri	115.517	357.207	449.883	1.424.400	452.644	108.723	154.260
Finansman Giderleri	-182.861	-170.981	-218.106	-628.987	-248.660	-148.665	-105.597
Vergi Öncesi Kar	3.634.593	2.737.975	1.839.396	8.716.489	6.986.659	9.311.976	9.955.188
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-759.943	-550.368	-423.657	-1.780.093	-1.568.840	-2.120.188	-2.612.183
Dönem Karı	2.874.650	2.187.607	1.415.739	6.936.396	5.417.819	7.191.788	7.343.005

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	<u>2018/09</u>
Cari Oran	2,28	2,89	4,40	3,78	2,93	3,53	3,22
Likidite Oranı	2,08	2,64	3,98	3,47	2,61	3,03	2,86
Özkaynak Oranı	0,56	0,65	0,79	0,75	0,69	0,73	0,73
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,79	0,53	0,26	0,33	0,45	0,37	0,36
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,10	0,09	0,12	0,11	0,09	0,08	0,08
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,62	0,37	0,14	0,43	0,35	0,33	0,24
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,40	0,31	0,18	0,22	0,29	0,25	0,25
İktisadi Karlılık Oranı	0,46	0,32	0,15	0,43	0,32	0,31	0,24

EK 14: Osmanlı Menkul Değ. A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>OSMEN</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	10.163.223	11.361.739	21.911.341	29.805.778	40.369.345	68.951.709	95.206.437
Nakit ve Nakit Benzerleri	533.469	479.494	2.417.625	817.384	568.248	5.956.632	4.432.695
Finansal Yatırımlar	2.875.910	3.434.064	3.637.577	13.878.240	17.155.585	32.027.260	35.714.313
Ticari Alacaklar	6.631.847	7.276.360	15.576.242	14.818.455	21.809.574	25.856.289	50.768.780
Diğer Alacaklar	1.100	105.613	185.551	221.706	773.777	5.051.457	4.211.801
Stoklar							
Canlı Varlıklar							
Peşin Ödenmiş Giderler				55.554	35.619	56.251	66.848
Diğer Dönen Varlıklar	120.897	66.208	94.346	2.000	12.424	2.000	12.000
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				12.439	14.118	1.820	
Duran Varlıklar	308.169	215.859	902.734	1.434.020	1.625.485	832.078	984.907
Finansal Yatırımlar		4.240	4.240	169.951	169.951	169.951	169.951
Diğer Alacaklar			594.374	861.432	933.714		
Maddi Duran Varlıklar	152.244	158.481	220.139	322.098	326.536	366.356	363.210
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40.831	53.138	60.677	49.717	58.436	227.009	174.366
Kullanım Hakları Varlıkları	115.094						
Ertelenmiş Vergi Varlığı			22.586	30.822	136.848	68.762	277.380
Diğer Duran Varlıklar			718				
Toplam Varlıklar	10.471.392	11.577.598	22.814.075	31.239.798	41.994.830	69.783.787	96.191.344
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.281.491	9.177.326	16.483.318	18.132.331	25.657.132	42.810.763	67.631.211
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.093.366	2.486.971	1.901.635	1.300.146	8.349.991	11.569.519	12.495.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Ticari Borçlar	2.067.658	6.134.921	10.926.367	15.859.566	15.848.865	30.086.643	52.937.171
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.894.293	120.613	2.918.847	81.165	203.464	230.297	460.695
Diğer Borçlar	147.902	175.365	274.295	274.402	231.407	257.024	429.460
Ertelenmiş Gelirler							
Kısa Vadeli Karşılıklar		227.378	227.378	526.679	934.057	463.580	1.054.977
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.272	32.078	234.796	90.373	89.348	86.876	44.459
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü						116.824	209.449
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.289	3.568	92.036	144.601	219.660	414.424	388.298
Finansal Borçlar		1.344					
Kıdem Tazminatı Karşılığı							

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü							
Uzun Vadeli Borçlanmalar							
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.289	2.224	92.036	144.601	219.660	414.424	388.298
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	6.285.780	9.180.894	16.575.354	18.276.932	25.876.792	43.225.187	68.019.509
Ödenmiş Sermaye	13.745.000	4.500.000	6.100.000	12.200.000	12.200.000	19.700.000	19.700.000
Sermaye Avansı		284.512					
Sermaye Düzeltme Farkları	12.912.575	12.912.575	12.912.575	12.912.575	12.912.575	12.912.575	12.912.575
Diğer Artış Fonu				1.545	1.545		
Geçmiş Yıllar Karları							
Geri Alınmış Paylar (-)							
Paylara İlişkin Primler / İskontolar			1.973.250	1.985.287	1.985.287	1.986.552	1.986.552
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	358.029	609.473	609.473	635.047	662.494	814.234	972.972
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıp				4.117	33.855		
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler						15.944	-8.634
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Aktüeryal Kazanç / Kayıp Fonu							
Geçmiş Yıllar Zararları	23.128.481	13.836.436	15.909.856	15.370.536	14.803.152	11.829.458	-9.029.443
Net Dönem Karı	298.489	-2.073.420	553.279	594.831	3.125.434	2.958.753	1.637.813
Azınlık Payları							
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	4.185.612	2.396.704	6.238.721	12.962.866	16.118.038	26.558.600	28.171.835
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	10.471.392	11.577.598	22.814.075	31.239.798	41.994.830	69.783.787	96.191.344

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

OSMEN	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	210.649.875	870.768.136	708.436.992	1.090.439.537	1.183.256.108	962.177.739	229.931.587
Satışların Maliyeti	-	-	-	-	-	-	-
Brüt Kar	5.482.790	6.326.034	10.069.179	9.530.080	11.788.481	14.855.534	18.026.143
Genel Yönetim Giderleri	-5.080.505	-7.471.568	-8.839.563	-8.687.591	-9.150.662	-11.215.775	-14.245.367
Pazarlama Giderleri	-381.429	-646.814	-839.291	-890.476	-1.102.319	-1.946.053	-2.937.637
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-863	-15.021					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	129.736	74.692	231.863	206.268	246.014	581.329	965.238
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-8.399		-1.219	-150.956	-8.848	-82.745	-1.741.392
Esas Faaliyet Karı	141.330	-1.732.677	620.969	7.325	1.772.666	2.192.290	66.985

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	73.304			937.472	1.742.408		
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-47.304			-58.169	-47.676		
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	167.330	-1.732.677	620.969	886.628	3.467.398	2.192.290	66.985
Finansman Gelirleri		124.338	162.822	47.151	370.302	2.337.500	3.314.257
Finansman Giderleri		-349.987	-253.098	-351.117	-825.727	-1.139.625	-1.244.538
Vergi Öncesi Kar	167.330	-1.958.326	530.693	582.662	3.011.973	3.390.165	2.136.704
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	131.159	-115094	22586	12169	113461	-431.412	-498.891
Diğer Kapsamlı Gelir						-19.456	-24.578
Dönem Karı	298.489	-2.073.420	553.279	594.831	3.125.434	2.939.297	1.613.235

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	1,62	1,24	1,33	1,64	1,57	1,61	1,41
Likidite Oranı	1,62	1,24	1,33	1,64	1,57	1,61	1,41
Özkaynak Oranı	0,40	0,21	0,27	0,41	0,38	0,38	0,29
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,50	3,83	2,66	1,41	1,61	1,63	2,41
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,07	-0,87	0,09	0,05	0,19	0,11	0,06
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,60	0,79	0,72	0,58	0,61	0,61	0,70
İktisadi Karlılık Oranı	0,02	-0,14	0,03	0,03	0,09	0,06	0,04

EK 15: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>TACTR</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	4.180.533	2.058.882	2.247.094	5.393.078	7.162.845	4.941.251	4.675.782
Nakit ve Nakit Benzerleri	68.051	5.787	703	233.901	985.199	2.225	18.212
Ticari Alacaklar	134.154	510.690	65.364	821.655	1.929.901	557.653	499.893
Diğer Alacaklar	2.508.549	505.742	5.229	653.973	14.817	7.433	8.163
Stoklar	510.436	164.545	244.930	365.689	1.308.717	1.062.128	2.770.848
Canlı Varlıklar	307.800	88.500	402.443	61.520	224.054	177.625	408.700
Peşin Ödenmiş Giderler		555.023	1.068.927	2.158.990	1.295.688	1.328.213	508.408
Diğer Dönen Varlıklar	651.543		455.478	1.092.472	1.399.591	1.801.096	456.680
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		228.595	4.020	4.878	4.878	4.878	4.878
Duran Varlıklar	15.251.879	15.953.517	18.312.961	25.283.968	29.341.694	29.315.914	28.543.026
Canlı Varlıklar	2.455.601	2.215.500	210.000	856.000	2.257.617	2.054.316	2.104.516
Diğer Alacaklar							
Maddi Duran Varlıklar	12.622.780	13.419.167	17.410.379	23.756.596	26.415.609	26.114.107	25.354.772
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		8.119	6.766	4.543	2.319	6.244	4.700
Ertelenmiş Vergi Varlığı	173.498	310.731	685.816	666.829	666.149	1.141.247	1.079.038
Peşin Ödenmiş Giderler							
Toplam Varlıklar	19.432.412	18.012.399	20.560.055	30.677.046	36.504.539	34.257.165	33.218.808
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.789.400	3.720.290	4.936.218	6.389.004	9.203.548	12.968.485	10.184.096
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.789.680	1.637.494	2.251.123	1.003.466	1.148.000	2.560.081	2.019.467
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		732.012	808.273	1.601.306	2.980.295	2.203.101	3.177.887
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Ticari Borçlar	251.882	808.504	1.090.287	3.359.892	2.317.948	2.444.358	1.082.910
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		52.485	54.217	12.760	61.701	64.916	137.897
Diğer Borçlar	11.699	49.604	189.409	2.000	2.329.119	5.350.732	2.973.336
Ertelenmiş Gelirler		20.312	111.120	327	62.131	11.400	48.744
Kısa Vadeli Karşılıklar	349.881	417.274	426.005	343.706	268.733	255.422	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	384.418	2.605	5.784	65.547	35.621	78.475	743.855
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.840						
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.587.767	3.924.389	2.745.205	7.955.191	10.538.407	7.639.872	6.235.311
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.302.320						
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.280.175	1.683.206	639.688	5.079.533	7.437.246	4.477.909	2.956.121
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.272	3.561	5.926	27.591	29.234	21.684	32.054
Ertelenmiş Gelirler		2.237.622	2.099.591	2.848.067	3.071.927	3.140.279	3.247.136
Toplam Yükümlülükler	7.377.167	7.644.679	7.681.423	14.344.195	19.741.955	20.608.357	16.419.407
Ödenmiş Sermaye	4.000.000	4.000.000	5.620.000	5.875.000	5.875.000	5.875.000	7.080.000

Diğer Artış Fonu	7.924.173						
Geri Alınmış Paylar (-)							
Paylara İlişkin Primler / İskontolar			3.745.940	4.533.391	4.533.391	4.533.391	6.449.341
Hisse Senetleri İhraç Primleri							
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		7.961.372	7.429.616	9.877.215	10.274.661	9.795.806	9.367.487
Aktüeryal Kazanç / Kayıp Fonu			1.134	-1.532	11.389	16.205	12.155
Geçmiş Yıllar Zararları	196.430	-38.975	-1.061.896	-3.273.101	-3.553.590	-3.453.002	-6.143.275
Net Dönem Karı	-74.358	-1.554.677	-2.856.162	-674.705	-378.267	-3.118.592	33.693
Azınlık Payları				-3.417			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	12.046.245	10.367.720	12.878.632	16.332.851	16.762.584	13.648.808	16.799.401
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	19.423.412	18.012.399	20.560.055	30.677.046	36.504.539	34.257.165	33.218.808

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

TACTR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	2.552.106	3.445.508	2.996.785	4.600.420	5.496.650	5.306.594	3.688.728
Satışların Maliyeti	-1.165.339	-3.869.549	-4.059.680	-4.046.396	-5.532.364	-6.009.749	-2.922.045
Brüt Kar	1.386.767	-424.041	-1.062.895	554.024	-35.714	-703.155	766.683
Genel Yönetim Giderleri	-434.342	-639.226	-534.383	-613.420	-565.441	-711.558	-376.022
Pazarlama Giderleri	-71.998						-47.915
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	62.764	77.340	112.294	363.775	1.260.547	729.699	1.896.771
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-764.254	-296.080	-1.598.722	-483.949	-219.387	-1.365.421	-871.737
Esas Faaliyet Karı	178.937	-1.282.007	-3.083.706	-179.570	440.005	-2.050.435	1.367.780
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6.564		87.500	107.000	64.500		
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-302.368						
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-116.867	-1.282.007	-2.996.206	-72.570	504.505	-2.050.435	1.367.780
Finansman Gelirleri					222.628	96.635	2.802
Finansman Giderleri		-443.639	-373.355	-610561	-1082005	-1572742	-1166810
Vergi Öncesi Kar	-116.867	-1.725.646	-3.369.561	-683.131	-354.872	-3.526.542	203.772
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	42509	170.969	513.399	5009	-23395	407950	-170079
Dönem Karı	-74.358	-1.554.677	-2.856.162	-678.122	-378.267	-3.118.592	33.693

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,50	0,55	0,46	0,84	0,78	0,38	0,46
Likidite Oranı	1,32	0,51	0,41	0,79	0,64	0,30	0,19
Özkaynak Oranı	0,62	0,58	0,63	0,53	0,46	0,40	0,51
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,61	0,74	0,60	0,88	1,18	1,51	0,98
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,62	0,51	0,36	0,55	0,53	0,37	0,38
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,01	-0,15	-0,22	-0,04	-0,02	-0,23	0,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,14	0,21	0,24	0,21	0,25	0,38	0,31
İktisadi Karlılık Oranı	-0,01	-0,07	-0,15	0,00	0,02	-0,06	0,04

EK 16: Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>RODRG</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	4.454.119	7.312.501	10.244.925	10.145.364	12.705.456	13.887.263	14.071.826
Nakit ve Nakit Benzerleri	204.951	611.318	981.742	543.244	960.084	1.652.091	1.787.529
Ticari Alacaklar	2.301.117	3.084.512	1.999.562	3.830.327	3.960.369	3.959.719	4.152.982
Diğer Alacaklar	13.863	105.457	70.295	105.218	107.109	359.253	214.778
Stoklar	1.696.656	2.862.910	5.761.413	4.733.181	6.817.773	7.178.154	7.351.319
Peşin Ödenmiş Giderler		484.026	644.178	447.955	380.319	578.439	349.207
Diğer Dönen Varlıklar	237.532	146.225	772.009	485.439	479.307	158.195	199.951
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		18.053	15.726		495	1.412	16.060
Duran Varlıklar	555.238	233.344	1.242.179	2.121.467	2.601.302	2.993.661	5.290.654
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			252.000	440.000	495.000	630.000	1.350.000
Diğer Alacaklar							
Maddi Duran Varlıklar	466.727	181.160	752.199	1.461.424	1.805.517	2.276.716	3.835.068
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.613	7.830	8.813	4.294	2.058	36.191	35.363
Ertelenmiş Vergi Varlığı	61.898	44.354	229.167	215.749	298.727	50.754	70.223
Toplam Varlıklar	5.009.357	7.545.845	11.487.104	12.266.831	15.306.758	16.880.924	19.362.480
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.155.045	3.547.939	2.787.857	4.391.879	6.136.365	6.754.158	8.331.008
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.417.401	531.711	250.248	2.029.935	2.645.289	884.441	1.647.326
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		241.492	39.149		218.070	386.724	376.460
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar							
Ticari Borçlar	2.601.515	2.059.171	2.162.660	2.190.656	3.081.132	4.890.870	5.511.829
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		44.736	33.525	24.452	9.841	19.811	92.832
Diğer Borçlar	132.019				115	426.792	576.974
Ertelenmiş Gelirler		606.221	243.316	112.826	48.595	81.949	34.522
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.110	19.159					28.610
Kısa Vadeli Karşılıklar			21.440	7.241	22.930	12.780	7.177
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		45.449	37.519	26.769	110.393	50.791	55.278
Diğer Borçlar							
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.857	78.652	101.762	59.144	1.220.018	2.034.829	2.870.076
Uzun Vadeli Borçlanmalar		20.428			1.163.040	1.935.167	2.783.082
Uzun Vadeli Karşılıklar	33.857	58.224	101.762	59.144	56.978	96.403	86.994
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar						3.259	
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	4.188.902	3.626.591	2.889.619	4.451.023	7.356.383	8.788.987	11.201.084
Özkaynaklar							
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	4.800.000	7.085.000	7.085.000	7.085.000	7.085.000	7.085.000
Sermaye Düzeltme Farkları	8.900	8.900	8.900	8.900	8.900	8.900	8.900

Paylara İlişkin Primler/İskontolar			3.494.309	3.494.309	3.494.309	3.494.309	3.494.309
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri							
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		-28.512	-125.203	-124.276	-118.258	-16.305	-22.035
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				-21.166	-14.878	14.389	1.949
Geçmiş Yıllar Zararları	-335.245	-194.501	-861.134	-1.883.094	-2.626.959	-2.504.698	-2.494.356
Net Dönem Karı	146.800	-666.633	-1.004.387	-743.865	122.261	10.342	87.629
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	820.455	3.919.254	8.597.485	7.815.808	7.950.375	8.091.937	8.161.396
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>5.009.357</u>	<u>7.545.845</u>	<u>11.487.104</u>	<u>12.266.831</u>	<u>15.306.758</u>	<u>16.880.924</u>	<u>19.362.480</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>RODRG</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	7.246.521	8.704.196	7.656.284	7.393.752	10.777.447	9.018.021	12.381.137
Satışların Maliyeti	-5.860.508	-6.706.596	-6.323.320	-5.198.649	-7.005.764	-6.088.551	-7.270.772
Brüt Kar	1.386.013	1.997.600	1.332.964	2.195.103	3.771.683	2.929.470	5.110.365
Genel Yönetim Giderleri	-466.678	-491.523	-1.006.710	-1.004.137	-1.313.811	-1.170.530	-1.126.158
Pazarlama Giderleri	-660.960	-961.408	-960.925	-1.497.755	-2.671.977	-2.273.841	-4.543.408
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	161.830	227.649	160.447	194.102	82.805	1.301.023	825.681
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-174.940	-703.701	-611.407	-694.476	-145.969	-296.202	-498.081
Esas Faaliyet Karı	245.265	68.617	-1.085.631	-807.163	-277.269	489.920	-231.601
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			8.167	188.000	142.197	135.000	320.801
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		-460.326		-3.526	-9.849		
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	245.265	-391.709	-1.077.464	-622.689	-144.921	624.920	89.200
Finansman Gelirleri	106	267.654	182.524	288.176	1.334.494	613.217	1.687.986
Finansman Giderleri	-75155	-501.342	-270.087	-396.166	-1.151.794	-979.822	-1.678.984
Vergi Öncesi Kar	170.216	-625.397	-1.165.027	-730.679	37.779	258.315	98.202
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-23416	-41.236	160.640	-13.186	84.482	-247.973	-10.573
Dönem Karı	146.800	-666.633	-1.004.387	-743.865	122.261	10.342	87.629

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,07	2,06	3,67	2,31	2,07	2,06	1,69
Likidite Oranı	0,66	1,25	1,61	1,23	0,96	0,99	0,81
Özkaynak Oranı	0,16	0,52	0,75	0,64	0,52	0,48	0,42

Borçlanma Katsayısı Oranı	5,11	0,93	0,34	0,57	0,93	1,09	1,37
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,01	0,02	0,04	0,01	0,17	0,23	0,26
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,18	-0,17	-0,12	-0,10	0,02	0,00	0,01
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,83	0,47	0,24	0,36	0,40	0,40	0,43
İktisadi Karlılık Oranı	0,05	-0,02	-0,08	-0,03	0,08	0,07	0,09



EK 17: Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>ETILR</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	1.858.621	7.053.677	11.273.875	9.742.826	2.758.724	3.702.150	4.634.107
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.250	132.388	75.430	149.551	19.387	83	187.380
Ticari Alacaklar	1.098.856	4.415.913	6.593.383	5.356.502	1.832.510	3.191.649	1.802.786
Diğer Alacaklar				28.880	299.936	400.593	1.310.771
Stoklar	296.946	1.263.927	4.175.341	3.626.987	251.890	12.990	251.124
Peşin Ödenmiş Giderler				291.172	345.034	84.086	181.929
Diğer Dönen Varlıklar	386.569	471.649	404.722	289.699	9.967	12.749	8.525
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	70.000	769.800	25.000				891.089
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				35			503
Duran Varlıklar	2.459.502	3.698.806	3.018.128	3.085.398	2.240.742	1.799.261	5.816.811
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							3.400.000
Ticari Alacaklar		1.131					
Diğer Alacaklar				55.949	55.393		
Maddi Duran Varlıklar	442.556	1.618.330	830.494	674.117	118.104	445.162	1.044.144
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.012.085	2.043.907	2.049.089	2.067.094	2.067.245	1.354.099	1.366.018
Ertelenmiş Vergi Varlığı			124.759	283.440			6.649
Diğer Duran Varlıklar	4.861	35.439	13.787				
Peşin Ödenmiş Giderler				4.798			
Toplam Varlıklar	4.318.123	10.752.483	14.292.003	12.828.224	4.999.466	5.501.411	10.450.918
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.490.326	5.199.504	2.597.688	1.991.209	970.820	1.726.696	2.730.308
Kısa Vadeli Borçlanmalar	75.117	1.002.477	818.167	357.922	2.794	3.920	83.363
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları						143.976	827.286
Kısa Vadeli Karşılıklar				11.826	265.157	66.480	163.430
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	59.276	140.058	130.764	213.505	26.398	6.463	170.348
Ticari Borçlar	3.331.208	1.670.470	1.520.902	551.595	454.284	493.337	867.942
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar				23.315	3.597	35.070	81.395
Diğer Borçlar	24.724	2.386.499	127.855	720.244	18.419	901.692	461.680
Ertelenmiş Gelirler				101.509	200.171	75.758	74.864
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü				11.293			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	129.379	52.554	44.490	9.544	9.816	79.847	2.208.026
Uzun Vadeli Borçlanmalar	80.866	15.102				62.327	2.052.966
Uzun Vadeli Karşılıklar			44.490	9.544	9.816	17.520	93.560
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler							61.500
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	48.513	37.452					
Ertelenmiş Gelirler							

Toplam Yükümlülükler	3.619.705	5.252.057	2.642.178	2.000.753	980.636	1.806.543	4.938.334
Ödenmiş Sermaye	500.000	5.000.000	7.500.000	11.625.000	11.625.000	11.625.000	11.625.000
Geri Alınmış Paylar (-)							
Paylara İlişkin Primler/İskontolar				400.000	400.000		
Hisse Senetleri İhraç Primleri			4.525.000				
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler				19.957	19.957	19.957	19.957
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler					-10.200	-3.017	-69.316
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları		198.418	500.425	-395.131	-1.217.486	-8.306.091	-7.947.072
Net Dönem Karı	198.418	302.008	-875.599	-822.355	-6.798.441	359.019	1.884.015
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	698.418	5.500.426	11.649.825	10.827.471	4.018.830	3.694.868	5.512.584
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>4.318.123</u>	<u>10.752.483</u>	<u>14.292.003</u>	<u>12.828.224</u>	<u>4.999.466</u>	<u>5.501.411</u>	<u>10.450.918</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>ETILR</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	2.221.978	9.187.569	8.519.627	2.419.180	1.927.933	1.362.745	3.754.962
Satışların Maliyeti	-1.075.262	-4.237.512	-2.473.113	-865.712	-1.239.497	-126.525	-636.682
Brüt Kar	1.146.716	4.950.057	6.046.514	1.553.468	688.436	1.236.220	3.118.280
Genel Yönetim Giderleri	-878.160	-5.068.158	-6.006.083	-1.844.098	-1.168.586	-1.251.000	-2.126.209
Pazarlama Giderleri				-379	-1.075.353	-131.536	-465.658
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	103.661	1.379.841	835.162	1.743.019	358.219	1.931.222	361.207
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-119.293	-613.752	-1.716.135	-1.729.688	-5.155.484	-1.232.364	-434.654
Esas Faaliyet Karı	252.924	647.988	-840.542	-277.678	-6.352.768	552.542	452.966
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler				338.567	923		1.621.314
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler				-267.888	-701.756	-110.289	-7.835
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	252.924	647.988	-840.542	-206.999	-7.053.601	442.253	2.066.445
Finansman Gelirleri				363.392	1.425.167	22.065	103.112
Finansman Giderleri	-2.780	-174.607	-197.268	-1.088.684	-886.567	-105.299	-275.616
Vergi Öncesi Kar	250.143	473.381	-1.037.810	-932.291	-6.515.001	359.019	1.893.941
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-51725,63	-171372,55	162211	109.936	-283.440	0	-9.926
Dönem Karı	198.418	302.008	-875.599	-822.355	-6.798.441	359.019	1.884.015

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	0,53	1,36	4,34	4,89	2,84	2,14	1,70
Likidite Oranı	0,45	1,11	2,73	3,07	2,58	2,14	1,61
Özkaynak Oranı	0,16	0,51	0,82	0,84	0,80	0,67	0,53
Borçlanma Katsayısı Oranı	5,18	0,95	0,23	0,18	0,24	0,49	0,90
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,04	0,01	0,02	0,00	0,01	0,04	0,45
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,28	0,05	-0,08	-0,08	-1,69	0,10	0,34
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,81	0,48	0,18	0,16	0,19	0,31	0,26
İktisadi Karlılık Oranı	0,06	0,06	-0,06	0,01	-1,13	0,08	0,21

EK 18: Denge Yatırım Holding A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>DENGE</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	6.380.257	11.858.620	24.654.102	29.258.589	31.198.628	44.716.904	53.806.993
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.481.016	3.391.444	18.021.898	7.103.117	5.769.906	2.077.732	36.977.343
Finansal Yatırımlar	488.250	1.418.932	49.516	176		881.254	684.000
Ticari Alacaklar	165.072	116.516	58.504	72.011	1.010		
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	2.135.248	6.869.148	6.387.357	19.291.649	21.422.718	39.971.345	15.777.046
Diğer Alacaklar	953	1.307	674	2.419	3.061.237	1.500.674	40.774
Stoklar					659.870	727	285
Peşin Ödenmiş Giderler				1.881.182	8.622	14.615	18.161
Diğer Dönen Varlıklar	109.718			888.830	218.163	212.824	228.576
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		61.273	136.153	19.205	57.102	57.733	80.808
Duran Varlıklar	256.761	915.988	1.216.084	6.179.396	7.076.226	2.719.413	2.505.877
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Finansal Yatırımlar		663.485	638.481	1.398.048	1.346.266	1.649.614	1.779.861
Diğer Alacaklar							
Maddi Duran Varlıklar	228.367	220.006	572.390	238.368	414.350	1.069.547	691.531
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	915	995	5.196	6.530	5.312.673	252	4.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	27.125	31.157					30.485
Diğer Cari Olmayan Duran Varlıklar	354	345	17				
Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar				4.536.450			
Peşin Ödenmiş Giderler					2.937		
Toplam Varlıklar	6.637.018	12.774.608	25.870.186	35.437.985	38.274.854	47.436.317	56.312.870
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	871.755	4.109.526	5.252.411	5.306.141	479.903	461.987	949.327
Kısa Vadeli Borçlanmalar	347.387	2.111.205	5.127.291	4.461.074	250.000		548
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	356.240	465	939	15.444			
İlişkili Taraflara Borçlar	29.144	1.574.239	11.484				
Ticari Borçlar	10.751	4.054	9.322	266.298	28.580	10.115	4.821
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar							
Diğer Borçlar		405.213	63.744	485.325	89.255	341.164	811.447
Ertelenmiş Gelirler							
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	128.233	14.350	39.631	78.000	112.068	110.708	132.511
Uzun Vadeli Yükümlülükler	489.194	1.752.554	31.485	143.842	69.248	201.145	2.380
Uzun Vadeli Borçlanmalar	483.233	1.740.639					
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.961	11.915	26.717	37.957	40.101	61.990	2.380

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü			4.768	105.885	29.147	139.155	
Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	1.360.949	5.862.080	5.283.896	5.449.983	549.151	663.132	951.707
Ödenmiş Sermaye	4.000.000	5.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	11.000.000
Geri Alınmış Paylar (-)							-188.428
Hisse Senetleri İhraç Primleri			6.721.237	6.721.237	6.721.237	6.721.237	3.721.237
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.119	33.005	34.460	51.460	56.844	59.046	247.474
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler						-8.363	2.488
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Ve Giderler						557.905	662.103
Değer Artış Fonu		81.897	61.893				
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları				442.617	401.192		
Geçmiş Yıllar Zararları	-256.564	101.430	1.399.899	5.731.496	13.421.153	21.563.501	31.247.634
Net Dönem Karı	977.990	1.208.512	4.348.596	7.751.235	8.144.550	9.872.561	8.659.474
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	553.524	487.684	20.205	1.289.956	980.728	7.298	9.181
Toplam Özkaynaklar	5.276.069	6.912.528	20.586.290	29.988.001	37.725.704	46.773.185	55.361.163
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	6.637.018	12.774.608	25.870.186	35.437.984	38.274.855	47.436.317	56.312.870

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>DENGE</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	332.990	83.760	8.400	910.074	339.684		
Satışların Maliyeti	-286.516	-87.129	-6.931	-681.094	-314.333		
Brüt Kar	46.474	-3.369	1.469	228.980	25.351	0	0
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	432.464	2.150.199	4.488.013	8.678.098	9.616.058	10.051.362	11.342.014
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)			-166.275				
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar/(Zarar)	432.464						
Genel Yönetim Giderleri	-337.561	-381.568	-668.010	-1.162.840	-1.222.106	-1.376.305	-1.555.761
Pazarlama Giderleri				-41.094			
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.971.989	3.328.147	1.134.486	384.832	293.805	32.056	57.371
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.880.885	-3.843.353	-469.203	-77.605	-657.979	-225.789	-2.801.481
Esas Faaliyet Karı	1.232.481	1.250.056	4.320.480	8.010.371	8.055.129	8.481.324	7.042.143
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							24.557
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler						-2.688	-18.836
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.232.481	1.250.056	4.320.480	8.010.371	8.055.129	8.478.636	7.047.864
Finansman Gelirleri	78.955	86.374	238.620	138.918	219.591	283.716	1.657.638
Finansman Giderleri	-82.957	-192.025	-95.822	-205.778	-57.947	-147.906	-110.036
Vergi Öncesi Kar	1.228.479	1.144.405	4.463.278	7.943.511	8.216.773	8.614.446	8.595.466

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-260022	10156	-98784	-122.525	-45.686	-119.511	65.891
Dönem Karı	968.457	1.154.561	4.364.494	7.820.986	8.171.087	8.494.935	8.661.357

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	7,32	2,89	4,69	5,51	65,01	96,79	56,68
Likidite Oranı	7,32	2,89	4,69	5,51	63,64	96,79	56,68
Özkaynak Oranı	0,79	0,54	0,80	0,85	0,99	0,99	0,98
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,26	0,85	0,26	0,18	0,01	0,01	0,02
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,36	0,30	0,01	0,03	0,13	0,30	0,00
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,19	0,17	0,21	0,26	0,22	0,21	0,16
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,13	0,32	0,20	0,15	0,01	0,01	0,02
İktisadi Karlılık Oranı	0,20	0,10	0,18	0,23	0,22	0,18	0,15

EK 19: Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>TKURU</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	457.053	399.637	2.521.346	1.921.962	2.043.241	1.752.504	3.443.720
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.366	11.395	2.144.820	914.778	483.273	211.769	804.809
Ticari Alacaklar	54.606	52.452	24.850	123.690	238.865	679.292	1.294.738
Diğer Alacaklar	242.955		0	139.045	155.861	6.676	316.554
Stoklar	113.242	291.035	217.292	502.259	906.191	684.281	880.311
Peşin Ödenmiş Giderler							
Nakit Dışı Serbest Kullanılabilir Teminatlar							9.676
Diğer Dönen Varlıklar	42.884	44.755	134.384	242.190	259.051	170.486	137.632
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar							
Duran Varlıklar	579.684	661.003	1.108.142	1.913.779	1.817.974	1.843.148	1.734.525
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar	1.375	1.375					
Maddi Duran Varlıklar	578.309	645.744	517.147	754.514	726.206	601.827	485.856
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			579.786	1.137.705	1.069.177	1.211.011	1.212.861
Ertelenmiş Vergi Varlığı		13.884	6.043	7.372	11.125	17.711	29.613
Diğer Duran Varlıklar			5.166	14.188	11.466	12.599	
Peşin Ödenmiş Giderler							6.195
Toplam Varlıklar	1.036.737	1.060.640	3.629.488	3.835.741	3.861.215	3.595.652	5.178.245
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	913.709	993.726	420.186	393.134	785.073	2.014.529	1.946.663
Kısa Vadeli Borçlanmalar	249.011	104.291	166.344	114.116	326.880	1.111.372	1.189.565
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları							
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.860						61.491
Ticari Borçlar	306.993	99.331	42.583	190.744	272.251	448.552	636.068
İlişkili Taraflara Borçlar		787.111					
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar							
Diğer Borçlar	354.845		184.005	54.516	39.614	347.255	59.539
Diğer Yükümlülükler		2.993	27.254	33.758	146.328	107.350	
Ertelenmiş Gelirler							
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü							
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.903	100.672	7.066	945.423	1.377.416	337.645	979.385
Uzun Vadeli Borçlanmalar		100.091	0	937.673	1.365.566	297.417	886.517
Uzun Vadeli Karşılıklar	553	581	7.066	7.750	11.850	40.228	72.997
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler							1.887
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar							17.984
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	19.350						

Ertelenmiş Gelirler							
Toplam Yükümlülükler	933.612	1.094.398	427.252	1.338.557	2.162.489	2.352.174	2.926.048
Ödenmiş Sermaye	100.000	100.000	890.444	890.444	890.444	890.444	1.000.000
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri			2.338.361	2.338.361	2.338.361	2.338.361	3.190.708
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		2.220					
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	-83.620	905	-581	-21.131	-733.371	-1.537.124	-2.003.206
Net Dönem Karı	86.745	-136.885	-25.988	-710.490	-796.707	-448.203	64.695
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	103.125	-33.760	3.202.236	2.497.184	1.698.727	1.243.478	2.252.197
<u>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</u>	<u>1.036.737</u>	<u>1.060.638</u>	<u>3.629.488</u>	<u>3.835.741</u>	<u>3.861.216</u>	<u>3.595.652</u>	<u>5.178.245</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>TKURU</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hasılat	385.784	384.407	199.502	501.608	1.414.782	2.696.776	3.739.599
Satışların Maliyeti	-172.381	-291.956	-140.484	-347.283	-908.058	-2.139.891	-2.631.842
Brüt Kar	213.403	92.451	59.018	154.325	506.724	556.885	1.107.757
Genel Yönetim Giderleri	-4.865	-6.716	-18.072	-37.341	-64.950	-227.969	-334.234
Pazarlama Giderleri	-45.339	-187.979	-59.364	-899.736	-1.068.522	-586.076	-446.400
Araştırma ve Geliştirme Giderleri			-25.020	-54.735	-54.735	-66.085	-66.085
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.583	3.198	24.068	96.931	22.051	137.726	45.640
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-19.179	-2.901	-2.943	-21.145	-18.157	-37.543	-56.287
Esas Faaliyet Karı	145.603	-101.947	-22.313	-761.701	-677.589	-223.062	250.391
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	145.603	-101.947	-22.313	-761.701	-677.589	-223.062	250.391
Finansman Gelirleri		1.900	22.426	73.800	-146.993	-249.744	124.637
Finansman Giderleri	-39.508	-65.229	-32.145	-23.917	22.793	18.018	-316.944
Vergi Öncesi Kar	106.095	-165.276	-32.032	-711.818	-801.789	-454.788	58.084
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-19350	28391	6.043	1.329	5.082	6.586	6.610
Dönem Karı	86.745	-136.885	-25.989	-710.489	-796.707	-448.202	64.694

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cari Oran	0,50	0,40	6,00	4,89	2,60	0,87	1,77
Likidite Oranı	0,38	0,11	5,48	3,61	1,45	0,53	1,32
Özkaynak Oranı	0,10	-0,03	0,88	0,65	0,44	0,35	0,43
Borçlanma Katsayısı Oranı	9,05	-32,42	0,13	0,54	1,27	1,89	1,30
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,02	0,09	0,02	0,71	0,64	0,14	0,33
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,84	4,05	-0,01	-0,28	-0,47	-0,36	0,03
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,88	0,94	0,12	0,10	0,20	0,56	0,38
İktisadi Karlılık Oranı	0,14	-0,09	0,00	-0,18	-0,20	-0,12	0,07



EK 20: Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>SAYAS</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	28.112.205	26.370.182	32.717.546	70.118.245	106.823.023	90.754.455	65.084.905
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.967.839	1.948.963	5.788.054	23.092.581	4.280.658	2.026.169	484.163
Finansal Varlıklar	1.341.155	1.500	489.811	733			177.636
Ticari Alacaklar	11.055.978	10.843.675	5.072.216	12.241.553	34.222.556	25.080.136	17.446.478
Diğer Alacaklar	299.225	39.683	29.030	499.675	527.798	1.179.838	4.763.682
Stoklar	3.872.181	11.426.160	13.784.270	28.688.635	57.000.502	51.233.865	24.555.758
Peşin Ödenmiş Giderler			6.391.436	3.045.316	6.504.441	7.885.130	4.726.317
Yıllara Yaygın Proje Maliyetleri ve Hakkedişleri	6.586.217						
Diğer Dönen Varlıklar	2.649.383	2.110.201	431.982	1.446.567	2.702.629	3.287.266	2.860.151
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	340.227						10.070.000
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			730.747	1.103.185	1.584.439	62.051	720
Duran Varlıklar	11.578.081	20.752.135	15.591.342	26.862.225	57.601.293	35.092.734	29.693.102
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	358.903	349.266	450.000	450.000			
Finansal Yatırımlar				7.815.164	11.937.296	37.099	8.221.655
Diğer Alacaklar	3.760		453	859	12.775	13.912	
Maddi Duran Varlıklar	10.775.114	14.423.285	14.724.410	14.152.955	29.723.328	17.485.205	15.309.128
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.727	22.609	12.347	3.838.477	15.170.298	17.016.145	5.624.098
Ertelenmiş Vergi Varlığı	174.000	253.434	404.132	553.765	757.596	540.373	538.221
Diğer Duran Varlıklar	246.577	5.703.541					
Peşin Ödenmiş Giderler				51.005			
Toplam Varlıklar	39.690.286	47.122.317	48.308.888	96.980.470	164.424.316	125.847.189	94.778.007
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.458.901	21.479.483	13.483.433	22.968.597	92.578.433	50.155.004	50.457.433
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.673.196	13.323.575	6.836.577	7.762.105	21.568.876	18.007.888	6.534.718
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları			26.883	232.451	31.635.609	3.264.409	23.640.465
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.793.249	1.236.464	142.952	550.342	1.604.098	1.520.671	1.121.855
Ticari Borçlar	7.356.214	5.437.507	4.364.609	7.424.886	20.362.856	19.644.168	13.183.535
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			220.006	218.228	1.424.361	2.016.506	484.033
Diğer Borçlar	210.628	917.176	22.721	258.246	226.822	366.662	346.871
Ertelenmiş Gelirler			843.188	4.270.595	10.726.237	2.128.154	2.088.976
Kısa Vadeli Karşılıkları	61.583	74.920	211.404	931.509	2.225.053	3.159.537	3.056.980
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	364.031	489.841	815.093	1.320.235	2.804.521	47.009	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	531.801	4.249.308	1.084.254	32.442.615	17.945.009	44.353.315	11.087.804
Uzun Vadeli Borçlanmalar	15.147	3.090.415	58.954	30.905.541	13.736.044	41.311.621	10.402.293
Uzun Vadeli Karşılıklar	444.149	473.935	655.501	1.171.159	2.990.482	2.989.421	685.511
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	72.505	684.958	369.799	365.915	1.218.483	52.273	

Toplam Yükümlülükler	18.990.702	25.728.791	14.567.687	55.411.212	110.523.442	94.508.319	61.545.237
Ödenmiş Sermaye	16.000.000	16.000.000	21.000.000	22.250.000	25.750.000	25.750.000	25.750.000
Geri Alınmış Paylar (-)						-128.060	-128.060
Hisse Senetleri İhraç Primleri			4.870.331	7.120.331	7.120.331	7.120.331	7.120.331
Değer Artış Fonları	3.700.000	3.065.000					
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	83.548	143.085	229.913	380.837	572.532	1.094.918	1.049.885
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler			2.082.033	1.623.041	1.871.943	-338.072	-184.469
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				-15.205	3.458.144	284.608	728.575
Geçmiş Yıllar Zararları	-247.621	856.499	2.185.105	5.408.000	6.401.111	17.434.171	-2.027.830
Net Dönem Karı	1.163.657	1.328.942	3.373.819	4.802.254	9.502.424	-19.397.339	916.382
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					-775.611	-481.687	7.956
Toplam Özkaynaklar	20.699.584	21.393.526	33.741.201	41.569.258	53.900.874	31.338.870	33.232.770
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>39.690.286</u>	<u>47.122.317</u>	<u>48.308.888</u>	<u>96.980.470</u>	<u>164.424.316</u>	<u>125.847.189</u>	<u>94.778.007</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>SAYAS</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	49.741.933	37.334.551	42.952.182	36.705.680	127.042.890	124.146.163	50.438.800
Satışların Maliyeti	-44.706.101	-31.086.140	-34.352.320	-22.198.647	-84.733.264	-108.672.425	-32.912.149
Brüt Kar	5.035.832	6.248.411	8.599.862	14.507.033	42.309.626	15.473.738	17.526.651
Genel Yönetim Giderleri	-1.972.895	-2.160.004	-2.376.568	-5.201.334	-14.996.716	-18.224.704	-10.067.659
Pazarlama Giderleri	-902.607	-705.862	-1.054.862	-1.917.204	-9.926.657	-11.060.803	-4.083.496
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-121.892	-170.515	-174.787	-299.134	-274.778	-360.157	-335.248
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	503.735	744.592	839.329	1.359.476	2.957.768	14.855.661	6.097.461
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-249.819	-308.617	-649.058	-634.774	-1.723.362	-18.771.308	-3.638.058
Esas Faaliyet Karı	2.292.354	3.648.005	5.183.916	7.814.063	18.345.881	-18.087.573	5.499.651
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			445.713	1.111.079	871.342	8.982.942	616.937
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler			-19.211	-116.480			
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.292.354	3.648.005	5.610.418	8.808.662	19.217.223	-9.104.631	6.116.588
Finansman Gelirleri	746.436	592.408	7.860	690.778	328.079	70.665	635.659
Finansman Giderleri	-1.550.690	-2.523.611	-1.604.348	-3.509.871	-7.329.696	-9.958.723	-6.216.126
Vergi Öncesi Kar	1.488.100	1.716.802	4.013.930	5.989.569	12.215.606	-18.992.689	536.121
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-324.443	-387.860	-640.111	-1.187.315	-2.519.961	1.116	190.748
Dönem Karı	1.163.657	1.328.942	3.373.819	4.802.254	9.695.645	-18.991.573	726.869

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,52	1,23	2,43	3,05	1,15	1,81	1,29
Likidite Oranı	1,31	0,70	1,40	1,80	0,54	0,79	0,80
Özkaynak Oranı	0,52	0,45	0,70	0,43	0,33	0,25	0,35
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,92	1,20	0,43	1,33	2,05	3,02	1,85
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,03	0,17	0,07	0,59	0,16	0,47	0,18
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,06	0,06	0,10	0,12	0,18	-0,62	0,03
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,47	0,46	0,28	0,24	0,56	0,40	0,53
İktisadi Karlılık Oranı	0,08	0,09	0,12	0,10	0,12	-0,07	0,07

EK 21: Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi
Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>SEKUR</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	10.323.642	12.103.993	23.557.428	30.724.091	30.068.196	37.637.296	47.465.206
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.057	235.674	4.491.643	161.402	2.760.073	1.116.599	1.062.342
Finansal Yatırımlar				4.834.653	2.536.924		
Ticari Alacaklar	5.288.168	6.462.897	8.524.487	12.486.373	11.005.036	18.842.354	26.990.966
Diğer Alacaklar	75.189	18.103	63.301	298.097	436.737	48.160	74.934
Türev Araçlar						121.400	9.758
Stoklar	4.921.280	5.250.008	7.283.129	11.318.383	12.308.189	15.496.852	17.312.786
Peşin Ödenmiş Giderler		43.969	46.210	445.132	65.727	653.325	477.572
Diğer Dönen Varlıklar	6.948	470	3.006.885	1.084.232	930.073	1.358.606	1.514.286
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		92.872	141.773	95.819	25.437		22.562
Duran Varlıklar	6.671.911	8.994.708	12.574.073	16.543.907	19.232.458	24.742.151	41.509.836
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Ticari Alacaklar	2.232						
Diğer Alacaklar		82.993	24.327	24.327	24.327	24.327	24.327
Maddi Duran Varlıklar	6.468.381	8.455.096	11.508.901	15.878.695	17.695.957	22.928.911	40.639.646
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.344	237.930	235.230	84.816	105.120	110.989	148.381
Ertelenmiş Vergi Varlığı	118.954	218.689	332.805	300.083	1.397.944	1.658.391	
Peşin Ödenmiş Giderler			472.810	255.986	9.110	19.533	697.482
Toplam Varlıklar	16.995.553	21.098.701	36.131.501	47.267.998	49.300.654	62.379.447	88.975.042
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.912.984	7.308.080	11.433.771	18.563.713	20.582.878	36.358.962	37.578.300
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.004.378	5.666.884	8.137.765	12.959.082	6.579.908	11.517.356	4.509.895
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları				1.163.642	3.160.083	5.132.250	14.393.721
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	162.767						
Ticari Borçlar	1.136.080	1.248.899	2.867.269	3.974.335	10.133.152	18.861.013	17.545.036
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		189.447	154.843	175.549	253.448	388.181	453.665
Diğer Borçlar	595.081	38.646	95.380	77.112	291.722	153.075	173.018
Ertelenmiş Gelirler		9.322	14.853	46.397	93.072	38.893	287.385
Kısa Vadeli Karşılıklar			28.294	66.983	71.493	71.191	119.341
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	14.678	154.882	135.367	100.613		197.003	96.239
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.979.517	2.452.281	5.050.682	9.619.304	13.756.583	10.166.104	19.401.462
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.823.466	1.855.195	4.239.919	9.390.774	13.533.433	9.832.958	17.634.652
Diğer Borçlar						39.807	18.093
Uzun Vadeli Karşılıklar	124.259	162.709	335.189	161.952	152.384	264.422	305.251
Ertelenmiş Gelirler	31.792	434.377	475.574	66.578	70.766	28.917	1.443.466
Toplam Yükümlülükler	9.892.501	9.760.361	16.484.453	28.183.017	34.339.461	46.525.066	56.979.762
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	10.885.000	13.885.000	13.885.000	13.885.000	13.885.000	13.885.000

Geri Alınmış Paylar (-)							
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	3.354.077						
Paylara İlişkin Primler / (İskontolar)			4.769.102	4.769.102	4.769.102	4.769.102	4.769.102
Değer Artış Fonları	691.361						
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	44.226	62.937	101.144	101.144	124.943	124.943	124.943
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		681.880	1.291.511	201.051	186.354	1.191.237	13.768.774
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler						97.120	7.611
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi				-131.410	-131.410	-131.410	-131.410
Geçmiş Yıllar Zararları	-1.758.749	-1.030.527	-296.778	685.722	229.665	-4.899.376	-4.090.484
Net Dönem Karı	-227.862	733.749	-109.237	-432.258	-4.109.214	808.892	3.648.566
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		5.301	6.306	6.630	6.753	8.873	13.178
Toplam Özkaynaklar	7.103.053	11.338.340	19.647.048	19.084.981	14.961.193	15.854.381	31.995.280
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	16.995.554	21.098.701	36.131.501	47.267.998	49.300.654	62.379.447	88.975.042

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

SEKUR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	26.381.212	26.098.549	28.331.930	37.093.341	44.841.311	63.994.653	86.663.763
Satışların Maliyeti	-23.138.493	-23.118.846	-23.948.338	-32.370.098	-38.066.006	-49.913.802	-68.398.319
Brüt Kar	3.242.719	2.979.703	4.383.592	4.723.243	6.775.305	14.080.851	18.265.444
Genel Yönetim Giderleri	-651.715	-721.510	-1.369.065	-1.560.562	-2.006.181	-2.984.486	-3.910.512
Pazarlama Giderleri	-728.579	-895.868	-1.046.422	-1.612.244	-1.688.251	-1.987.868	-2.869.454
Araştırma ve Geliştirme Giderleri		-81.119	-227.864	-249.915	-708.425	-305.796	-436.426
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	65.480	285.552	175.599	1.320.312	3.927.428	2.335.327	2.722.301
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-155.476	-64.719	-306.424	-909.711	-5.807.079	-2.065.681	-2.256.224
Esas Faaliyet Karı	1.772.429	1.502.039	1.609.416	1.711.123	492.797	9.072.347	11.515.129
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		17.980	163.644	316.184	339.918	272.560	16
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		-2.032					
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.772.429	1.517.987	1.773.060	2.027.307	832.715	9.344.907	11.515.145
Finansman Gelirleri	199.747	558.119	1.101.055	881.626	1.975.632	2.261.338	5.389.888
Finansman Giderleri	-2.252.236	-1.124.508	-2.920.281	-3.616.848	-7.575.459	-10.570.334	-12.219.759

Vergi Öncesi Kar	-280.060	951.598	-46.166	-707.915	-4.767.112	1.035.911	4.685.274
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	52.198	-217.621	-62.449	275.981	658.026	-224.892	-1.034.708
Dönem Karı	-227.862	733.977	-108.615	-431.934	-4.109.086	811.019	3.650.566
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		228	622	324	128	2.127	2.000
Ana Ortaklık Payları Dönem Karı Zararı		733.749	-109.237	-432.258	-4.109.214	808.892	3.648.566

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	2,64	1,66	2,06	1,66	1,46	1,04	1,26
Likidite Oranı	1,38	0,94	1,42	1,05	0,86	0,61	0,80
Özkaynak Oranı	0,42	0,54	0,54	0,40	0,30	0,25	0,36
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,39	0,86	0,84	1,48	2,30	2,93	1,78
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,60	0,25	0,31	0,34	0,40	0,22	0,34
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	-0,03	0,06	-0,01	-0,02	-0,27	0,05	0,11
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,23	0,35	0,32	0,39	0,42	0,58	0,42
İktisadi Karlılık Oranı	0,12	0,10	0,08	0,06	0,06	0,19	0,19

EK 22: Yayla Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>YAYLA</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VARLIKLAR							
Dönen Varlıklar	3.958.416	7.369.930	11.139.445	21.519.099	10.693.405	14.509.149	13.931.651
Nakit ve Nakit Benzerleri	379.834	349.963	2.664.768	3.594.422	485.514	1.152.778	451.754
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar	3.159.480						
Ticari Alacaklar		6.222.312	5.303.891	9.013.179	5.994.161	9.526.050	7.470.554
Diğer Alacaklar	519	8.668		1.712.612	298.786	178.758	1.546.292
Stoklar			1.905.185	1.998.679	1.368.273	577.900	356.287
Peşin Ödenmiş Giderler		267.914	92.627	4.358.759	320.974	729.625	552.027
Diğer Dönen Varlıklar	418.583	185.645	414.724	661.107	1.610.055	1.446.803	2.170.329
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		335.428	758.250	180.341	615.642	897.235	1.384.408
Duran Varlıklar	11.960.102	29.752.656	37.971.060	56.552.240	72.014.857	73.535.010	71.635.502
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.228.544	16.851.000	16.851.000	28.356.474	28.356.474	20.430.000	18.505.000
Diğer Alacaklar	4.686.967	4.465.465	2.130.461	1.710.326	1.669.719	2.310.890	857.936
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Finansal Varlıklar		123.134	523.283	550.919	543.863	679.165	2.690.706
Maddi Duran Varlıklar	3.012.613	8.313.057	11.157.608	25.934.521	41.444.801	50.114.955	49.581.860
Maddi Olmayan Duran Varlıklar							
Diğer Duran Varlıklar	31.978						
Ertelenmiş Vergi Varlığı							
Peşin Ödenmiş Giderler			7.308.708				
Toplam Varlıklar	15.918.518	37.122.586	49.110.505	78.071.339	82.708.262	88.044.159	85.567.153
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.846.077	10.919.121	4.605.050	14.957.949	21.890.985	18.986.922	23.304.172
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.053.547	5.725.921	937.216				
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		692.659	775.641	2.217.546	15.026.468	13.075.786	15.316.894
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	74.625	52.570	86.694	287.853	246.183	391.724	538.056
Ticari Borçlar	633.569	3.099.709	2.432.797	12.032.661	5.854.167	3.036.595	6.658.063
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		72.826	102.723	202.258	287.655	285.208	378.669
Diğer Borçlar	84.336	1.146.604	128.300	214.834	412.147	1.991.110	104.184
Ertelenmiş Gelirler			3.093	2.797	64.365	206.499	190.719
Kısa Vadeli Karşılıklar							117.587
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		128.832	138.586				
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.974.548	2.817.342	7.094.665	18.459.925	20.117.387	31.076.334	34.771.574
Uzun Vadeli Borçlanmalar	964.797	582.792	5.929.648	16.491.364	19.654.573	21.312.970	16.336.373
Ticari Borçlar	1.137.400						
Diğer Borçlar	1.781.973	1.130.407	196.305			9.000.000	17.307.553
Uzun Vadeli Karşılıklar	17.430	53.678	125.628	122.843	147.881	113.331	174.181
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		1.050.465	843.084	1.845.718	314.933	650.033	953.467

Ertelenmiş Gelirler	72.948						
Toplam Yükümlülükler	7.820.625	13.736.463	11.699.715	33.417.874	42.008.372	50.063.256	58.075.746
Ödenmiş Sermaye	500.000	6.850.000	9.975.000	9.975.000	9.975.000	9.975.000	9.975.000
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri			11.903.411	11.903.411	11.903.411	11.903.411	11.903.411
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	143.848	143.848	174.926	174.926	174.926	250.287	250.287
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		13.878.935	13.845.894	13.870.295	13.902.549	14.687.642	13.641.892
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	5.903.129	1.915.584	2.482.262	1.604.055	8.729.834	3.882.132	1.168.983
Net Dönem Karları/Zararları	163.519	597.756	-970.703	7.125.778	-3.985.830	-2.717.569	-9.448.166
Kontrol Gücü Olmayan Paylar							
Toplam Özkaynaklar	6.710.496	23.386.123	37.410.790	44.653.465	40.699.890	37.980.903	27.491.407
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	<u>14.531.121</u>	<u>37.122.586</u>	<u>49.110.505</u>	<u>78.071.339</u>	<u>82.708.262</u>	<u>88.044.159</u>	<u>85.567.153</u>

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>YAYLA</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	4.225.404	11.675.387	13.281.798	27.058.202	15.026.915	20.786.207	22.377.660
Satışların Maliyeti	-3.881.723	-	-	-	-	-	-
Brüt Kar	343.681	953.713	-787.798	5.814.726	-4.760.934	-409.396	-2.642.537
Genel Yönetim Giderleri	-215.760	-117.044	-62.886	-302.254	-170.351	-608.753	-1.003.618
Pazarlama Giderleri					-476.301		
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	237.179	275.577	272.636	4.536.567	390.206	2.735.686	490.566
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-16.898	-269.161	-821.812	-2.247.216	-320.277	-1.152.664	-6.357.860
Esas Faaliyet Karı	348.202	843.085	-1.399.860	7.801.823	-5.337.657	564.873	-9.513.449
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		123.134	400.149	27.636		182.617	2.011.541
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler					-7.056		
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	348.202	966.219	-999.711	7.829.459	-5.344.713	747.490	-7.501.908
Finansman Gelirleri	24.600	131.572	76.281	476.209	301.391	345.311	542.823
Finansman Giderleri	-142.290	-173.495	-107.808	-175.230	-481.357	-3.474.915	-3.222.301
Vergi Öncesi Kar	230.512	924.296	-1.031.238	8.130.438	-5.524.679	-2.382.114	-
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-66993	-326.540	60.535	-1.004.660	1.538.849	-335.455	733.220
Dönem Karı	163.519	597.756	-970.703	7.125.778	-3.985.830	-2.717.569	-9.448.166

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,03	0,67	2,42	1,44	0,49	0,76	0,60
Likidite Oranı	1,03	0,67	2,01	1,31	0,43	0,73	0,58
Özkaynak Oranı	0,46	0,63	0,76	0,57	0,49	0,43	0,32
Borçlanma Katsayısı Oranı	1,17	0,59	0,31	0,75	1,03	1,32	2,11
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,51	0,21	0,61	0,55	0,48	0,62	0,60
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,02	0,03	-0,03	0,16	-0,10	-0,07	-0,34
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,24	0,29	0,09	0,19	0,26	0,22	0,27
İktisadi Karlılık Oranı	0,03	0,03	-0,02	0,11	-0,06	0,01	-0,08

EK 23: Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş. Şirketine Ait Bilanço, Gelir Tablosu ve Oranlar Analizi Sırasıyla Aşağıda Verilmiştir.

<u>TMPOL</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varlıklar							
Dönen Varlıklar	11.718.536	18.912.115	30.703.042	31.318.950	45.305.745	56.383.006	67.751.624
Nakit ve Nakit Benzerleri	556.517	441.671	5.962.141	669.317	806.385	757.444	469.988
Ticari Alacaklar	6.096.356	15.241.379	20.323.646	25.773.888	33.221.858	42.786.346	48.701.579
Diğer Alacaklar		34.833	43.591	379.960			
Stoklar	4.913.141	2.812.641	4.101.208	4.041.988	10.349.067	11.403.150	15.426.196
Peşin Ödenmiş Giderler		372.262	265.279	430.149	576.175	1.139.132	1.962.097
Diğer Dönen Varlıklar	152.522	9.329	7.177	23.648	352.260	296.934	1.191.764
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar							
Duran Varlıklar	1.833.016	1.628.519	2.282.980	9.674.395	9.696.372	16.421.351	19.857.680
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller							
Diğer Alacaklar							
Maddi Duran Varlıklar	1.511.130	1.628.519	2.275.322	6.817.431	6.923.111	13.389.410	16.750.270
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			7.658	2.856.964	2.773.261	2.787.746	2.789.797
Diğer Duran Varlıklar	321.886						
Ertelenmiş Vergi Varlığı						244.195	317.613
Peşin Ödenmiş Giderler							
Toplam Varlıklar	13.551.552	20.540.634	32.986.022	40.993.345	55.002.117	72.804.357	87.609.304
Kaynaklar							
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.325.267	12.324.568	17.226.479	19.706.126	32.402.310	50.694.124	54.074.826
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.306.417	3.864.431	5.576.259	10.523.475	13.328.159	17.723.833	13.472.685
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		1.967.874	841.909	1.576.368	2.843.058	5.234.839	13.797.340
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	847.946	508.807	242.891	288.591	178.065	400.719	455.352
Ticari Borçlar	4.170.904	5.376.264	8.293.219	6.665.884	14.959.643	24.612.632	24.442.723
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		30.250	19.356	58.752	170.313	303.164	331.032
Diğer Borçlar							
Ertelenmiş Gelirler		576.942	2.189.228	446.635	567.834	2.385.117	1.157.964
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü			63.617	146.421	355.238	33.820	417.730
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.237.228	4.122.479	3.000.216	4.980.678	4.112.074	3.551.041	13.110.098
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.171.436	4.051.302	2.861.206	4.212.030	3.845.344	3.039.753	12.619.294
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	65.792					114.212	51.914
Ticari Borçlar				589.482			
Uzun Vadeli Karşılıklar		28.099	64.946	136.391	245.029	397.076	438.890
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü					21.701		
Ertelenmiş Gelirler		43.078	74.064	42.775			
Toplam Yükümlülükler	10.562.495	16.447.047	20.226.695	24.686.804	36.514.384	54.245.165	67.184.924
Ödenmiş Sermaye	2.684.715	3.335.351	5.250.000	5.250.000	14.175.000	14.175.000	14.175.000
Geri Alınmış Paylar (-)							
Hisse Senetleri İhraç Primleri			7.025.000	7.025.000			

Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler			71.294	76.402	173.123	302.245	330.293
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler							
Geçmiş Yıllar Zararları	12.019	758.236	186.942	407.924	682.592	2.622.061	2.800.407
Net Dönem Karı	292.323		226.090	2.271.389	2.068.590	206.395	1.922.865
Kontrol Gücü Olmayan Paylar				1.275.826	1.388.429	1.253.492	1.195.815
Toplam Özkaynaklar	2.989.057	4.093.587	12.759.326	16.306.541	18.487.734	18.559.193	20.424.380
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	13.551.552	20.540.634	32.986.021	40.993.345	55.002.118	72.804.358	87.609.304

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

TMPOL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasılat	19.610.704	22.816.367	23.972.866	34.861.801	47.028.189	55.864.002	77.602.247
Satışların Maliyeti	-16.797.781	-19.954.227	-19.290.263	-28.533.073	-37.093.745	-46.290.523	-63.955.189
Brüt Kar	2.812.923	2.862.140	4.682.603	6.328.728	9.934.444	9.573.479	13.647.058
Genel Yönetim Giderleri	-269.236	-258.038	-440.845	-822.010	-1.556.020	-1.831.629	-1.885.788
Pazarlama Giderleri	-394.025	-424.840	-583.201	-843.944	-1.458.785	-2.556.895	-3.370.631
Araştırma ve Geliştirme Giderleri							
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	59.142	180.225	73.806	541.088	329.525	344.170	1.118.923
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-74.046	-122.619	-370.240	-388.963	-904.542	-215.012	-867.287
Esas Faaliyet Karı	2.134.758	2.236.868	3.362.123	4.814.899	6.344.622	5.314.113	8.642.275
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler							
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler							
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2.134.758	2.236.868	3.362.123	4.814.899	6.344.622	5.314.113	8.642.275
Finansman Gelirleri	287.133	220.290	994.577	1.077.585	3.352.362	1.980.017	2.384.473
Finansman Giderleri	-2.040.606	-1.508.863	-3.998.567	-3.115.683	-6.789.126	-7.318.494	-8.648.812
Vergi Öncesi Kar	381.285	948.295	358.133	2.776.801	2.907.858	-24.364	2.377.936
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-88961	-213.933	-132.043	-479.587	-725.640	95.821	-512.748
Dönem Karı	292.324	734.362	226.090	2.297.214	2.182.218	71.457	1.865.188

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

<u>Oran Analizleri</u>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari Oran	1,60	1,53	1,78	1,59	1,40	1,11	1,25
Likidite Oranı	0,93	1,31	1,54	1,38	1,08	0,89	0,97
Özkaynak Oranı	0,22	0,20	0,39	0,40	0,34	0,25	0,23
Borçlanma Katsayısı Oranı	3,53	4,02	1,59	1,51	1,98	2,92	3,29
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	0,31	0,25	0,15	0,20	0,11	0,07	0,20
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,10	0,00	0,02	0,14	0,11	0,01	0,09
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,54	0,60	0,52	0,48	0,59	0,70	0,62
İktisadi Karlılık Oranı	0,18	0,12	0,13	0,14	0,18	0,10	0,13

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: 13. Baskı.
- Akgüç, Ö. (2004). *Mali Tablolar Analizi* (11 b.). İstanbul: Arayış Yayıncılık.
- Aksöyek, İ., & Yalçın, K. (2011). *Çözümlü Problemleriyle Finansal Yönetim*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Aras, G. (2015). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Eskişehir Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Arat, M. E., & Çetin, A. (2011). *Finansal Durum Tabloları Analizi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı.
- Arat, M. E., Çetin, A., & Keleş, E. (2018). *İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları* (1 b.). İstanbul: BETA Basım Yayımlar Dağıtım A.Ş.
- Bakır, H., & Şahin, C. (2009). *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi* (1 b.). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Berk, N. (2017). *Finansal Yönetim* (12 b.). İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2005). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2016). *Mali Tablolar Analizi* (15. b.). Bursa: Ekin Kitapevi.
- Çabuk, A., Başar, A. B., Sevim, Ş., Sayılır, Ö., & Erol, C. (2013). *Mali Analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Çelik, O. (2019). *Muhasebe ve Finansal Raporlama*. SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.

- Doğan, M. (2017). *Finansal Yönetim ve Mali Analiz*. Ankara: Pelikan Tıp ve Teknik Kitapçılık TİC. LTD. ŞTİ.
- Doğan, M. (2018). *Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri*. Ankara: Pelikan Tıp ve Teknik Kitapçılık TİC. LTD. ŞTİ.
- Durmuş, A. H., & Arat, M. E. (1997). *İşletmelerde Mali Tablolar Talihi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı.
- Emre, Z., & Budak, A. (2006). *Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları*. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği.
- Eyvaert, S. (1991). *Analyse Et Diagnostic Financiers*. Paris: Eyrolles.
- Grandguillot, B. (2002). *Francis.: Analyse Financière*. Paris: Edition Gualino Editeur.
- Gücenme, Ü. (2005). *Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi*. İstanbul: Alfa Yayın Dağıtım.
- Hazar, A., & Babuşçu, Ş. (2015). *Muhasebe ve Finansal Raporlama (2 b.)*. Ankara: AKADEMİ Consulting & Training.
- Horngren, C. T., Harrison JR., W. T., & Oliver, M. S. (2012). *Accounting (9 b.)*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Konuralp, G. (2001). *Sermaye Piyasaları*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Lochard, J. (2004). *Les Ratios Qui Comptent*. Paris: Editions D'Organisation.
- Münyas, T. (2015). *Türkiye'de Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi (1 b.)*. İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Periasamy, P. (2010). *A Textbook of Financial Cost and Management Accounting*. Mumbai: Himalaya Publishing House.

- Peyrard, J. (1990). *Gestion Financière*. Paris: Presses Universitaires De France.
- Şamiloğlu, F., & Akgün, A. İ. (2010). *Finansal Tablolar Analizi* (2 b.). Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Taş, H. (2010). *Avrupa Birliği ve Türkiye'de KOBİ'lerin İstihdam Arttırıcı Etkileri*. İstanbul, TÜRKİYE: İstanbul Ticaret Odası.
- Tekbaş, M. Ş., Seval, B., Köse, A., Kıyılar, M., & Sarıkovanlık, V. (2019). *Finansal Yönetim ve Mali Analiz*. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.
- Toprak, M. S. (2010). *Finansal Tablolar Analizi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Toroslu, M. V., & Durmuş, C. N. (2017). *Finansal Tablolar Analizi Kavramlar-Analiz Teknikleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Ulusoy, T. (2018). *Finansal Yönetim-Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler*. İstanbul: Seçkin Yayıncılık.
- Vernimmen, P. (1994). *Finance D'Entreprise*. Paris: Dalloz.
- Walsh, C. (1992). *Les Ratios Clés Du Management*. Paris: Village Mondiale.

Süreli Yayınlar

- Açan, H. (2017). KOBİ'ler İçin Finansal Okur Yazarlık. *Dış Ticaret Destek Dergisi*(6), 17.
- Altay, A. (2018). Mali Analiz Teknikleri ve Sektörel Farklılıkları Alanında Kavramsal Bir İnceleme. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 5(1), s. 19-27.

- Aypek, N., & Yatbaz, A. (2013). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Halka Arz Yoluyla Finansmanı İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP). *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 48(2), 1-16.
- Demir, V. (2014, Temmuz). Dünya'da KOBİ ölçeği örnekleri ve Türkiye. *KOBİGİRİŞİM*, 33.
- Durmuş, A. H., & Arat, M. E. (1997). İşletmelerde Mali Tablolar Talih. *Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı*(521/755).
- Guzeldere, H., & Sarioğlu, S. E. (2014). Türkiye’de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Yapısı ve Ölçek ve Sektöre Göre Sermaye Yapısının Farklılaşması: İstanbul’da Faaliyet Gösteren KOBİ’lere Uygulanan Bir Anket Çalışmasının Değerlendirilmesi. *Harvard Business Review*.
- Ömürberk, V., & Kınay, B. (2013). Havayolu Taşımacılığı Sektöründe TOPSİS Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(3), s. 343-363. 08 10, 2020 tarihinde <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/194293> adresinden alındı
- Özer, Ö. (2012). Mali Tablolar Amalizi: Bir Hastane Örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*(6), 183-199.
- Salur, M. N., Demirci, M. N., & Kesen, B. (2018). KOBİ'lerde Halka Açılmanın Finansal Performansa Etkisi: BİST Gelişen İşletmeler Piyasasında Bir Uygulama. *İşletme Araştırma Dergisi*(2018.371), s. 82-102.
- Saruhan, C. S., & Özdemir, A. (2004). Değer Hedefli İşletmecilik. *M.Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları*(529/762).
- Sert, E. (2019, Mart 22). KOBİ'ler ve Türkiye Ekonomisindeki Yeri. *The Journal of Academic Social Science*(90), s. 533-551. <http://dx.doi.org/10.16992/ASOS.14880> adresinden alındı

Yalçinkaya, M. (2017, 6 2). Gelişen Türkiye'nin Rekabetçi Gücü Manisa Sanayi Bölgesi KOBİ'lerinin Sosyo-Ekonomik Yapısı: Swot Analizi. *MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2).

Yazıcı, M. (2003). Muhasebe Standartlarının Tanımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(18).

Yenisu, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi İle İncelenmesi: ADESE Örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(1).

İnternet

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP). İstanbul. 06 02, 2020 tarihinde [www.borsaistanbul.com: https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-İşletmeler-Piyasasi.pdf](https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Gelisen-İşletmeler-Piyasasi.pdf) adresinden alındı.

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP) - Maliyetler*. 08 19, 2020 tarihinde [www.borsaistanbul.com: https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1514/gelisen-isletmeler-pazari-gip-maliyetler](https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1514/gelisen-isletmeler-pazari-gip-maliyetler) adresinden alındı.

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP) Piyasa Danışmanı Listesi*. 08 20, 2020 tarihinde Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/253/gelisen-isletmeler-pazari-gip-piyasa-danismani-listesi> adresinden alındı.

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *Genel Şartlar*. 08 19, 2020 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/153/genel-sartlar> adresinden alındı

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *GİP Kobi Destek Programı*. 08 20, 2020 tarihinde Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/250/gip-kobi-destek-programi> adresinden alındı.

Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *GİP Kotasyon Şartları*. 08 19, 2020 tarihinde Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/248/gip-kotasyon-sartlari> adresinden alındı.

- Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *Piyasa Danışmanı Olabilecek Şirketler*. 08 20, 2020 tarihinde Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/252/piyasa-danismani-olabilecek-sirketler> adresinden alındı.
- Borsa İstanbul A.Ş. (2020). *Piyasa Danışmanlığı*. 08 20, 2020 tarihinde Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/251/piyasa-danismanligi> adresinden alındı.
- Borsa İstanbul A.Ş. *Bağımsız Denetim Şartı*. 08 19, 2020 tarihinde GİP'in Şirketlere Sunduğu Avantajlar: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/249/gipin-sirketlere-sundugu-avantajlar> adresinden alındı.
- Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. *Finansal Tablolar ve Dipnotlar*. 07 15, 2020 tarihinde <https://jantsa.com/>: https://jantsa.com/upload/files/gallery_files_2019-11-26_09-36-08.pdf adresinden alındı
- Jantsa Jant Sanayi ve Tic. A.Ş. *Finansal Tablolar ve Dipnotlar*. 07 15, 2020 tarihinde <https://jantsa.com/>: https://jantsa.com/upload/files/gallery_files_2019-11-26_09-39-42.pdf adresinden alındı
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. [https:// www.kap.org.tr/tr/](https://www.kap.org.tr/tr/) adresinden alındı
- Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. (2020). *Finansal Tablo: 31.12.2019 Bağımsız Denetimden Geçmiş*. Finansal, İstanbul. 08 01, 2020 tarihinde <http://www.selcukecza.com.tr/files/31-12-2019-Bagimsiz-Denetimden-Gecmis-1.pdf> adresinden alındı
- Sermaye Piyasası Kurulu. *KOBİ'ler ve Halka Açılma*. 06 30, 2020 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu: <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/2/1> adresinden alındı
- T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. *Gelişen İşletmeler Pazarı KOBİ Destek Programı*. 08 20, 2020 tarihinde KOSGEB: <https://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/destekdetay/1232/gelisen-isletmeler-pazari-kobi-destek-programi> adresinden alındı

Türkiye Halk Bankası A.Ş. *KOBİ Borsaları Nedir*. 08 02, 2020 tarihinde HALKBANKKOBİ: <https://www.halkbankkobi.com.tr/NewsDetail/KOBİ-Borsasi-nedir/325> adresinden alındı

Türkiye İstatistik Kurumu. (2016, 11 25). Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri, 2016. 08 22, 2020 tarihinde <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do;jsessionid=5pKcY1wQMShMpJG0T12dDjg1cTrsQJkmMLNs7X22z00LQY5McGGI!994806734?id=21540> adresinden alındı

Diğer Yayınlar

Bayülken, Y. (2017). *Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri (KOBİ'ler)*. Ankara: Makina Mühendisleri Odası.

Cansız, M. (2008). Türkiye'de KOBİ'ler ve KOSGEB. Ankara: Sosyal Sektörler ve Kordinasyon Genel Müdürlüğü.

Çetin, M. (2015). Dünya ve Türkiye Perspektifinde Kobi Borsalarının Gelişiminin Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul A.Ş. (Bist) Gelişen İşletmeler Piyasasına (GİP) Kote İşletmelerin Borsaya Kote Öncesi ve Sonrası Finansal Performansının Karşılaştırılması. Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi.

Dülger, S. (2019). KOBİ'lerin Finansman Kaynaklarına Erişim Sorunu ve Gelişen İşletmeler Piyasası (KOBİ Borsası). T.C. Marmara Üniversitesi.

Esnaflar ve Sanatkarlar Genel Müdürlüğü. (2014). *Kobi Destekleri Ülke İncelemeleri (Almanya, İngiltere ve Belçika)*. ANKARA: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Yayınları.

KOSGEB - Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. (2018). *2018 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara: KOSGEB - Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı.

- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. (2016). *KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2015-2018*. T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. ANKARA: KOSGEB.
- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. (2018). *STRATEJİK PLAN 2019-2023*. Ankara.
- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. (2019). *2019 Yılı Performans Programı*. Ankara.
- Tezcan, Ö. (2015). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansman Sorunları, Alternatif Finansman Olanakları ve Gelişen İşletmeler Piyasası'ndan Halka Arz Yoluyla Kaynak Temini. İstanbul: T.C. Okan Üniversitesi.
- Türkiye İhracatçıları Meclisi. (2020). *İhracat 2020 Raporu*. İstanbul: Türkiye İhracatçıları Meclisi.
- Uz, C. (2019). *Kobi Finansmanına Bütüncül Bakış*. İstanbul: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
- Yatbaz, A. (2013). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) Halka Arz Yoluyla Finansmanı: Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP). T.C. Gazi Üniversitesi.