

T.C.

BEYKENT ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**BİST SPOR MALİ DURUM ve HİSSE
HAREKETLERİ ANALİZİ (2011-2014)**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:

Özgür TÜRKEŞ

İstanbul, 2017

T.C. BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI
**BİST SPOR MALİ DURUM ve HİSSE
HAREKETLERİ ANALİZİ (2011-2014)**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:

Özgür TÜRKEŞ

Öğrenci No: 130745362

Danışman: Doç. Dr. Volkan Öngel

İstanbul, 2017

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “BİST Spor Mali Durum ve Hisse Hareketleri Analizi (2011-2014)” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 29/05/2017

Özgür Türkeş

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

28/04/2017

Enstitümüz *İşletme Yönetimi*, Anabilim Dalı *İşletme Yönetimi* Programı yüksek lisans öğrencilerinden 130745362 numaralı **Özgür TÜRKEŞ'in** "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim – Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "*Bist Spor Mali Durum Ve Hisse Hareketleri Analizi (2011-2014)*" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 11.04.2017 tarih ve 2017/14 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim Yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, ilgili yönetmeliğin (c) bendi gereğince 60. dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında *oyçokluğu/oybirliği* ile *Kabul/Red veya Düzeltme* kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 4 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.

DANIŞMAN
Doç. Dr. Volkan ÖNGEL
(Beykent Üniversitesi)

ÜYE
Yrd. Doç. Dr. Serdar KUZU
(İstanbul Üniversitesi)

ÜYE
Yrd. Doç. Dr. Ahmet Yekta KAYMAN
(Beykent Üniversitesi)

Adı ve Soyadı : Özgür Türkeş

Danışmanı : Doç. Dr. Volkan Öngel

Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans, 2017

Alanı : İşletme Yönetimi

Anahtar Kelimeler: Temel Analiz, Rasyo, Temettü, Teknik Analiz

ÖZ

BİST SPOR MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ANALİZİ (2011-2014)

Çalışmada borsada yatırım yaparken kullanılabilecek yöntemler arasında yer alan temel analize ve temel analizin bileşenlerinden olan rasyo analizlerine ağırlıklı olarak yer verilmiştir. BİST Spor endeksinde yer alan şirketlerin tamamının, diğer endekslerin aksine, birbirleriyle hemen hemen aynı şartlarda rakip olabilmeleri, incelenecek şirket yapıları açısından homojenlik göstermeleri endeksin çalışmanın örneklemini oluşturmasının nedenidir.

Çalışma neticesinde spor endekslerinin içerdikleri anomalikler sebebiyle rasyo analizine, diğer temel analiz tekniklerine veya teknik analize uygun olmadığı görülmüştür. Çalışma başındaki teknik analizin bilimsel geçerliliği yoktur iddiası bir çok kere çürütülmesine rağmen spor endekslerinin temel analiz teknik analiz karşılaştırılması için doğru endeksler olmadığı görülmüştür.

Name and Surname: Özgür Türkeş

Supervisor : Assoc. Prof.. Dr. Volkan Öngel

Degree and Date : Master, 2017

Major : Business Management

Key Words : Fundamental Analysis, Ratio, Dividend, Technical Analysis

ABSTRACT

BIST SPORT INDEX COMPANIES' FINANCIAL POSITION AND THE MOVEMENTS OF THEIR STOCKS' PRICES (2011-2014)

Fundamental Analysis and its component Ratio Analysis have been used widely for stock investment methods during this study. All the companies in BIST Sport Index, in contrary of the other indexes, have similar company structures and they are equally competent with each others; for this reason the core of this study have been established with BIST Sport Index. End of the study, due the anomalies of sport indexes, it has been showed that these kind of indexes are not suitable for the comparison of fundamental analysis and technical analysis. The argument of there is no scientific part in the idea of technical analysis have been proofed as wrong.

ÖNSÖZ

Öğrencisine gösterdiği ilgiden, saat kaç olursa olsun dönüş yapabilmesinden, ama en önemlisi karşısına gelen bir çalışma akademik dile hiç uygun olmasa dahi öğrencisini demotive etmeden onu yönlendirebildiği için danışman hocam Doç. Dr. Volkan Öngel'e teşekkürlerimi sunmak istiyorum. Umarım bir gün ben de tez öğrencilerime aynı şekilde davranabilirim.

Enstitü içerisinde karşılaştığım her türlü sıkıntıya direkt olarak müdahale ettiği için enstitü müdürü Yrd. Doç. Dr. Erkut Altındağ'a başarılı idareciliği için ayrıca teşekkür etmek isterim.

Hem insan kaynakları yönetimi derslerini hem de finans derslerini alabildiğim sevgili hocam Yrd. Doç. Dr. Sıtkı Sönmezer'e farklı sektörlerdeki iş deneyimlerini harika bir ders işleme metoduyla akademik olarak aktarabildiği için hayranlığımı buradan ayrıca sunmak isterim. Halen hisse alımında kendisinin görüşlerini temel almaktayım, umarım bir gün kendisi gibi bir eğitimci olabilirim.

Galatasaray'dan 30 yıllık sınıf arkadaşım, dostum, endüstri mühendisi ve tekstilci Mahir Bahadır'a, her zaman yanımda olması, sağduyusu, dengelemesi ve beni anlaması dışında, sürekli borsayla ilgili sorduğu sorulardan dolayı ayrıca teşekkür etmek isterim. Kendisi sayesinde sürekli daha fazla araştırma yapmak zorunda kaldım ve sıfırdan başladığı borsacılıkta Milyon TL'lik portföy yöneticisi olabilmesinde bu çalışmanın ufak bir payı varsa ne mutlu bana.

Demet'e...Hayatımda iz bıraktığın için...

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZ.....	
ABSTRACT.....	
ÖNSÖZ.....	
TABLolar LİSTESİ.....	i
KISALTMALAR.....	vii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ANALİZİ ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI.....	6
1. MALİ DURUM ANALİZLERİ.....	11
1.1. Temel Analiz.....	12
1.1.1. Temel Analizin Önemi.....	13
1.1.2. Temel Analiz Yöntemleri.....	14

1.2. Diğer Analiz Yöntemleri.....	14
1.2.1. Diğer Analiz Yöntemlerinin Bileşenleri.....	16
1.2.2. Diğer Analiz Yöntemlerinin Geçerlilikleri.....	18
2. HİSSE HAREKETLERİ ANALİZLERİ.....	20
2.1. Teknik Analiz.....	20
2.1.1. Teknik Analizin Geçerliliği.....	21
2.1.2. Hisselerin Hafızası.....	22
2.2. Diğer Analiz Yöntemleri.....	22
2.2.1. Hisse Hareketlerini Tahmin Edebilmek.....	25
2.2.2. Diğer Analiz Yöntemlerinin Geçerliliği.....	25

İKİNCİ BÖLÜM

BİST SPOR BİLEŞENLERİNİN 2011-2014 YILLARI ARASI VERİLERİ.....	27
1. TEMEL ANALİZ.....	28
1.1. Finansal Tabloların Dikey Analizi.....	29
1.1.1. Gelir Tablolarının Dikey Analizi.....	29

1.1.1.1. 2011-2012 Yılları Arası Beşiktaş Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	30
1.1.1.2. 2011-2012 Yılları Arası Fenerbahçe Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	31
1.1.1.3. 2011-2012 Yılları Arası Galatasaray Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	32
1.1.1.4. 2011-2012 Yılları Arası Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	33
1.1.1.5. 2012-2013 Yılları Arası Beşiktaş Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	34
1.1.1.6. 2012-2013 Yılları Arası Fenerbahçe Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	35
1.1.1.7. 2012-2013 Yılları Arası Galatasaray Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	36
1.1.1.8. 2012-2013 Yılları Arası Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	37
1.1.1.9. 2013-2014 Yılları Arası Beşiktaş Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	38
1.1.1.10. 2013-2014 Yılları Arası Fenerbahçe Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	39

1.1.1.11. 2013-2014 Yılları Arası Galatasaray Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	40
1.1.1.12. 2013-2014 Yılları Arası Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi.....	41
1.1.2. Bilançoların Dikey Analizleri.....	42
1.1.2.1. 2011-2012 Yılları Arası Beşiktaş Bilançosu Dikey Analizi.....	43
1.1.2.2. 2011-2012 Yılları Arası Fenerbahçe Bilançosu Dikey Analizi.....	44
1.1.2.3. 2011-2012 Yılları Arası Galatasaray Bilanço Dikey Analizi.....	45
1.1.2.4. 2011-2012 Yılları Arası Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi.....	46
1.1.2.5. 2012-2013 Yılları Arası Beşiktaş Bilançosu Dikey Analizi.....	47
1.1.2.6. 2012-2013 Yılları Arası Fenerbahçe Bilançosu Dikey Analizleri.....	48
1.1.2.7. 2012-2013 Yılları Arası Galatasaray Bilançosu Dikey Analizleri.....	49

1.1.2.8. 2012-2013 Yılları Arası Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi.....	50
1.1.2.9. 2013-2014 Yılları Arası Beşiktaş Bilançosu Dikey Analizi.....	51
1.1.2.10. 2013-2014 Yılları Arası Fenerbahçe Bilançosu Dikey Analizi.....	53
1.1.2.11. 2013-2014 Yılları Arası Galatasaray Bilançosu Dikey Analizi.....	54
1.1.2.12. 2013-2014 Yılları Arası Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi.....	56
1.2. Finansal Tabloların Yatay Analizi.....	56
1.2.1. Gelir Tablolarının Yatay Analizi.....	57
1.2.1.1 Beşiktaş Gelir Tablosu Yatay Analizi.....	58
1.2.1.2 Fenerbahçe Gelir Tablosu Yatay Analizi.....	59
1.2.1.3. Galatasaray Gelir Tablosu Yatay Analizi.....	60
1.2.1.4. Trabzonspor Gelir Tablosu Yatay Analizi.....	60
1.2.2. Bilançoların Yatay Analizi.....	61
1.2.2.1. Beşiktaş Bilançosu Yatay Analizi.....	61

1.2.2.2. Fenerbahçe Bilançosu Yatay Analizi.....	62
1.2.2.3. Galatasaray Bilançosu Yatay Analizi.....	63
1.2.2.4. Trabzonspor Bilançosu Yatay Analizi.....	64
1.3. Nakit Akışları.....	64
1.3.1. Cari Oran Analizi.....	65
1.3.2. Likidite Oran Analizi.....	67
1.3.3. Nakit Oran Analizi.....	68
1.4. Stokların Devir Hızı Analizi.....	69
1.5. Net İşletme Sermayesi.....	70
1.5.1. Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oran Analizi.....	70
1.5.2. Net İşletme Sermayesi Aktifler Oran Analizi.....	72
1.6. Borçluluk.....	74
1.6.1. Borçlanma Oran Analizi.....	74
1.6.1.1. Beşiktaş Borçlanma Oran Analizi.....	75
1.6.1.2. Fenerbahçe Borçlanma Oran Analizi.....	76
1.6.1.3. Galatasaray Borçlanma Oran Analizi.....	77

1.6.1.4. Trabzonspor Borçlanma Oran Analizi.....	78
1.6.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi.....	78
1.6.2.1. Beşiktaş Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi.....	79
1.6.2.2. Fenerbahçe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi.....	80
1.6.2.3. Galatasaray Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi.....	81
1.6.2.4. Trabzonspor Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi.....	82
1.6.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi.....	82
1.6.3.1. Beşiktaş Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi.....	83
1.6.3.2. Fenerbahçe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi.....	84
1.6.3.3. Galatasaray Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi.....	85

1.6.3.4. Trabzonspor Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi.....	86
1.6.4. Borç Devir Hızı.....	87
1.7. Alacak Devir Hızı Oran Analizi.....	88
1.7.1. Beşiktaş Alacak Devir Hızı Oran Analizi.....	89
1.7.2. Fenerbahçe Alacak Devir Hızı Oran Analizi.....	90
1.7.3. Galatasaray Alacak Devir Hızı Oran Analizi.....	91
1.7.4. Trabzonspor Alacak Devir Hızı Oran Analizi.....	92
1.8. Aktif Devir Hızı Oran Analizi.....	93
1.8.1. Beşiktaş Aktif Devir Hızı Oran Analizi.....	94
1.8.2. Fenerbahçe Aktif Devir Hızı Oran Analizi.....	95
1.8.3. Galatasaray Aktif Devir Hızı Oran Analizi.....	96
1.8.4. Trabzonspor Aktif Devir Hızı Oran Analizi.....	97
2. HİSSE HAREKETLERİ ANALİZİ.....	98

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ...	103
--	-----

1. 2011-2012 YILLARI ARASI MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	104
1.1. BJKAS 2011-2012 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	106
1.2. FENER 2011-2012 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	107
1.3. GSRAY 2011-2012 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	108
1.4. TSPOR 2011-2012 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	109
2. 2012-2013 YILLARI ARASI MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	110
2.1. BJKAS 2012-2013 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	111
2.2. FENER 2012-2013 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	112
2.3. GSRAY 2012-2013 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	113
2.4. TSPOR 2012-2013 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	114

3. 2013-2014 YILLARI ARASI MALİ DURUM ve HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	115
3.1. BJKAS 2013-2014 Yılları Arası Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	116
3.2. FENER 2013-2014 Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	117
3.3. GSRAY 2013-2014 Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	118
3.4. TSPOR 2013-2014 Mali Durum ve Hisse Hareketleri İlişkisi.....	119
4. 2011-2014 ARASI BİST SPOR ENDEKSİ BİLEŞENLERİ ANALİZİ.....	120
SONUÇ.....	125
KAYNAKÇA.....	126
EK. Temel Analiz ile Doğru Hisse Seçimi.....	131

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1. Literatürdeki Mali Durum Analiz Yöntemlerinden Örnekler.....	7
Tablo 2. 2011-2012 Yıllarına Ait Beşiktaş Gelir Tablosu.....	31
Tablo 3. 2011-2012 Yıllarına Ait Fenerbahçe Gelir Tablosu.....	32
Tablo 4. 2011-2012 Yıllarına Ait Galatasaray Gelir Tablosu.....	33
Tablo 5. 2011-2012 Yıllarına Ait Trabzonspor Gelir Tablosu.....	34
Tablo 6. 2012-2013 Yıllarına Ait Beşiktaş Gelir Tablosu.....	35
Tablo 7. 2012-2013 Yıllarına Ait Fenerbahçe Gelir Tablosu.....	36
Tablo 8. 2012-2013 Yıllarına Ait Galatasaray Gelir Tablosu.....	37
Tablo 9. 2012-2013 Yıllarına Ait TSPOR Gelir Tablosu.....	38
Tablo 10. 2013-2014 Yıllarına Ait BJKAS Gelir Tablosu.....	39
Tablo 11. 2013-2014 Yıllarına Ait FENER Gelir Tablosu.....	40
Tablo 12. 2013-2014 Yıllarına Ait GSRAY Gelir Tablosu.....	41

Tablo 13.	2013-2014 Yıllarına Ait TSPOR Gelir Tablosu.....	42
Tablo 14.	2011-2012 Yıllarına Ait BJKAS Varlıklar Tablosu.....	44
Tablo 15.	2011-2012 Yıllarına Ait BJKAS Bilanço.....	45
Tablo 16.	2011-2012 Yıllarına Ait FENER Bilançosu.....	46
Tablo 17.	2011-2012 Yılların Ait GSRAY Bilançosu.....	47
Tablo 18.	2011-2012 Yıllarına Ait TSPOR Bilançosu.....	48
Tablo 19.	2012-2013 Yıllarına Ait BJKAS Bilançosu.....	49
Tablo 20.	2012-2013 Yıllarına Ait FENER Bilançosu.....	50
Tablo 21.	2012-2013 Yıllarına Ait GSRAY Bilançosu.....	51
Tablo 22.	2012-2013 Yıllarına Ait TSPOR Bilançosu.....	52
Tablo 23.	2013-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançosu.....	53
Tablo 24.	2013-2014 Yıllarına Ait FENER Bilançosu.....	55
Tablo 25.	2013-2014 Yıllarına Ait GSRAY Bilançosu.....	56
Tablo 26.	2013-2014 Yıllarına Ait TSPOR Bilançosu.....	58
Tablo 27.	2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Gelir Tabloları.....	60
Tablo 28.	2011-2014 Yıllarına Ait FENER Gelir Tabloları.....	61

Tablo 29. 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Gelir Tabloları.....	62
Tablo 30. 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Gelir Tabloları.....	63
Tablo 31. 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançoları.....	64
Tablo 32. 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Bilançoları.....	65
Tablo 33. 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Bilançoları.....	66
Tablo 34. 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Bilançoları.....	67
Tablo 35. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançoları.....	75
Tablo 36. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Bilançoları.....	76
Tablo 37. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Bilançoları.....	77
Tablo 38. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Bilançoları.....	78
Tablo 39. KVK / Satışlar Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançoları.....	79
Tablo 40. KVK / Satışlar Oran Analizli 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Bilançoları.....	80

Tablo 41. KVK / Satışlar Oran Analizli 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Bilançoları.....	81
Tablo 42. KVK / Satışlar Oran Analizli 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Bilançoları.....	82
Tablo 43. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançoları.....	83
Tablo 44. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Bilançoları.....	84
Tablo 45. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Bilançoları.....	85
Tablo 46. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Bilançoları.....	86
Tablo 47. Alacak Devir Hızlı 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Varlıklar Tablosu.....	89
Tablo 48. 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Varlıklar Tablosu.....	90
Tablo 49. 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Varlıklar Tablosu.....	91
Tablo 50. TSPOR 2011-2014 Yıllarına Ait Varlıklar Tablosu.....	92

Tablo 51. 2011-2014 Yıllarına Ait BJKAS Bilançoları (Aktif Devir Hızlı).....	94
Tablo 52. 2011-2014 Yıllarına Ait FENER Aktif Devir Hızları Tablosu....	95
Tablo 53. 2011-2014 Yıllarına Ait GSRAY Aktif Devir Hızları Tablosu...	96
Tablo 54. 2011-2014 Yıllarına Ait TSPOR Aktif Devir Hızları Tablosu.....	97
Tablo 55. 2011-2014 Yıllarına Ait BİST Spor Endeksi Bileşenleri Hisse Hareketleri Tablosu.....	101
Tablo 56. 2011 Haziran-2012 Mayıs BİST Spor Endeks Hareketleri Tablosu.....	105
Tablo 57. BJKAS 2011-2012 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	106
Tablo 58. FENER 2011-2012 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	107
Tablo 59. GSRAY 2011-2012 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu....	108
Tablo 60. TSPOR 2011-2012 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	109
Tablo 61. 2012-2013 Yıllarına Ait BİST Spor Endeks Hareketleri Tablosu.....	110
Tablo 62. BJKAS 2012-2013 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	111
Tablo 63. FENER 2012-2013 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	112

Tablo 64. GSRAY 2012-2013 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	113
Tablo 65. TSPOR 2012-2013 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri Tablosu.....	114
Tablo 66. 2011-2014 Yıllarına Ait BİST Spor Endeks Hareketleri Tablosu.....	115
Tablo 67. BJKAS 2013-2014 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri.....	116
Tablo 68. FENER 2013-2014 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri.....	117
Tablo 69. GSRAY 2013-2014 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri.....	118
Tablo 70. TSPOR 2013-2014 Yıllarına Ait Hisse Hareketleri.....	119
Tablo 71. Haziran 2011-Mayıs 2016 Arası BJKAS Hisse Hareketleri.....	120
Tablo 72. Haziran 2011-Mayıs 2016 Arası FENER Hisse Hareketleri.....	121
Tablo 73. Haziran 2011-Mayıs 2016 Arası GSRAY Hisse Hareketleri.....	122
Tablo 74. Haziran 2011-Mayıs 2016 Arası TSPOR Hisse Hareketleri.....	123

KISALTMALAR

a.g.e	:	Adı geçen eser
ANOVA:		Analysis of Variance
BİST	:	Borsa İstanbul
Bkz.	:	Bakınız
BJKAS :		Beşiktaş Futbol Yat.
CO	:	Cari Oran
DV	:	Dönen Varlıklar
FENER:		Fenerbahçe Futbol
FVAÖK:		Faiz Vergi Öncesi Kazanç
GSRAY:		Galatasaray Sportif
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	:	Kamuoyu Aydınlatma Platformu
KVK	:	Kısa Vadeli Kaynaklar

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TSPOR : Trabzonspor Sportif

ss : Sayfa sırası

GİRİŞ

Çalışmanın Amacı: Tüm dünyada uzun vadede en fazla gelir getiren yatırım aracı hisse senedidir. Fakat bu gerçeğe rağmen Türkiye’de hisse senedi yatırımı düşük hacimdedir.

Örneklem olarak seçilmiş olan 2011-2014 yılları aralığındaki spor sektöründeki borsaya açılmış olan şirketlerin mali durumları temel analizle incelenip, çıkan sonuç teknik analiziyle karşılaştırılacaktır. Bu şekilde hisse senedi yatırımı yaparken temel ya da teknik analizi kullanmak ne kadar fizibil olmaktadır, bu araştırılmaya çalışılacaktır. Çalışma kısa vadede mali tablolar ile hisse hareketleri arasında korelasyon olmasa dahi, uzun vadede ilişkili olduğunu hipotezlemektedir.

Çalışmanın Önemi: Çalışma temel analizin hisse fiyatlarını ne düzeyde yorumlayabildiği ve teknik analizle hisse senedi fiyatları arasında gerçek bir bağlantının varlığı, etkin piyasalar hipotezinin söylediği gibi hisse senedi fiyatların temel ya da teknik analizle bir alakasının olmadığı üzerine araştırma yapılması açısından önemlidir. Belli bir şirkete odaklanılmasındansa sektörel bazlı olması daha sağlıklı yorumlar yapılmasını sağlayacağı düşünülmektedir.

Verilerin üzerinden üç ile altı yıl arası bir zaman geçtiğinden, ilgili yıllarda yapılmış yorumların günümüzdeki geçerliliklerini de görmek mümkün olabilecektir. Böylelikle daha sağlıklı bir değerlendirme imkanı sağlayacaktır. Verilerle sonuçlar arasında herhangi bir anomalik gözlemlendiğinde, Kamuoyu Aydınlatma Platformu'na yapılan bildirimler incelenecektir.

Çalışmanın Kapsamı: 2011-2014 yılları arasında BİST Spor Bileşenlerinin (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor) www.kap.gov.tr adresinde açıklanmış finansal tabloları (gelir tabloları ve bilançolar) ve www.finans.mynet.com sitesinden elde edilmiş hisse hareketleri çalışmanın kapsamını oluşturacaktır. Çalışmanın bu dört yılı yayılmasının sebebi hem aşırı veri altında boğulmamayı sağlamak, hem de sağlıklı bir değerlendirme için en az üç döneme ulaşabilmektir.

Bunun dışında analizi yapılan verilerde herhangi bir anomalik gözlemlendiğinde, söz konusu tarihle ilgili Kamuoyu Aydınlatma Platformu'na yapılan bildirimler incelenecektir. Buradaki amaç verileri sağlıklı değerlendirebilmektir. Gerek görüldüğü takdirde www.investing.com sitesindeki endeks verilerine de başvurulabilecektir.

Çalışmanın geçerliliğinin artırılması için 2011-2016 verileri de eklenecektir. Kapsam geçerliliğinin artırılması için farklı endekslerden de örnek verilecektir. Tüm hisselerin hareketlerini aynı tabloda görebilmek için borsadirekt.com sitesinden yararlanılacaktır.

Çalışmanın Sınırlılıkları: Bilançoların makyaja tabii olması, yani literatürdeki adı ile window dressing (vitrin süsleme teknikleri) yüzünden bazı veriler gerçeğinden farklı olarak yansıtılmış olabilir. Çalışmamızda oluşturulan tablolar standart bir analistin kullanabileceği Excel tabloları üzerinde hazırlanmıştır. KAP’a bildirilen mali tablolar, aynı şirket bile olsa, belli bir standarda sahip değildir. Bu yüzden, çok daha detaylı olabilecek bir çalışma, homojenliği bozmamak için gelir tablolarında net satış gelirleri, satışların maliyeti, brüt esas faaliyet karı/zararı, faaliyet giderleri, net esas faaliyet karı/zararı, diğer faaliyet gider ve gelirler, finansman giderleri, FVAÖK, vergiler, net dönem karı/zararı formatına; bilançoda hazır değerler, ilişkili taraflardan alacaklar, kısa vadeli ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, cari olmayan duran varlıklar (finansal, diğer, ticari, maddi, maddi olmayan) ve yükümlükler (kısa & uzun vadeli finansal, ticari, vadeli borçlar, sermaye, geçen dönem zararları formatına sıkıştırılmıştır. Vergi olarak bildirilen kalemlerin gelir vergisi mi, stopaj mı, ya da başka tür bir vergi midir, göremediğimiz için burada da yorumlarken bu tür sınırlılıklarla karşılaşılabilmiştir.

Çalışmanın Varsayımları: Çalışmaya konu olan şirketlerin hepsi borsaya kote oldukları için bildirilen tüm mali tabloların doğru oldukları varsayılmıştır. Mevcut rasyo analizini değerlendirirken, bir önceki mali tablolarına göre iyileşme varsa, bu temel analizi açısından olumlu olarak dikkate alınabileceği varsayılmıştır. Vergi olarak bildirilen kalemlerin gelir vergisi olduğu varsayılmıştır.

Çalışmanın Planı: Birinci bölümde literatür taraması yapılarak, tercihen doktora tezleri araştırılarak mali durum ve hisse hareketleri analizleriyle ilgili bilgi toplanacaktır. İkinci bölümde 2011-2014 yılları arasındaki BİST Spor şirketlerinin KAP'a bildirdiği mali tablolarından alınmış bilgiler özel bir tabloda toplanacak, burada temel analizleri yapılacaktır.

Aynı yıllardaki hisse hareketlerindeki değişikliklerde analiz edilecektir. Son bölümde bunlar karşılaştırılacak, uzun vadede her zaman temel analiz gerçekçi sonuçlar göstermesine rağmen teknik analizin sonuçları tesadüfidir hipotezlerinin geçerlilikleri tartışılacaktır. Çalışmanın sonunda örnek bir yatırım yöntemi için investing.com sitesinden elde edilmiş endeks verileriyle al tut stratejisine uygun yatırım örnekleme yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ DURUM VE HİSSE HAREKETLERİ ANALİZİ ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI

Mali durum ve hisse hareketleriyle ilgili bir literatür taraması yapıldığında, yoğun bir şekilde herhangi bir ya da birkaç analiz yöntemi kullanarak üretilmiş doğru hisseye nasıl yatırım yapılması gerektiği konusunda çalışmalar çıkmaktadır. Özellikle 2010 sonrası mali durum analiz çalışmalarına bakıldığında, bunların farklılık yaratabilmek için sektör bazlı olduğunu görülmektedir. Bu konuda çimento sektörü üzerine yapılmış Sönmez'in 2015 yılındaki çalışmasında Varlık Karlılığı arttıkça Hisse Senedi Fiyatı da artacağı sonucu çıkarılmışsa da, aslında söz konusu sonuç araştırmaya katılan şirketlerin %67'si için geçerli olmaktadır.¹ Söz konusu araştırma bize hisse senedi hareketlerini tek bir oran analiziyle karşılaştırmak yerine daha detaylı bir mali durum analizlerini içeren çalışmaların gerekliliğini göstermektedir. Aşağıdaki Tablo 1'de mali durum analizlerini içeren çeşitli çalışmalar yazar, yıl, çalışma yöntemi, kullanılan değişkenler ve sonuçları ile birlikte verilmiştir.

¹ Anıl Sönmez, *Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Çimento Sektörleri Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Projesi, Trakya Üniversitesi, 2015, S. 25

TABLO 1. Literatürdeki Mali Durum Analiz Yöntemleri

Yazar	Yılı	Yöntemi	Değişkenler	Değerle ndirilen Dönem	Sonuç
Sönmez	2015	Temel Analiz	Net Kar / Toplam Varlıklar Toplam Borç / Toplam Varlıklar FVAÖK / Toplam Borçlar	2009- 2013	Varlık karlılığı yükseldiğinde hisse getirisi yükselmektedir. Kaldıraç oranının yükselmesi hisse senedi getirisine ters yansımaktadır.
Ertürk	2012	Temel Analiz	Oran Analizleri	2010	Mali açıdan en sağlam çıkan şirketlerin hisse senedi değerleri ilgili sektörün en düşüğü çıkarken, temel analizi en zayıf çıkan şirketler

					de hisse senedi değeri açısından sektörün en yükseği açısından değerlendirildiği görülmektedir
Boyalı	2007	Temel Analiz	Oran Analizleri	1997-2005	Temel analizinden yatırım yapılabilir sonucu çıkan şirketlerin hisse getirileri diğerlerine göre en az %10 daha fazla olmaktadır.
Gacar	2009	Temel Analiz	Oran Analizleri	2004-2007	Cari, Nakit Oran, Alacak Devir Hızı, Aktif Devir Hızı ve Öz kaynak Oranı düştükçe Aktif Karlılık da azalmaktadır
Çiftçi	2002	Teknik Analiz	Al ve Tut	1994-1999	Türkiye’de hisse senedi fiyatları tesadüfi olarak değişmemektedir.

					Teknik analize bir bilim değil, bir yaklaşım olarak bakılır ve subjektif davranmaktan kaçınılırsa, getiri sağlamak mümkündür.
Aksoy	2004	Temel Analiz	Bulanık Mantık	1994-2002	ANOVA analiziyle kötü şirketlerden ayrıştırılan şirketlerin endeksin %18.7 üstünde getiri sağladığı gözlemlenmiştir.
Boran	2012	Temel Analiz	Veri Madencilięi	2009-2011	Bilanço makyajları ve hileleri, anomaliliklerin tespitiyle farkedilebilmektedir.
Yanartaş	2010	Temel Analiz	Oran Analizi	1997-2008	Rasyo analizleriyle firma riski belirlenebilmektedir.

Kaya	2016	Temel Analiz	Veri Zarflama Analizi	2011 - 2015	Veri zarflama analizinin bankacılık sektöründe başarılı sonuç verdiği gözlemlenmiştir.
Kaya	2010	Nakit Analizleri	Temel Analiz	1994 2008	Zarar ediyor denilen KİT'lerin aslında karlı oldukları görülmektedir.

Kaynak: tez.yok.gov.tr adresindeki çalışmalardan yararlanılarak hazırlanmıştır

1. MALİ DURUM ANALİZLERİ

Bir şirkete yatırım yapılacağı zaman ya da o şirkete kredi verileceği zaman, mevcut mali durumunun analizini yapmak gerekir. Söz konusu analiz, mali tablolarının (bilanço, gelir tablosu...) ilk olarak aktarma-arındırma yapılmasıyla başlanması gerekir. Burada amaç, makyajlama ya da yaratıcı muhasebe tekniklerinden mali tabloları arındırarak ham veriye ulaşmaktır². Tuncer'in 2008 yılındaki çalışmasında, hiç hisse senedi hareketlerine bakmadan, sadece mali tablo analizlerine bakarak, çıkarttığı sonucun söz konusu şirket performansı ile tamamiyle pozitif korelasyon halinde olduğu görülmektedir.³ Buna göre, şu anda temel analizin hisse hareketlerini tahmin etmek konusunda faydasının olup olmayacağını tartışılmasa dahi, en azından gerçek hayattaki verilerle, şirket performansının alakalı olduğu söylenebilir.

Mali durum analizlerinin doğru bilinen yanlışları göstermek için de kullanılabildiği Kaya 2010 yılındaki çalışmasında göstermektedir. Zarar ettikleri için satıldıklarına inandığımız Kamu İktisadi Teşebbüslerinin aslında 1994 yılına kadar zarar ederken, 1994-2008 arası mali durum açısından olumlu pozisyonda oldukları görülmektedir.⁴

² Bade Ekim Kocaman, *Ticaret Sektöründe Faaliyet Gösteren Kobi'lerin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi ve Mali Analizi - Uygulama Örneği*-, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, 2015, s. 17

³ Özge Tuncer, *Hastane İşletmelerinde Finansal Yapı ve Performans Ölçümünde Oran Analizinin Uygulanması Acıbadem Hastanesi Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, 2008, s. 149

⁴ Mehmet Kaya, *1994-2008 Döneminde Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Finansal Yapılarının Analizi ve Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, 2010, s. 205

1.1. Temel Analiz

Temel Analiz bir varlığın değerini oluşturacak donelerin yorumlanmasıdır.⁵ Bu doneler enflasyon oranı, dış ticaret dengesi, tarım dışı işsizlik, faiz oranları gibi faktörlerdir.

Temel analizin temel dayanağı fiyatların bir hafızasının olmadığına ve geçmişteki fiyat hareketlerinin gelecekteki hareketleri yorumlamak için kullanılamayacağına dayanır.⁶ Temel Analiz ilk olarak makro ekonomik açıdan incelenmelidir. Bundan sonra sektör bazlı inceleyip ancak ondan sonra hedef şirket mali tablolarına değinilmelidir. Belki daha sonradan doğru hisseyi doğru zamanda alabilmek için teknik analizden yararlanılabilir.

⁵ Yeşim Şendur, *Forex Piyasaları ve Türkiye Uygulamaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, 2014, s. 54

⁶ Şendur, a.g.e, s. 54

Her ne kadar etkin piyasalar hipotezi her iki yöntemi reddetse de, yatırımcı davranışlarıyla ilgili yapılmış İpeksümer'in 2009 yılındaki çalışmasına ait anket sonuçları yatırım yaparken temel analizin kullanılması gereken hipotezimizi desteklemekle beraber aslında çarpıcı bir gerçeği de ortaya koymaktadır; temel analizi uyguladığını söyleyen yatırımcıların aslında bu analizi bilmediği ortaya çıkmıştır.⁷ Söz konusu araştırmada teknik analiz için de aynı bulguların ortaya çıkmış olması çalışmamız içerisinde temel analizin önemine yer verilmesini sürekli kılmıştır. İpeksümer'in araştırmasında davranışsal finansa inanmadığını söyleyen çoğunluğun aslında tamamiyle sürü psikolojisinde hareket ettiği de ortaya çıkmıştır⁸.

1.1.1. Temel Analizin Önemi

Temel analiz elde edilmiş tüm verilerin kullanılarak, şirketin hisse değerinin olması gerektiğinin altında mı üstünde mi; aradaki farklılık ne kadar, alınmalı mı satılmalı mı sorularına cevap bulmaktır.⁹ Dünyada temel analiz sadece şirketlerin ati hisse değerlerinin tahmin edilmesinde değil, bizzat iflas erteleme mahkeme kararlarında yer almış ve Türkiye'de de bu tür kararların alınmasına yardımcı olmak üzere çalışma yapılmıştır.¹⁰

⁷ Y. Gültekin İpeksümer, *Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler (Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, 2009, s. 78

⁸ İpeksümer, a.g.e, s. 71-72

⁹ İlker Ertürk, *Temel Analiz Yöntemiyle Hisse Senetlerine Yatırım ve Cam Sektörü Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2012, s. 2

¹⁰ İsrail Zor, İbrahim Bozkurt, Sezer Öksüz, *İflasın Ertelenmesi Taleplerinin Karara Bağlanmasına Yönelik Bir Öneri: Firma Değeri Temelli Yaklaşım*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari

Boyalı'nın 2007 çalışmasında temel analiz kullanılarak yatırım yapılmasına karar verilmiş şirketlerin yıl sonunda diğerlerine göre en az %10 daha fazla getiri getirdiği gözlemlenmiştir.¹¹ Tüm bu gelişmeleri daha sağlıklı yorumlayabilmek için, temel analizin öneminden ziyade temel analiz yöntemlerine yoğunlaşılması daha uygun olacaktır.

1.1.2. Temel Analiz Yöntemleri

Araştırılan kaynaklarda ilk olarak XIX. yy'da bankerler tarafından finansal analiz yöntemlerinin kullanıldığını görebilmekteyiz.¹² Kuvvetle muhtemel burada kastedilen finansal analiz XVI. yy Venedik tacirlerinin kullandıkları çift taraflı bilanço sisteminin biraz halicesi olsa da, yöntem açısından başlangıç önemi arz etmektedir.

Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016 30/1, s. 23, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/view/5000036350/5000152780>, 17.10.16

¹¹ Ahmet Boyalı, *A Data Mining Model For Predicting Stocks That Will Outperform The IMKB Using Fundamental Analysis*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilgi Üniversitesi, 2007, s. 45

¹² Abdulkadir Albez, *Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, 2003, s. 57

Temel analiz yöntemlerini hisse senedi değeri leme konusunda ele alacak olursak iki türlü yöntemin olduğunu görürüz; indirgenmiş nakit akımları ve oran analizi.¹³ Bu konuda yapılmış en detaylı çalışmalardan biri de Merwin tarafından Cari Oran, Net Varlık / Toplam Borç Oranı ve Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlık oranları kullanılarak finansal durumunda bozulma olan şirketleri 6 yıl öncesinden mali tablolarıyla tespit edilebilmek üzere yapılmıştır.¹⁴

¹³ Ertürk, a.g.e., s. 30

¹⁴ Albez, Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri, s. 62

1.2. Diğer Analiz Yöntemleri

Hisse fiyatlarını tahmin edebilmek için ilk olarak temel analizden yararlanılmıştır. Daha sonra öncülüğünü Charles Dow'un yaptığı ve The Wall Street Journal gazetesinde 1900-1902 yılları arasında yayımladığı makalelerinden oluşturduğu Dow Teorisi'nden yararlanılmıştır.¹⁵ Buna teknik analiz eklenmiştir. Daha sonra her iki analizin de herkes tarafından yapılabileceği için değişen bir şey olmayacağını gösteren etkin piyasalar hipotezi gelmiştir. Davranışsal finans bunu açıklamaya çalışmıştır. Bunlardan sonra farklı analiz yöntemleri de çıkmıştır. Promethee Yöntemi IMKB¹⁶'de işlem gören bankaların performansları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkilerin ölçülmesinde kullanılmıştır.¹⁷ Bu her ne kadar finansal bir yöntem değilse de, finansal verilerin yorumlanabilmesi için kullanıldığından dolayı diğer analiz yöntemleri başlığında değinilebilir.

%91 başarı oranı yakalayan başka bir yöntem de Terzi'nin Altman Z Score kriteriyle belirlediği aktif karlılık oranı ile borç/özkaynak oranını dikkate alan modelidir.¹⁸ Bu yöntem öz olarak temel analiz olsa da, gene de farklı bir kriter olduğu için değinilmesinde fayda vardır.

¹⁵ Anıl Gacar, *Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2009, s. 62

¹⁶ BİST'in eski adı

¹⁷ Serpil Ergün Bülbül, Ali Köse, *Türk Sigorta Sektörünün Promethee Yöntemi İle Finansal Performans Analizi*, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 38 Sayı 1, s. 191, <http://e-dergi.marmara.edu.tr/maruiibfd/article/view/5000201510/5000174163>, 19.10.16

¹⁸ Selahattin Koç, Numan Zengin, Zafer Yıldız, *BİST'te İşlem Gören Tarım ve Hayvancılık Şirketlerinin Performans Analizleri: (2010-2015)*, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Cilt 14 Sayı 3, s. 21, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/yead/article/view/5000193778/5000170170>, 19.10.16

Bunların dışında bir de portföy analizinden bahsedilebilir. Temel analiz tek bir hissenin değerine odaklanırken, teknik analiz hissenin değeriyle değil fiyatıyla ilgilenirken, portföy analizi “bütün, bileşenlerinin toplamından daha fazladır” mottosuyla farklı hisseleri portföye katarak toplam riski azaltmayı amaçlamaktadır.

1.2.1. Diğer Analiz Yöntemlerinin Bileşenleri

Temel analiz dünyayı makro ekonomik açıdan değerlendirmekte, sektörel bazlı incelemesini yapmakta ve en son olarak da mali tablolar ve oran analizleri vasıtasıyla şirket değerlemesinde bulunmaktadır. Buna regresyon analizlerini, piyasa defter değer uygulamalarını, indirgenmiş nakit akımı yöntemlerini de eklemek mümkündür. Ancak şu görülüyor ki, mali durum (temel analiz) analizlerinden çok güçlü çıkan şirketlerin hisse senedi değerleri her zaman aynı korelasyonda olmuyor. Bunun üzerine sadece hisse hareketlerini baz alan teknik analiz geliştiriliyor. Teknik analiz de her durumda rasyonel sonuçlar çıkarmadığı için etkin piyasalar hipotezi ortaya atılıyor.

Etkin piyasalar hipotezi, yaygın kanının aksine, temel analiz iyidir teknik analiz kötüdür odaklanmak yerine, her piyasanın farklı dinamikleri vardır, önemli olanın o piyasaya uygun teknikle yaklaşabilmek gerektiğini iddia etmektedir. Temel düşüncesi, sizin bildiğinizi herkes bilmektedir, uygulamaktadır, bu yüzden sonuç değişmeyecektir ancak piyasaya uygun yöntemle bir farklılık yaratılabilir olmaktadır.

Bu konuda bir örnek vermek gerekirse, Türkiye piyasası zayıf etkin bir piyasadır. Burada açıklanan bir haber direkt olarak hisse senetlerini etkiler, her

şeyden önce burada hacim çok düşüktür. Bu yüzden bu tür piyasalarda temel analiz kullanılması faydalı olabilir. Ancak Birleşik Krallık gibi piyasalar güçlü etkin piyasalardır, buralarda teknik analiz daha geçerli olabilir.

Fakat etkin piyasalar hipotezi de her zaman her şekilde istenilen sonuçları vermeyince literatüre daha fazla bilimsel sonuç elde edilebileceği düşünülen, rassal yürüyüş teorisinin en önemli donesi olan davranışsal finans devreye girmiştir. Mali durum analizlerinin bileşenlerinden olan davranışsal finans en çok kendisini davranışsal tutum araştırmalarında gösteriyor. İşletme ve iktisat fakültelerinde yapılan Alkaya ve Yayla'nın araştırmalarında, her ne kadar finans dersi almış öğrencilerin Türkiye'nin Dünya finansal okuryazarlık sırasına göre üst düzeyde başarı göstermiş olsalar dahi, finansal ürün bilgisi ve risk getiri düzeyi konularında çok geri kaldığını göstermiştir.¹⁹ En dikkat çekici tarafı, finans dersleri alan lisans seviyesindeki bu öğrencilerin sadece %28'lik bir kısmının birleşik faiz konusunda bilgili olmasıdır.

Davranışsal finansı daha iyi anlayabilmek için, erkeklerin finansal okuryazarlığının daha yüksek olmasına rağmen kadınların finansal sağlığının daha yüksek olması gösterilebilir.²⁰ Erkek yüzyıllardan beri iş dünyasında olduğu için para

¹⁹ Aylin Alkaya, İbrahim Yağlı, *Finansal Okuryazarlık-Finansal Bilgi, Davranış ve Tutum: Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İİBK Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama*, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 8 Sayı 40, s. 588, 590, 592, http://www.sosyalarastirmalar.com/cilt8/sayi40_pdf/6iksisat_kamu_isletme/alkaya_aylin.pdf, 23.10.16

²⁰ Seyfettin Ünal, Yavuz Selim Düger, *Akademik Personelin Finansal Gönenç Hali İle Finansal Davranış Eğilimi Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Bir Araştırma*, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 11 Yıl 11 Sayı 1, s. 216, <http://iibfdergi.ibu.edu.tr/index.php/ijesr/article/view/702/1014>, 23.10.16

kazanmayla ilgili bilgisi haliyle daha fazla ama bu onu riskli yatırımlarda bulunmak konusunda engellemiyor; bir şekilde başarıya ulaşmak istiyor yoksa soyunu sürdüremeyecek (yemek getiremeyen erkeğin dişiler tarafından tercih edilmemesi). Öte yandan kadınlar mevcutu sürdürmek konusunda bilinçaltılarınca programlandıkları için riskli yatırımlara girmiyorlar. Bu örnek yatırımcı davranışlarını incelerken cinsiyet farklılıklarını dahi göz önüne almamız gerektiğini göstermektedir. Yatırımcının profili doğru çıkartılabilirse, yatırımlarında nasıl bir strateji izleyebileceği de öngörülebilir. Davranışsal finansın temel bileşenleri olarak Zihinsel Muhasebe, Çıpalamak ve Oyun Teorisi gösterilebilir.

Zihinsel muhasebeyi anlatabilmek için çok sık verilen tiyatro bileti örneği vardır. Eğer bir tiyatro biletime yüz lira harcanmışsa ve o bileti kaybedilirse, bir daha yüz lira daha harcaııp aynı bilet tekrardan alınmak istenmez. Fakat o bileti almak için ayrılan yüz lira bir şekilde kaybedildiğinde, ikinci bir yüz lirayı bilet almak için harcamakta zihnımız bir sıkıntı görmez. Bunun sebebi, her iki durumda da miktar aynı olsa da, zihinsel muhasebemizde ikisinin yerinin farklı olmasıdır.

Çıpa (ya da çapa) özellikle borsada çok karşılaşılan bir durum olmasına rağmen günlük hayatta da sık karşılaşılr. Çok daha fazla düşeceği belli olan bir hisseyi, sırf alınanın altında fiyatla diye satmamakta ısrar edilir. Gerçi bu durum zor bir karardır ve piyasada “kol kesmek” olarak adlandırılır ancak gene de çıpa atmak gerçek bir davranışsal finansır.

Oyun teorisi bireyler kişisel çıkarları uğruna bencilce hareket edeceği ancak kazanmak isteyen karşı tarafı da düşünmesi gerektiği üzerine kuruludur ve en sık örneği “Mahkumların Dileması”dır. Dilemanın sonunda sadece suçu tamamiyle inkar edenlerin kurtulabileceği bir çözümü vardır fakat karşı taraf oyun teorisini bilmiyorsa müebbet de çıkabilir, bu yüzden davranışsal finansta kendi bildiklerinizden ziyade başkalarının ne yapabileceği sorunsalı önemlidir.

1.2.2. Diğer Analiz Yöntemlerinin Geçerlilikleri

Diğer analiz yöntemlerinde de %100 bir geçerlilik oranından söz edilemez. Mali tabloları tüm oranlara göre çok sağlam olan şirketlerin bu durumları hisse hareketlerine yansıyamadığı gibi, teknik analizin de analistin özellikle seçtiği belirli bir periyoda uygulandığı, başka zaman aralıklarında aynı şekli vermediği bir gerçektir. Ancak bazı araştırmalarda yüksek oranlara rastlanmıştır. %82 oranında geçerlilik gösteren bir mali durum analizi olan yapay sinir ağları, işletmelerin mali durumlarındaki sıkıntıları bir yıl önceden görebilmeyi sağlamıştır.²¹

Rasyo analizi bir girdiye karşı bir çıktının analizini yapmaktadır. Sıgırlıklarına karşı regresyon analizi getirilmiştir. Ancak burada da birden fazla girdinin tek çıktısı söz konusudur. Birden fazla olan girdilerin birden fazla çıktıları olması durumunda geçersiz kalıyordu.

²¹ Koç, Zengin, Yıldız, a.g.e., s. 20

Veri Zarflama Analizi bu sorunu çözmek için, başarılı olmuştur.²² Burada birden fazla input olmasına ve birden fazla çıktı olmasına rağmen, aralarındaki en doğru korelasyonu bularak analizin doğru yapılmasını sağlıyor. İlk önce askeriye, hastane gibi kar amacı gütmeyen kuruluşlarda karşılaştırmalı etkinliğin (performansın) ölçülmesinde kullanılmaya başlanmış, daha sonra da mal ve / veya hizmet üreten kar amacı güden kuruluşlarda göreceli etkinliğin ölçülmesi amacıyla kullanılmıştır.²³

2. HİSSE HAREKETLERİ ANALİZLERİ

İnsanların yaşları daha gençken daha fazla risk aldığı, yaş aldıkça riskli yatırımlarının azaldığı düşünülebilir. Ancak Akbulut ve Kaderli'nin Urfa'da yaptıkları çalışmadan çıkan sonuç bunun bu şekilde olmadığını göstermektedir.²⁴ Bu sonuç Urfa'daki yatırımcıların Türkiye genelini yansıtma ve dolayısıyla ayrıca anlamlıdır. Hisse hareketleri analizinin (teknik analiz) bir hususta daha önem göstermesinin sebebi, bu tür analizlerle hisse alıp satanların kısa vadeli işlem yaptıkları ve bu işlemlerin kümülatifinin de zararlar sonuçlanmasıdır.²⁵

²² Tayfun Kaya, *Borsa İstanbul'u Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi ve 2011-2015 Dönemi'nde BİST'te İşlem Gören Bankaların Veri Zarflama Analizi ile Etkinliklerinin Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uşak Üniversitesi, 2016, s. 96

²³ Kaya, a.g.e., s. 61

²⁴ Eser Yeşildağ, Ercan Özen, *Uşak İlindeki Hisse Senedi Yatırımcılarının Profili ve Yatırım Kararlarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörlerin Analizi*, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, s. 84, http://jafas.org/articles/2015-1-2/5_Usak_Hisse_Senedi_Yatirimcisi_FULL_TEXT.pdf, 05.11.16

²⁵ Yeşildağ, Özen, a. g. e., s. 85

2.1. Teknik Analiz

Teknik analiz, bir hisse senedinin ya da endeksin belli bir dönemdeki fiyatlarını, hacimlerini belli bir grafik formatına dökerek, bu grafik şekillerinin geçmişte olduğu gibi gelecekte de olacağını varsayar. Temel analizin tersine, teknik analiz hisse senedinin değerini değil, fiyatını tahmin etmeye çalışmaktadır.²⁶ 1990'lı yıllardaki bilgisayar teknolojisinin çok kısıtlı olması sebebiyle deneyimli bir analistin bir bakışta görebileceği bir grafiği bilgisayarla çizdirmek çok zordu ve çok uzun zaman alıyordu.²⁷ Günümüzde bu sorun kısmen de olsa aşılmış olsa da, unutulmamalıdır ki halen aynı grafiğe bakan farklı analistler farklı şekilleri görmektedir. Kısa vadeli işlemlerin uzun vadede zarar getirmesine karşılık, bu işlemlerin bilimsel bir yöntemle yapılmasıyla tam tersi de mümkündür. Özellikle Dow Teorisi'nden beri tüm çalışmalar teknik analizin getiri getirecek şekilde modellenmesine yönelmiştir. Ancak bunlardan belki de en ilginç, al satla %319 gibi karlar yakalayan, üstelik bu oranlara işlem maliyetlerinin çıkarılmasıyla ulaşan *Bulanık Mantık Modeli*'dir.²⁸

²⁶ Mehmet Kılıç, *Teknik Analiz Yöntemi ve Simülasyon Modeli ile İMKB'de Uygulanması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, 2008, s. 25

²⁷ Lütfü Çiftçi, *İMKB'de Hisse Senedi Fiyat Hareketleri ve Teknik Analiz Yöntemleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, 2002, s. 35

²⁸ Sinan Esen, *Bulanık Mantık Yaklaşımıyla Teknik Analiz Yönteminin Uygulanması: İMKB 30 Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, 2013, s. 12

Klasik matematik anlayışında, bir şey ya var ya da yoktur. Bilgisayar programlamanın temeli de ikilik sistemdeki 0 ve 1'lere dayanır. Burada var olan 1 ile, olmayan sıfırla gösterilmektedir. Ancak bulanık mantıkta bir şey ya var ya yok değil, varlık derecesinin güçlüğüne göre sıfır ile bir arasında bir değer ile gösterilir.²⁹ Böylece şirket karlıdır demektense, bu karlılığın değeri gösterilebilmektedir, bu da hesaplamaların çok daha ince olabilmelerini sağlamaktadır.

2.1.1. Teknik Analizin Geçerliliği

Borsacılar arasında temel analizcilerle teknik analizciler arasında sürekli bir mutabakatsızlık mevcuttur. Objektif bakmak zor olsa da, şunun kabul edilmesi gerekir ki tüm o teknik analiz çizimleri mükemmel döngüyü yakalayabilmek için farklı periyot kullanımları hileleri içermektedir.

Çizim döngüsünün yakalanabilmesi için bir çalışmada farklı bir aralık alınırken, başkasında bambaşka bir tarihten başlanmaktadır. Bu da mükemmel çizimi arayan yatırımcının aklını karıştırmaktadır.³⁰

²⁹ Hakan Aksoy, *Modelling Stock Market Via Fuzzy Rule Based System*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, 2004, s. 11

³⁰ Ömer Evren Tanyaş, *Teknik Analizde Trend ve Benzeri Metotlar (1. Baskı)*, cizgimizanpaj.com, İstanbul, 2016, s. 12

2.1.2. Hisselerin Hafızası

Teknik analize inanmayanların hisselerin hafızalarının olamayacağını yedi kere üst üste yazı gelmiş bir paranın sekizinci atışta da yazı gelme ihtimalinin %50 olduğunu olasılık kanununa dayanarak gösterirler. Ancak Fama'nın Rassal Yürüyüş Teorisi hisselerin hafızası olduğunu ortaya koymaktadır.³¹

Random Walk³²'a göre temel analizcilerin elde edeceği bilgiler herkese ulaşacaktır, ancak sadece yeterli deneyime ve zekaya sahip kişiler tarafından doğru analiz edilip değerlendirilebilecektir. Böylelikle, etkin piyasalar hipotezini haklı çıkarabilecek bazı hisse hareketleri olsa dahi, bunlar kısa bir süre için geçerli olacaktır, uzun vadede her zaman temel analizle elde edilmiş veriler hisse fiyatlarıyla uyumlu olacaktır.³³

³¹ Samet Günay, *BİST100 Endeksi Fiyat ve İşlem Hacminin Fraktallık Analizi*, Doğuş Üniversitesi Dergisi, 16 (1) 2015, s. 36, http://openaccess.dogus.edu.tr/bitstream/handle/11376/1852/sgunay_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y, 23.10.16

³² Rassal Yürüyüş Teorisi

³³ Ertürk, a.g.e., s. 59

2.2. Diğer Analiz Yöntemleri

Temel ve teknik analizcileri hiçbir bir birinden farklı değildir diyerek onlara karşı çıkmış olan etkin piyasalar hipotezine, davranışsal finanstan önce Fraktal Piyasa Hipotezi getirilmiştir.³⁴ Ancak Fraktal Piyasa Hipotezi'nin de tam olarak çıkan sonuçları açıklayamaması üzerine, davranışsal finans bunun nedenlerini açıklamaya çalışmıştır.

Etkin Piyasalar Kuramı 1965 yılında Eugene Fama tarafından ortaya atılmış, temel analizcileri sizin ulaştığınız bilgiye herkes ulaşabiliyor, üstelik bu veriler anlık değil, bu yüzden de sadece temel analizle hisse değerleyemezsiniz, aynı zamanda teknik analiz de herkesin elinde olduğu için bir değeri olmayacaktır, önemli olan bu tür bilgilere nasıl tepki veren bir piyasada olduğumuzu analiz edebilmek, bu veriler ışığında yol alabilmektir demıştır. İnsan psikolojisinin göz ardı edilmesine rağmen, temel analiz ve teknik analizin eksik taraflarını görebilmiş başarılı bir kuram olduğu söylenebilir.

Söz konusu teoriye göre piyasalar güçlü form, yarı güçlü form ve zayıf form olarak adlandırılmaktadır.³⁵ Temel olarak güçlü formda hisse fiyatlarını etkileyebilecek hiç bir dış faktör olmadığı savunulur, insider trading yoktur, spekülasyonlar olmaz. Zayıf formda ise piyasalar o kadar belirsizdir ki, analistlerin tahminleri şanstıan öteye gidemez. Aslında söz konusu olan teori piyasanın etkinliğine göre doğru analiz yöntemi seçilmesiyle daha gerçekçi sonuçlar

³⁴ Günay, *BİST100 Endeksi Fiyat ve İşlem Hacminin Fraktallık Analizi*, s. 36

³⁵ Ramazan Aslan, *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, 2016, s. 3

verebilmektedir. Zayıf etkin piyasalarda temel analiz, güçlü formlarda teknik analiz kullanılabilir.

Fakat Davranışsal Finans alanında yapılan araştırmalar, özellikle ispatlanmış anomaliliklerden (gün anomalilikleri, fiyat anomalilikleri) sonra bu alana daha bilimsel bir gözle bakılmaya başlandı. Yapılan araştırmalarda haftanın ilk günü nasıl geçmişse, diğer günlerin de benzeri şekilde geçtiği bulunmuştur.³⁶ Haftaya zararla başlanmışsa zararla devam ediliyor, karla başlanmışsa karla devam ediliyor. Genel olarak Cuma günleri karlı kapatılıyor, Pazartesi günleri zararla kapatılmaktadır. Burada Cuma günü pozisyon kapatan yatırımcının bu hareketlerinin ertesi güne yansıdığı düşünülüyor. Hemen hemen tüm ülkelerde benzer davranış sergilenirken, ABD ile arasında 14 saat fark olan Japonya’da aynı durum Salı günü meydana gelmektedir. Tüm bu anomalilikler aylara da yansıyor. Aralık ayında zarar edilmişse Ocak ayında kar açıklanıyor.

³⁶ Aslan, *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması*, s. 9-12

Temel ve Teknik Analiz tartışmasına çok farklı bir boyut getirip her ikisini de reddeden Etkin Piyasalar Hipotezi’ni de Davranışsal Finans reddetmekte, buna kanıt olarak da anomalikleri göstermektedir. “Aşırı Güven”, “Aşırı İyimser Davranma”, “Hataları Yanlış Değerlendirme”, “Sonucu Önceden Bildiğini İddia Etme”, “Aşinalık”, “Kendini Doğrulatma”, “Tutuculuk”, “Küçük-Büyük Sayılar Kanunları”, “Çerçeveleme”, “Zihinsel Sınıflandırma”, “Çıpalama”, “Kayıptan Kaçma”, “Mevcudiyet Kısa Yolu”, “Bilişsel Çatışma”, “Şans Oyunları”, “Kendik Kontrol Eksikliği”, “Belirsizlikten Kaçınma”, “Pişmanlıktan Kaçınma” ve “Sürü Psikolojisi” alt başlıklarıyla neden Etkin Piyasal Hipotezi’nde açıklanamayan anomaliklerin olduğunu açıklamaktadır.³⁷

³⁷

Aslan, a.g.e, s. 32-52

2.2.1. Hisse Hareketlerini Tahmin Edebilmek

Eski çağlardan bu yana yıldızlara bakarak geleceği tahmin etmeye çalışan insanoğlu, bu alışkanlığını modern çağa uygulamış ve hisse hareketlerini tahmin edebilmek için çeşitli teknikler geliştirmiştir. Maalesef bu tekniklerin bir çoğu kumarbazın kendi sistemini geliştirmesinden öteye gidememiştir. Ya da teknik analiz gibi ancak özel olarak seçilmiş periyotlarda uygulandığında geçerli olmuştur. Fakat İlarşan'ın Markov Zincirleri'ni kullanarak geliştirdiği kantitatif yöntem bazlı araştırması çok başarılı sonuçlar elde ederek yaygın kanının aksine bir durum sergilemiştir.³⁸ Bu durum, çalışmamızın baz alındığı temel analizin geçerliliğine, teknik analizin rasyonelsizliği hipotezine ters düşmektedir.

2.2.2. Diğer Analiz Yöntemlerinin Geçerliliği

Teknik analize karşı yapılan tüm eleştirilere, bilimsellikten uzak iddialarına karşı, Gökçe'nin çalışmasında bir tür rassal yürüyüş modeli gibi teknik analizle temel analizi harmanlamış ve çıkardığı sonuçlarla %90'a yakın başarı sağlamaktadır.³⁹ Pant ve Bishnoi'nin Hindistan Borsası'nda yaptıkları araştırmalarda hisse senedi hareketlerinin rassal yürüyüş teorisine uymadığını göstermişlerdir.⁴⁰

³⁸ Kenan İlarşan, *Hisse Senedi Fiyat Hareketlerinin Tahmin Edilmesinde Markov Zincirlerinin Kullanılması: İMKB 10 Bankacılık Endeksi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, E-Journal of Yaşar University, 2014 9 (35) 6099-6260, s. 6197-6198, <http://joy.edu.tr>, 06.12.16

³⁹ Gökçe Alp Gökçe, *Opsiyon Değerlemenin Temelleri ve Temel Opsiyon Değerleme Modelleri ile Stokastik Değişkenliğin İMKB Hisse Senedi Piyasaları'nda Geçerliliklerinin Araştırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, s. 216

⁴⁰ Atakan Ergin, *Vadeli İşlemler Piyasalarında Teknik Analiz Yöntemlerinin*

Verimsiz Piyasa Hipotezi bunu piyasaların her zaman etkin olamayacağını ve rassal yürüyüşü takip etmeyeceği şekilde açıklamıştır. Salıncak Piyasa Hipotezi de bunun bazan böyle olabileceğini, bazan da olamayacağını iddia etmiştir.⁴¹

Araştırılması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, 2012, s. 12

⁴¹ Ergin, a.g.e, s. 36

İKİNCİ BÖLÜM

BİST SPOR BİLEŞENLERİNİN 2011-2014 VERİLERİ

Çalışmamızın bu bölümünde BİST Spor endeksine kote olan şirketlerin mali tabloları temel analizle yorumlanırken, hisse hareketleri de teknik analizle yorumlanacaktır. Temel analizde dikey, yatay ve rasyo analizleri kullanılacaktır. Teknik analizde Bollinger bantlarının ağırlıklı olarak kullanılmasının daha doğru olacağı düşünülmektedir ancak tüm şirketlerin hareketlerinin tek tabloda görülmesinin daha verimli olacağı düşünüldüğü için bu uygulanmayacaktır. Bollinger bantları sadece tek bir hisse hareketini incelerken faydalı olabilmektedir ancak 4 farklı hisse hareketi aynı tabloda karşılaştırma amaçlı olarak incelendiğinde, zaten tek hisse için 3 farklı çizgi çıkaran Bollinger bantları, 4 hisse için 12 farklı çizgi çıkaracaktır, bu da hareketleri birbirine karıştırmadan görmeyi çok zorlayacaktır.

1. TEMEL ANALİZ

Yatırımcıların performansını etkileyen makro ekonomik, gelecek vaat eden sektörlerin belirlenmesi, ortaklıkların bileşenleri gibi tüm unsurları değerlendirerek bir şirketin hisse değerinin olması gerekenin ne kadar üstünde ya da altında olduğunu belirlemeye ve bu belirlemeye göre şirket hissesinin alınması ya da satılması kararlarının verilmesine temel analiz denir.⁴² Borsada kazanmak isteyen küçük yatırımcı uzun vadeli hareket etmelidir. Al sattan para kazanmayı düşünmek yerine, al sakla prensibini edinmelidir.⁴³ Hisse senedini aldığı şirketin bir ortağı olduğunu, amacının değeri yükseldi diye hissesini satarak ortaklıktan çıkmak değil, yıl sonunda alacağı kar payı olması gerektiğini unutmamalıdır. Yüksek kar payı alabilmek için, doğru şirkete yatırım yapmalıdır. En fazla kar payını, yani temettüyü veren şirketi kolayca BİST Temettü 25 ya da BİST Temettü listesinde bulabilir ancak buradaki şirketler genellikle yüksek fiyatta değerlendirilmiştir, önemli olan gelecek vaat eden şirketi bulabilmektir.⁴⁴

⁴² Ali Tufan, *Hisse Senedi Değerlemede Temel Analiz Yaklaşımı ve Yaklaşımın Uygulamadaki Kullanımını Test Etmeye Yönelik Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2001, s. 9

⁴³ Radcliffe, B., *How does Warrent Buffett choose the companies he buys*, <http://www.investopedia.com/ask/answers/081114/how-does-warren-buffett-choose-what-companies-buy.asp> , 03.08.2016

⁴⁴ BİST Temettü en fazla kar etmiş şirketlerden değil, ettiği karı hisse senetlerini alanlarla en fazla oranda paylaşan şirketlerden oluşur. Üstelik burada dağıtılan %60, %70 gibi kar payları hissenin o anki değerine göre değil, borsaya kota olunurken belirlenen değere göre, genellikle 1 TL, dağıtılır. Yani o anda değeri 10 TL olan bir hissenin %70 temettü ödemesi demek aslında 7 TL'ye değil, 70 kuruşa tekabül etmektedir. Bu da aslında önemli olanın temettü dağıtan şirketin değil, en çok kar eden şirketin seçilebilmesini gündeme getirir. Temettü dağıtmayan şirket o parayı yatırımlarında kullanacaktır, bu da hissenin değerini arttıracaktır. Bu yönden de alınacak hisse senedinin seçiminde temel analiz çok önemlidir

Bunun yolu da ancak Temel Analiz dediğimiz, şirketin bilançolarını ve gelir tablolarını inceleyerek ulaşabileceğimiz bir yöntemdir. İlk bakılması gereken kalem Dikey Analiz'dir. Çalışmamızda referans tablolar olarak BİST Spor'a kota şirketler seçilmiştir.

1.1. Finansal Tabloların Dikey Analizi

Oran analizlerine ilk olarak dikey yönlü başlamak gerekir. Dikey analiz, bir kalemi oluşturan değerlerin kendi içlerindeki dağılımlarını gösterir. Tek bir yılın dikey analizi tek başına bir veri göstermese de, sonraki yıllardaki değişiklikleri sektörden bağımsız olarak görülebilmesini sağlar. Bu çalışmada tüm sektörü içeren şirketler incelendiği için sektör ortalamasını da görebilmek mümkün olacaktır.

Bir diğer adı da *dikey yüzdeler analizi* olan bu yöntem 1911 yılında Lawrance Chamberlein tarafından geliştirilmiştir.⁴⁵ 1925 yılında Stephan Gilman oran analizini eleştirmiş, bu tür analizler için rasyoların yetersiz olacağını iddia etmiş ve mali tabloların dikey analizle incelenmesi gerektiğini öne sürmüştür.⁴⁶

⁴⁵ Mustafa Yanartaş, *Firmaların Finansal Riskliliğinin Belirlenmesine Yönelik Bir Model Önerisi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, 2010, s. 42

⁴⁶ Mehmet Ali Canbolat, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Mali Analiz Sonuçlarının Puanlanması ve Bilgisayar Ortamında Uygulanabilirliği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, 2007, s. 38

1.1.1. Gelir Tablolarının Dikey Analizi

Rasyo olarak adlandırılan oran analizleri bilançolar üzerindedir ancak temel analiz yapacak bir yatırımcı öncelikli olarak gelir tablolarından başlamalıdır. Şirketleri ayakta tutan gelirleridir ve bazen gelir akışı kardan daha önemli olabilir.

Kar ettiği halde nakit akışını düzgün yapamamaktan ötürü iflas etmek şaşırtıcı bir durum değildir. Ayrıca şirket gelirleri düzgün analiz edilebilirse, gelecekteki gelirleri de tahmin edilebilir, doğru yatırım kararı için gerekli gelecek tahmini tabloları oluşturulabilir.

1.1.1.1. 2011-2012 Yılları Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. Gelir Tablosu'nun Dikey Analizi

Tablo 2. 2011-2012 Dönemi Beşiktaş Gelir Tablosu

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.		
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	Dikey
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	100%
Satışların Maliyeti (-)	208,662,329	136%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-55,187,089	-36%
Faaliyet Giderleri (-)	56,085,855	37%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-111,272,944	-73%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5,036	0%
Finansman Giderleri (-)	51,589,066	34%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ	-151,657,827	-99%
Vergiler	-38,675	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-150,796,170	-98%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Tablo 2’de yer alan Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş.’nin 2011-2012 dönemine ait gelir tablosu incelendiğinde satışların maliyetinin satış gelirlerinden çok fazla olduğu görülecektir (%33 oranından daha fazla). Yapılan satışların bir maliyeti olacaktır. Olması gereken bunun gelirinden daha az olmasıdır. Hatta sadece görelî olarak daha az olması yetmez, faaliyet ve finansman giderlerini de karşılaması gerekir.

Beşiktaş 100 liralık geliri 136 liralık *satış maliyetiyle* gerçekleştirmiştir. Bir o kadar daha (%36.5) finansman gideriyle vergi öncesi zararını %98.8 ile tamamlamıştır. Nihai yatırımcı net dönem karına bakmaktaysa da, vergi öncesi kar zarar oranı şirketin nasıl yönetildiğini göstermek açısından önemlidir. Söz konusu gelir tablosunda ertelenmiş vergiler gösterilmemiş ancak nihai dönem karı/zararına eklenmiştir.

1.1.1.2. 2011-2012 Dönemi Fenerbahçe Futbol A.Ş. Gelir Tablosu'nun Dikey Analizi

Tablo 3. 2011-2012 Dönemi Fenerbahçe Gelir Tablosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.		
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	Dikey
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	100%
Satışların Maliyeti (-)	238,384,811	93%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARFI	16,698,017	7%
Faaliyet Gelirleri / Giderleri	-5,845,474	-2%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARFI	10,852,543	4%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	12,982,672	5%
Finansman Giderleri (-)	12,137,145	5%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VE Vergiler	11,698,070	5%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11,698,070	5%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Fenerbahçe'nin satış gelirlerinin satışlarının maliyetinden %6.5 fazla olduğu görülmektedir. Faaliyet giderleri %2.3'te kaldığı için ve finansal gelir giderlerini de dengeleyebildiğinden mali takvimi kar ile kapatabilmiştir. Burada dikkat çeken husus vergi öncesi ve sonrası karın aynı kalması olarak görülmektedir. Bunun nedeni vergi ödenmemesi ya da verginin ertelenmesi olabilir. Şirket karlılığına bakılırken faiz vergi öncesi kara daha çok odaklanması bu nedene dayalıdır.

1.1.1.3. 2011-2012 Galatasaray Sportif A.Ş. Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 4. 2011-2012 Dönemi Galatasaray Gelir Tablosu

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.		
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	Dikey
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	100%
Satışların Maliyeti (-)	235,446,523	105%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-10,658,648	-5%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	18,359,108	8%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7,700,460	3%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1,329,055	1%
Finansman Giderleri (-)	45,045,253	20%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ Ç	-36,015,738	-16%
Vergi Geliri / Gideri	129,064	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-35,886,674	-16%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 yıllarında şirketin satış maliyetleri satış gelirlerinin %4.7 fazlası olmuştur. Diğer bir deyişle, ana faaliyetlerden zarar edilmiştir. Maliyet hesabının düzgün yapılmadığı şirketlerde görülen bir durumdur.

Finansal giderlerin satışlardan elde edilen zararların ve faaliyet giderlerinin toplamının iki katı kadar olması da şirketin ciddi bir finansman problemi olduğunu gösterir; bu durum bilançoda daha detaylı incelenecektir ancak borçların ertelenememesinden dolayı (şirketin kredibilitesi azalmıştır) yüksek faizler ödemek zorunda kalınmış olunabilir.

1.1.1.4. 2011-2012 Dönemi Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 5. 2011-2012 Dönemi Trabzonspor Gelir Tablosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.		
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	Dikey
Satış Gelirleri (net)	135,931,333	100%
Satışların Maliyeti (-)	129,220,047	95%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6,711,286	5%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	-3,694,283	-3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3,017,003	2%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	17,487,940	13%
Finansman Giderleri (-)	14,743,888	11%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARARI)	5,761,055	4%
Vergiler	0	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	5,761,055	4%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Trabzonspor Sportif A.Ş.'nin 2011-2012 dönemine ait gelir tablosu incelendiğinde satış gelirlerinin satışların maliyetlerinden yaklaşık olarak %5 daha fazla olduğu görülmektedir. Diğer faaliyet gelirleri de eklendiğinde dönem sonunda düşük de olsa dönemi kar açıklayarak kapatmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, zarar etmeyen şirketlerin dahi karlılığı %5 civarında olmasıdır.

1.1.1.5. 2012-2013 Dönemi Beşiktaş Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 6. 2012-2013 Dönemi Beşiktaş Gelir Tablosu

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.			2011-2012	2012-2013
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	208,662,329	172,160,221	136%	117%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-55,187,089	-24,733,435	-36%	-17%
Faaliyet Giderleri (-)	56,085,855	20,840,888	37%	14%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-111,272,944	-45,574,323	-73%	-31%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5,036	4,297,535	0%	3%
Finansman Giderleri (-)	51,589,066	24,989,466	34%	17%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ	-151,657,827	-66,266,254	-99%	-45%
Vergiler	-38,675	2,030,660	0%	1%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-150,796,170	-68,296,914	-98%	-46%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2012-2013 yılları arasındaki Beşiktaş gelir tablosunda satışların maliyetine bakıldığında %17'lik bir zarar gözükmemektedir. Söz konusu veriler 2011-2012 yılının zararın %50'si kadar olurken satışların da 2011-2012 yılına göre %4 düştüğü görülmektedir.

Net faaliyet zararı kalemi de dönem zararına benzer şekilde %60 civarında azalmıştır. Tablo içerisinde dikkat çeken bir diğer husus ise ödenmiş verginin bulunmasıdır. Zarar eden bir firmada 2 Milyon TL'lik bu ödeme önceki yıllardan ertelenmiş vergi olarak düşünülebilir. KAP'a bildirilen veriler her şirket için farklı bir formatta olduğu için, biz de çalışmamızda tabloları şekillerde görüldüğü gibi bu şekilde belli bir formata sıkıştırmak zorunda kaldık. Giriş bölümünde bahsettiğimiz belli bir format sıkışıklığının sebebi görüldüğü gibi bu şekilde içeriği tam olarak belli olmayan kalemlerdir. KAP'a bildirilen verilerden bu gelir vergisi midir, stopaj, KDV gibi bir vergi midir, tam olarak görememekteyiz.

1.1.1.6. 2012-2013 Dönemi Fenerbahçe Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 7. 2012-2013 Dönemi Fenerbahçe Gelir Tablosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.			2011-2012	2012-2013
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	238,384,811	258,117,093	93%	105%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARAR	16,698,017	-11,609,335	7%	-5%
Faaliyet Gelirleri / Giderleri	-5,845,474	3,941,068	-2%	2%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARAR	10,852,543	-7,668,267	4%	-3%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	12,982,672	28,360,924	5%	12%
Finansman Giderleri (-)	12,137,145	31,326,583	5%	13%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VE	11,698,070	-10,633,926	5%	-4%
Vergiler		0	0%	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11,698,070	-10,633,926	5%	-4%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Satışların maliyetinden %5 zarar söz konusuken faaliyet gelirlerinden elde edilen %2 kar (faaliyet giderlerine göre %2) ve finansmandan gelen %1 kar (finansman giderlerine göre %1) net dönem zararını %4'e getiriyor. Burada Fenerbahçe'nin düşük seviyelerde faaliyet gelirleri ve finansman giderleri olduğu görülmektedir.

Tabii bir diğer ilginç kalem de, esas faaliyetten zarar ederken, diğer gelirler adlı kalemden %12 kar elde edebilmesi. Burada şöyle bir yorum olabilir belki, karlı bir gayrimenkul satışı, ya da aynı zamanlarda devreye girmiş olan tesislerden farklı faaliyet alanlarından elde edilmiş karlar olabilir.

1.1.1.7. 2012-2013 Dönemi Galatasaray Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 8. 2012-2013 Dönemi Galatasaray Gelir Tablosu

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.			2011-2012	2012-2013
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	322,700,149	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	235,446,523	338,361,529	105%	105%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-10,658,648	-15,661,380	-5%	-5%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	18,359,108	-31,676,263	8%	-15%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7,700,460	-47,337,643	3%	-15%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1,329,055	2,073,292	1%	1%
Finansman Giderleri (-)	45,045,253	52,889,601	20%	16%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ Ç	-36,015,738	-98,153,952	-16%	-30%
Vergi Geliri / Gideri	129,064	-1,726,014	0%	-1%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-35,886,674	-99,879,966	-16%	-31%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Galatasaray 2011-2012 dönemindeki %5 satış maliyet zararını sürdürmektedir. Ancak 2012-2013 sezonunda faaliyetlerden de zarar ettiği için net esas faaliyette %15 zararı olmaktadır.

2011-2012 dönemine yakın bir finansman gideri de olunca, 2012-2013 dönemindeki net dönem zararının iki katına yaklaşmakta olduğu görülmektedir. Şu ana kadar görülenler arasında en kötü tablo olduğu söylenebilir.

1.1.1.8. 2012-2013 Dönemi Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 9. 2012-2013 Dönemi TSPOR Gelir Tablosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.			2011-2012	2012-2013
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	135,931,333	66,704,358	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	129,220,047	121,840,818	95%	183%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6,711,286	-55,136,460	5%	-83%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	-3,694,283	2,359,289	-3%	4%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3,017,003	-52,777,171	2%	-79%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	17,487,940	6,901,375	13%	10%
Finansman Giderleri (-)	14,743,888	15,305,815	11%	23%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	4%	-92%
Vergiler	0	0	0%	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	4%	-92%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 döneminden satışlardan %5 kazanan Trabzonspor, 2013'te %83 zarar etmektedir. Burada çok ciddi bir farklılık söz konusudur. Bir yıl içerisinde nasıl olabiliyor da satışların maliyeti bu kadar artabiliyor, bu bazı verilerin 2011-2012 döneminde eklenmemiş olabileceğini gösterebilir ya da ileri vadeli bir alış yapmış olabilir (futbolcu transferleri), SPK kurallarına göre vadesi gelmemiş olsa dahi bunların gider olarak gösterilmesi gerektiği için bu şekilde bir zarar oluşmuş olabilir.

Burada ilk dikkati çeken kalem 86.483.032 TL ile *futbolcu ücret ve giderleri (vergi ve stopaj dahil)* oluyor. Tek başına sadece bu kalem bile gelirlerden daha yüksek. Ülkemizde futbolcunun ödemesi gereken vergiyi de kulüp ödediği için bu maliyetler yüksek. Ancak gene de tüm bir yılın gelirinden çok daha fazla ödemenin ticari açıdan anlamı yok. Tabii Türkiye'de futbol kulübü yönetmek de, futbol kulübüne yatırım yapmak da ticari endişeler dışında da olduğu için anlaşılabilir bir durum olarak kabul edilebilir. Tabii söz konusu olan ücretler sadece bu yıl için değil, önümüzdeki yılların hak edişleri için de peşin olarak ödenmiş olabilir, bu bir sonraki yılın oran analizinde anlaşılacak bir durum olabilir.

1.1.1.9. 2013-2014 Dönemi Beşiktaş Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 10. 2013-2014 Dönemi BJKAS Gelir Tablosu

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	142,106,681
Satışların Maliyeti (-)	208,662,329	172,160,221	205,646,559
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-55,187,089	-24,733,435	-63,539,878
Faaliyet Giderleri (-)	56,085,855	20,840,888	48,886,491
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-111,272,944	-45,574,323	-112,426,369
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5,036	4,297,535	7,362,700
Finansman Giderleri (-)	51,589,066	24,989,466	38,112,059
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ	-151,657,827	-66,266,254	-143,175,728
Vergiler	-38,675	2,030,660	-726,510
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-150,796,170	-68,296,914	-143,902,238

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2013-2014 yıllarının dikey analizlerine bakıldığında BJKAS'ın gelirlerinden daha fazla zarar ettiği görülmektedir. Burada söz konusu olan kazandığından daha fazlasını harcamaktan ziyade iki katını harcamaktır. Ancak 2012-2013 dönemine bakıldığında bunun neredeyse yarı yarıya olduğunu, 2011-2012 döneminde gene iki katı olduğu görülmektedir. Yani aslında 2012-2013 yıllarına bakıldığında %46'lık bir zarar söz konusuyken, 2011-2012 dönemine ve 2013-2014 yıllarına göre aslında ciddi bir iyileşme var. İşte bu tür durumlarda sektör ortalaması çok önemlidir. Ancak diğer firmalara bakarak durumun iyi ya da kötü olduğunu, ya da ehven-i şer olduğu söylenebilir.

1.1.1.10. 2013-2014 Dönemi Fenerbahçe Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 11. 2013-2014 Dönemi FENER Gelir Tablosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.				2011-2012	2012-2013	
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	142,106,681	100%	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	238,384,811	258,117,093	205,646,559	93%	105%	145%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARF	16,698,017	-11,609,335	-63,539,878	7%	-5%	-45%
Faaliyet Gelirleri / Giderleri	-5,845,474	3,941,068	48,886,491	-2%	2%	34%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARA	10,852,543	-7,668,267	-112,426,369	4%	-3%	-79%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	12,982,672	28,360,924	7,362,700	5%	12%	5%
Finansman Giderleri (-)	12,137,145	31,326,583	38,112,059	5%	13%	27%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VE	11,698,070	-10,633,926	-143,175,728	5%	-4%	-101%
Vergiler		0	-726,510	0%	0%	-1%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11,698,070	-10,633,926	-143,902,238	5%	-4%	-101%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 döneminde kara geçen Fenerbahçe 2012-2013 ve 2013-2014 dönemlerinde artan bir oranda zarar etmektedir. Yalnız son yıla gelindiğinde burada faaliyet zararının %20 olduğu görülmektedir ki söz konusu zarar 2012-2013 döneminin on katı kadar olmaktadır. Finansman giderleri de geçen yıl göre iki katına çıkınca şirket %40 zarar açıklamak durumunda kalmaktadır.

2011-2012 ve 2012-2013 dönemlerinde kar etmesine rağmen vergi ödemeyen Fenerbahçe, 2013-2014 döneminde zarar ediyor, vergi de ödüyor ancak bu %1'de kalmaktadır. Buradaki vergi hususunun daha iyi anlaşılabilmesi için sektörün diğer bileşenlerini incelerken bunu da göz önünde bulundurmakta fayda olacaktır.

1.1.1.11. 2013-2014 Dönemi Galatasaray Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 12. 2013-2014 Dönemi GSRAY Gelir Tablosu

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.				2011-2012	2012-2013	2013-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	322,700,149	275,013,117	100%	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	235,446,523	338,361,529	380,829,735	105%	105%	138%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-10,658,648	-15,661,380	-105,816,618	-5%	-5%	-38%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	18,359,108	-31,676,263	-35,599,434	8%	-15%	-13%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7,700,460	-47,337,643	-141,416,052	3%	-15%	-51%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1,329,055	2,073,292	92,961,679	1%	1%	34%
Finansman Giderleri (-)	45,045,253	52,889,601	65,492,465	20%	16%	24%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ C	-36,015,738	-98,153,952	-113,946,838	-16%	-30%	-41%
Vergi Geliri / Gideri	129,064	-1,726,014	0	0%	-1%	0%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-35,886,674	-99,879,966	-113,946,838	-16%	-31%	-41%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Bir önceki FENER⁴⁷'de dikkat çeken kalem vergi olmaktadır, bu yüzden GSRAY'da sırada olan dikey analizler yerine vergiye bakılacaktı. Ancak burada dikkatimizi çeken başka bir husus oldu. 2013-2014 döneminde şirketin gelirleri %15 azalmaktadır. Enflasyonun olduğu, büyümenin olduğu bir ekonomide satış gelirlerinin bu oranda düşmesi şirket açısından iyi değildir. Kaldı ki 2011-2012 ve 2012-2013 dönemlerinde satışların maliyeti olarak %5 zarar eden şirket, 2013-2014 döneminde %38 zarar etmektedir. Söz konusu olan maliyet, gelirler %15 düşmesine rağmen, 2012-2013 döneminin maliyetlerinden bile %13 fazla olmaktadır.

Dikey analizler bize bu tür yüzeysel bilgileri verir, ancak sebeplerini anlayabilmek için rasyo analizlerine bakmamız gerekecektir. Yalnız burada dikkati çeken başka bir husus da, 2011-2013 yıllarında esas faaliyet alanları dışında elde

⁴⁷ Fenerbahçe'nin borsa kodu FENER'dir. Bundan sonra söz konusu şirketler borsa kodlarıyla anılacaktır

ettiği gelirler %1 ile sınırlıyken, 2013-2014 döneminde %34'e çıkmış olmasıdır. Bu akıllara bir gayrimenkul satışından elde edilmiş gelir ihtimalini getiriyor.

1.1.1.12. 2013-2014 Dönemi Trabzonspor Gelir Tablosu Dikey Analizi

Tablo 13. 2013-2014 Dönemi TSPOR Gelir Tablosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	135,931,333	66,704,358	106,903,417
Satışların Maliyeti (-)	129,220,047	121,840,818	134,940,601
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6,711,286	-55,136,460	-28,037,184
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	-3,694,283	2,359,289	-15,278,192
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3,017,003	-52,777,171	-43,315,376
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	17,487,940	6,901,375	13,814,698
Finansman Giderleri (-)	14,743,888	15,305,815	21,472,010
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	-50,972,688
Vergiler	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	-50,972,688

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

TSPOR'un 2013-2014 dönemi satışların maliyeti satışlardan %26 daha fazla olmaktadır. Ortada bir zarar var ancak 2012-2013 dönemine göre de iyileşme görülmektedir. Şu ana kadarki bu dört şirkette en belirgin olarak dikkati çeken kalem, ya da durum, bazı yıllarda değişse de, genel ve güncel olarak sürekli bir zarar söz konusu. Söz konusu durum, ülkemizde borsaya kota spor şirketlerinin talep görmesinin yatırım dışında başka sebepleri olduğunu gösteriyor.

Spekülatif hareketler olup olmadığı ya da manipülasyona maruz kalınıp kalınmadığı hisse hareketlerinin incelenmesi sırasında görülebilir. Tabii şunu da unutmamak gerekir, bu tür anormal hareketlilikler sadece spekülasyonla ya da manipülasyonla açıklanamayabilir.

1.1.2. Bilançoların Dikey Analizleri

Dikey analiz genel içindeki büyüklük analizidir. Diğer şirketlerle karşılaştırma yapılabilmesi açısından çok faydalıdır. Bilançonun aktif tarafındaki varlık toplamı oran olarak 100 kabul edilir, her bir kalem bu değerle oranlanır. Böylece başka şirketlerle karşılaştırma yapılırken büyük şirketlerin değerlerinin küçük şirketlerin önüne geçmesi sorunu ortadan kaldırılmış olunur.⁴⁸

Bilanço yüzde analizlerinde bakılması gereken kalemler varlıkların dağılımı, stokların değişimi, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki değişim ve dönen varlıklardaki farklılıklar olarak en başta yer alır.⁴⁹ Aslında buradaki yüzdelere dikkat edilirse, daha sonra göreceğimiz rasyo analizlerinin de temelini oluşturduğu görülebilir.

⁴⁸ Levent Boran, *Veri Madenciliğinin Türk İşletmelerin finansal Tablolarına Uygulanması ve Uygulama Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, 2012, s. 55

⁴⁹ Yanartaş, a.g.e., s. 31

1.1.2.1. 2011-2012 Dönemi Beşiktaş Bilanço Dikey Analizi

Tablo 14. 2011-2012 Dönemi BJKAS Varlıklar

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.		
Bilanço	06.11/05.12	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	20%
Hazır Değerler	1,418,863	1%
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	4%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	13%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	0%
Stoklar	1,378,451	1%
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	1%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	80%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	0%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	0%
Finansal Duran Varlıklar	38	0%
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	45%
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	27%
cari oran	0.08	
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	
likidite oranı	0.07	
nakit oran		
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	
Borçlanma Oranı	3.77	
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	2.25	
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Şirket varlıkları kısa dönemliler (1 yıla kadar) ve uzun dönemliler (1 yıldan sonrası) olarak iki bölümde incelenir. Türk vergi sisteminde genel kabul amortisman oranı ortalama %20 olduğu için değerlere 5 yıllık bir ömür biçilir. Bu açıdan baktığımızda, kısa vadeli varlıkların %20, uzun vadeli varlıkların da %80 oranında olması mükemmel bir dağılım gibi duruyor. Bilançolar bizim rasyo analizlerimiz için fevkalade önemlidir ve bunun için kaynaklar tablosuna da ihtiyaç duyulmaktadır.

Tablo 15. 2011-2012 Dönemi BJKAS Bilanço

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.					
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.11/05.12	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	20%	345,134,942	272%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	1,418,863	1%	66,535,564	52%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	4%	116,293,958	92%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	13%	103,546,511	82%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	0%	58,758,909	46%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	1,378,451	1%			
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	1%			
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	80%	-218,187,528	-172%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	0%	133,932,670	106%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	0%	88,393,766	70%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	38	0%	4,633,864	4%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	7%	40,563,881	32%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	45%	341,159	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	27%	-352,120,198	-277%	Özsermaye
cari oran	0.08		40,000,000	32%	Sermaye
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733		4,029	0%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
likidite oranı	0.07		447,250	0%	Emisyon Primi
nakit oran				0%	Yeniden Değerleme Fonu
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08		711,806	1%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
			-242,385,990	-191%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
			-150,805,414	-119%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100%	126,947,414	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 dönemine ait Varlıklarla aynı değere gelen Toplam Öz Sermaye ve Yükümlülükler⁵⁰ dikkatle incelendiğinde %272'si kadar kısa vadeli yükümlülük içerdiği görülecektir. Bu ilk bakışta teknik iflas⁵¹ gibi görülebilse de asıl sorun oranların çok kısa vadede sıkışmasıdır.

⁵⁰ Yatırım yapmak istediği şirketin mali tablolarını inceleyen deneyimsiz yatırımcı ilk olarak tablolarda değerler tutuyor mu diye bu karşılıklara bakmaktadır. Oysa ki değerler her zaman tutar. Önemli olan ne karşılığında ayrıldığıdır. Buradaki örneğimizde de çok iyi görüldüğü üzere toplam 479 Milyonluk kısa ve uzun vadeli yükümlülükler 126 Milyon TL kaynak ile sağlanmıştır

⁵¹ Borçlarını uzun vadeye yayabilmiş şirket başarılı şirkettir. Her ne kadar borçlanma kaldıraç etkisi yarattığı için bir anlamda faydalı olsa da, "kendi paranla ticaret yapma" sözüne karşılık "başkasının parasıyla borsa oynama" vardır. Lakin burada söz konusu olan haddinden çok fazla bir borçlanma olduğu gibi hepsi de çok kısa vadeye sıkışmıştır

1.1.2.2. 2011-2012 Dönemi Fenerbahçe Bilanço Dikey Analizi

Tablo 16. 2011-2012 Dönemi FENER Bilançosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.					
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.11/05.12	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	33%	141,660,997	38%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	14,461,459	4%	60,779,588	16%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
İlişkili Taraftardan Alacaklar	80,050,481	22%	2,029,430	1%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	4%	11,331,838	3%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	1%	67,367,642	18%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler
Stoklar		0%			
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	2%			
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	67%	227,755,779	62%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000	1%	105,477,406	29%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0%	102,044,048	28%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	1%	3,296,715	1%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	23%	136,643	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	42%	122,278,373	33%	Özsermaye
			25,000,000	7%	Sermaye
			5,189,829	1%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
			0	0%	Emisyon Primi
			0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
			38,226,803	10%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
			42,163,671	11%	Geçmiş Yıllar Karı/Zararları
			11,698,070	3%	Dönem Net Karı/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	100%	369,416,776	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Cari Varlıklar %33 iken Kısa Vadeli Yükümlülükler %38. Arzu edilen tam dengeli olmasıdır ancak bu kadar az bir fark önemli değildir. Belki burada şu sıkıntı olabilir, gene 5 yıllık mantıkla %20 %80 arzu edilen oranda olabilirdi, ancak her zaman teori pratiğe uygun olmaz.⁵² Hazır Değerler'in %4 olması kısa vadeli yükümlülükleri yerine getirememek tehlikesini doğurmaktadır.

⁵²

%20 %80 oranı aynı zamanda Pareto Analizi'nin temelini oluşturur

1.1.2.3. 2011-2012 Dönemi Galatasaray Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 17. 2011-2012 Dönemi GSRAY Bilançosu

Galatasaray Sportif Sınal ve Ticaret A.Ş.					
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.11/05.12	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	10%	241,639,380	42%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	7,098,871	1%	69,463,737	12%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler (net)	0	0%	51,085,049	9%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	5%	96,665,186	17%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	0%	515,475	0%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	8,405,247	1%			
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	2%			
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	90%	340,440,937	58%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	0%	591,721,944	102%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	0%	102,454,205	18%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	8,517,726	1%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	2%	447,639,267	77%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	12%	739,597	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	77%	-251,281,007	-43%	Özsermaye
			2,788,084	0%	Sermaye
			3,827,679	1%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
			0	0%	Emisyon Primi
			0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
			20,496,264	4%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
			-242,503,347	-42%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
			-35,883,289	-6%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	100%	582,080,317	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Herhangi bir oran analizinin farklı şirketleri kıyaslayarak yapmanın faydası aradaki farklılıkları hemen görebilmek oluyor. Burada ilk dikkati çeken, GSRAY'ın tüm yükümlülüklerinin (5 yıl fazlası da dahil olmak üzere) yarısına yakınının 1 yıldan önce olmasıdır.

Lakin buna karşılık ayrılmış varlıklar bu borcun çeyreğini dahi karşılamaya yetmemektedir. Teknik iflas belirtisi söz konusu olmaktadır.

1.1.2.4. 2011-2012 Dönemi Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 18. 2011-2012 Dönemi TSPOR Bilançosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.					
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.11/05.12	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	12%	147,881,292	60%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	5,448,627	2%	69,873,201	29%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	0%	30,031,157	12%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	9%	11,706,498	5%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	1%	2,236,367	1%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	0	0%			
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	0%			
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	88%	97,162,202	40%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0%	30,811,789	13%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	52%	7,942,543	3%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	4,442,463	2%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	3%	16,340,596	7%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	34%	65,817	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0%	66,350,413	27%	Özsermaye
			25,000,000	10%	Sermaye
			3,050	0%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
			0	0%	Emisyon Primi
			0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
			8,960,930	4%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
			26,627,707	11%	Geçmiş Yıllar Karı/Zararları
			5,761,055	2%	Dönem Net Karı/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	100%	245,043,494	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Benzer sıkıntı burada da görülmektedir. Cari Varlıklar %10 seviyelerindeyken Duran Varlıklar %90'a yaklaşmaktadır. Buna karşılık borçlar uzun vadeye yayılamamaktadır, %60'ı kısa vadeli olmaktadır.

Lakin tüm bu sıkıntılara rağmen TSPOR'un kar elde ettiği görülmektedir. Tabii %2 kar oranı ne kadar sağlıklıdır tartışılır, fakat benzer dikey oranlarına sahip GSRAY'ın aksine zararda değildir.

1.1.2.5. 2012-2013 Dönemi Beşiktaş Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 19. 2012-2013 Dönemi BJKAS Bilançosu

Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	20%	32,080,949	32%	345,134,942	272%	211,934,015	210%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	1,418,863	1%	11,303,359	11%	66,535,564	52%	56,981,044	57%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Pesin Ödenmiş Giderler	4,949,154	4%	3,938,824	4%	116,293,958	92%	50,663,419	50%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	13%	11,872,877	12%	103,546,511	82%	84,805,436	84%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	0%	4,268	0%	58,758,909	46%	2,198,500	2%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	1,378,451	1%	2,501,764	2%					
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	1%	2,459,857	2%					
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	80%	68,617,429	68%	-218,187,528	-172%	-111,235,637	-110%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	0%	900,000	1%	133,932,670	106%	108,538,624	108%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	0%	94,341	0%	88,393,766	70%	69,311,416	69%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	38	0%	38	0%	4,633,864	4%	9,583,700	10%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	7%	1,592,266	2%	40,563,881	32%	14,287,160	14%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	45%	32,443,458	32%	34,115,09	0%	517,207	1%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	27%	1,299,187	1%	-352,120,198	-277%	-219,774,261	-218%	Özsermaye
					40,000,000	32%	240,000,000	238%	Sermaye
					4,029	0%	-2,967	0%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
					447,250	0%	1,097,097	1%	Emisyon Primi
					0	0%	0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
					711,806	1%	711,806	1%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
					-242,385,990	-191%	-393,280,718	-391%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
					-150,805,414	-119%	-68,299,282	-68%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100%	100,698,378	100%	-126,947,414	-100%	100,698,378	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 döneminde mükemmel Pareto oranına sahip BJKAS, bu dönemde cari varlıklarını %32'ye çıkarmaktadır. Hazır değerlerin %11 olması (geçen yılın %1000 fazlası) bir nakit fazlalığının, kaynakların atıl kullanılması anlamına gelebilir.⁵³

Şirket gene öz sermayesi açısından zararda (-%218) ancak geçen yıla göre iyileşme var. Burada dikkat çeken kalem sermayenin %238 olması (toplam öz sermaye ve yükümlülöklere oranı). Bunu geçen seneye karşılaştırdığımızda 200.000.000 TL sermaye artırımı yapıldığını görüyoruz ve bu da hazır değlerlerdeki fazlalığı açıklayabilir.

53

Tüm bunlar rasyo analizlerinde detaylı olarak incelenecektir

1.1.2.6. 2012-2013 Dönemi Fenerbahçe Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 20. 2012-2013 Dönemi FENER Bilançosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.									
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	
Cari Dönen Varlıklar	123,333,632	33%	236,965,610	46%	141,660,997	38%	372,853,022	73%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	14,461,459	4%	20,778,445	4%	60,779,588	16%	255,728,401	50%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	22%	189,033,728	37%	2,029,430	1%	36,947,169	7%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	4%	15,044,569	3%	11,331,838	3%	15,330,104	3%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	1%	446,630	0%	67,367,642	18%	63,618,033	12%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler
Stoklar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	2%	11,662,238	2%	0	0%	0	0%	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	67%	274,674,928	54%	227,755,779	62%	138,787,516	27%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000	1%	0	0%	105,477,406	29%	32,673,957	6%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0%	0	0%	102,044,048	28%	1,064,748	0%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	0	0%	21,523,564	4%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	1%	3,296,725	1%	3,296,715	1%	9,873,290	2%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	23%	122,531,466	24%	136,643	0%	212,355	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	42%	148,846,737	29%	122,278,373	33%	106,113,559	21%	Özsermaye
					25,000,000	7%	25,000,000	5%	Sermaye
					5,189,829	1%	5,189,829	1%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
					0	0%	0	0%	Emisyon Primi
					0	0%	0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
					38,226,803	10%	38,654,892	8%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
					42,163,671	11%	47,902,764	9%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
					11,698,070	3%	10,633,926	-2%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	100%	511,640,538	100%	369,416,776	100%	511,640,538	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 dönemindeki borçlarını uzun vadeye yayamadığından dolayı eleştirdiğimiz FENER, 2012-2013 kısa vadeli yükümlülüklerini %73'e çıkartmaktadır. 2012'deki tehlike sinyali de 2013'te kendisini %2 zarar ettirerek ispatlamış oluyor.

Dönen varlıkların neredeyse %80'i alacaklardan oluşuyor. Window dressing dediğimiz yöntem burada borçlarına karşılık alacaklarını gösteriyor. Alacaklar tahsil edilemezse ciddi sıkıntı olacaktır. Ancak yüzeysel bakıldığında yükümlülükler garanti altında gözüküyor.

1.1.2.7. 2012-2013 Dönemi Galatasaray Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 21. 2012-2013 Dönemi GSRAY Bilançosu

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.									
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	10%	101,537,027	16%	241,639,380	42%	389,256,453	60%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	7,098,871	1%	18,218,669	3%	69,463,737	12%	135,826,358	21%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler (net)	0	0%	0	0%	51,085,049	9%	85,269,273	13%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	5%	61,158,048	9%	96,665,186	17%	127,589,920	20%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	0%	1,444,157	0%	515,475	0%	593,193	0%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	8,405,247	1%	11,743,122	2%					
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	2%	8,973,031	1%					
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	90%	552,396,740	84%	340,440,937	58%	264,677,314	40%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	0%	47,702	0%	591,721,944	102%	335,355,206	51%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	0%	182,851	0%	102,454,205	18%	91,185,346	14%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	8,517,726	1%	9,821,986	2%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	2%	12,256,432	2%	447,639,267	77%	197,044,335	30%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	12%	95,105,709	15%	739,597	0%	772,892	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	77%	444,804,046	68%	-251,281,007	-43%	-70,677,892	-11%	Özsermaye
cari oran	0.23		0.26		2,788,084	0%	13,940,422	2%	Sermaye
asit-test oranı	0.20		0.23		3,827,679	1%	3,827,679	1%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.03		0.05		0	0%	0	0%	Emisyon Primi
					0	0%	0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
					20,496,264	4%	20,795,213	3%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
					-242,503,347	-42%	-278,685,585	-43%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
					-35,883,289	-6%	-99,881,636	-15%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	100%	653,933,767	100%	582,080,317	100%	653,933,767	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Cari / Duran Varlık oranında 2011-2012 dönemine nazaran %60 civarında iyileşme var lakin gene de 20-80 oranından uzakta. GSRAY'da da borçlarını uzun vadeye yayamamak konusunda bir sıkıntı görülmektedir.

Burada da bir sermaye arttırımı söz konusu ama buna rağmen sermaye toplam varlıkların %2'sini aşamıyor. Öz sermayede 2011-2012 dönemine göre düzelme var ancak halen eksiye. Dikkat edilirse analizci tek tek tüm kalemlerin dikey oranlarına bakmaktansa dikkatini çeken ve yatırımcı için önemli olacak konulara odaklanıyor. O zaman neden bu kadar yoğun tablolar hazırlıyoruz ve bu kadar zaman kaybediyoruz, direkt rasyo analizlerine geçelim. Maalesef acemi yatırımcının hatta deneyimsiz analistin de düştüğü hata budur. Evet, dikey analizlerde analizciye çok fazla hitap eden kalem olmayabilir ama bunlar adım adım takip edilerek rasyo analizlerine geçilmezse mutlaka çok önemli noktaları gözden kaçırılacaktır.

1.1.2.8. 2012-2013 Dönemi Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 22. 2012-2013 Dönemi TSPOR Bilançosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.									
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	12%	7,133,218	4%	147,881,292	60%	180,534,823	98%	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	5,448,627	2%	812,781	0%	69,873,201	29%	90,755,105	49%	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	0%	552,434	0%	30,031,157	12%	19,822,282	11%	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	9%	5,224,486	3%	11,706,498	5%	20,408,384	11%	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	1%	95,044	0%	2,236,367	1%	2,457,798	1%	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	0%	448,673	0%	0	0%	0	0%	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	88%	178,017,463	96%	97,162,202	40%	4,615,858	2%	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0%	0	0%	30,811,789	13%	22,584,794	12%	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	52%	92,289,650	50%	7,942,543	3%	6,994,480	4%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	4,442,463	2%	799,614	0%	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	3%	7,132,209	4%	16,340,596	7%	12,899,957	7%	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	34%	78,595,604	42%	65,817	0%	233,243	0%	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0%	0	0%	66,350,413	27%	-17,968,936	-10%	Özsermaye
					25,000,000	10%	25,000,000	14%	Sermaye
					3,050	0%	3,050	0%	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
					0	0%	0	0%	Emisyon Primi
					0	0%	0	0%	Yeniden Değerleme Fonu
					8,960,930	4%	12,734,192	7%	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
					26,627,707	11%	5,504,194	3%	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
					5,761,055	2%	-61,181,611	-33%	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	100%	185,150,681	100%	245,043,494	100%	185,150,681	100%	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2012-2013 dönemime ait Yükümlülüklerin %98'i kısa vadeli. Öz sermaye ekside ve haliyle %32 dönem zararı var.

Geçen yıllara göre durumlar yatay analizlerde daha detaylı incelenecektir lakin geçen yıl kısa vadeli yükümlülüklerin %60'ta olması bu sinyali vermişti. Böyle durumlarda şirketler borcu borçla kapatmaya çalışır ve bu tür bir tablo şaşırtıcı değildir.

1.1.2.9. 2013-2014 Dönemi Beşiktaş Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 23. 2013-2014 Dönemi BJKAS Bilançosu

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
	Dikey	Dikey	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832
Hazır Değerler	20%	32%	24%
Peşin Ödenmiş Giderler	1%	11%	4%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4%	4%	5%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	13%	12%	7%
Stoklar	0%	0%	0%
Diğer Dönen Varlıklar	1%	2%	3%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1%	2%	5%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	80%	68%	76%
Finansal Duran Varlıklar	0%	1%	3%
Maddi Duran Varlıklar	0%	0%	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0%	0%	0%
Diğer Duran Varlıklar	7%	2%	2%
cari oran	45%	32%	38%
dönen varlıklar-stoklar	27%	1%	1%
likidite oranı	0.08	0.15	0.08
net işletme sermayesinin satışlara oranı	24,602,733	29,579,185	21,681,337
Borçlanma Oranı	0.07	0.14	0.07
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.05	0.01	0.01
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652
	100%	100%	100%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2013-2014 verileri şu ana kadar gördüğümüz en kötü tablo. Toplam öz sermaye ve yükümlülüklerinin 3 katı kısa vadeli. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Madde 376⁵⁴ bu durumu borca batıklık olarak nitelendiriyor. Burada dikkati çeken başka bir husus daha var. Kullandığımız tablo standart bir analiz tablosu ve her şirketin mali tablolarındaki kalemleri %100 göstermeyebilir. Ancak bu gösterilmeyenlerin oranı %5 altıdır. Burada kısa vadeli yükümlülükler 317,904,163 TL. 52,548,126 TL finansal borçlar, 53,996,712 TL kısa vadeli ticari borçlar, 67,145,867 TL diğer borçlar, 1,635,119 TL borç ve gider karşılıkları; toplam

⁵⁴

TTK Madde 376, <http://www.ticaretkanunu.net/ttk-madde-376/>, 03/08/2016

175,325,824 TL. Geri kalan 142,578,339 TL açıklamasına bakarsak bunun 71 milyonunu⁵⁵ çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçların sağlamakta olduğu görülür. Bu kalem 2012-2013 döneminde de vardı ve 52 milyon idi. 2011-2012 döneminde de 24 milyon idi. Her sene yaklaşık olarak bu kadar artarak gidiyor. Şu ana kadar olan donelerimiz bunun ne olduğunu açıklamamakla beraber dikkatimizi çekmiştir.⁵⁶

Benzeri bir durum uzun vadeli yükümlülüklerde de göze çarpıyor. Uzun vadeli yükümlülükler %144 iken oluşturan kalemler %74'te kalıyor. Detayına bakıldığında 35 milyon değerinde bir ertelenmiş gelir kalemi bulunmaktadır. Daha önce de bahsedildiği gibi, bilançolarda toplamalar her zaman tutar, önemli olan nasıl tuttuğudur. Burada tutturmak için uzun vadeli ertelenmiş gelir diye bir kalem eklenmiş. Bu tür kalemler eklenerek öz sermayenin -%348'de olduğu bir tablo rahatça düze çıkarılabilir. İşte bu yüzden bu tür analizler çok önemlidir.

⁵⁵ Burada amaç küsuratlar olmadığı için bundan sonra yuvarlanacaktır

⁵⁶ Analistin düşebileceği hatalardan biri de farazi yorumlar yapmasıdır. Oysa ki olması gereken mevcut durumu ortaya koymaktır, sebeplerle uğraşmak mikro finans dışıdır

1.1.2.10. 2013-2014 Dönemi Fenerbahçe Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 24. 2013-2014 Dönemi FENER Bilançosu

Fenerbahçe Futbol A.Ş.				2011-2012	2012-2013	2013-2014
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073	33%	46%	20%
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178	4%	4%	6%
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322	22%	37%	0%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586	4%	3%	4%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142	1%	0%	0%
Stoklar		0	10,996,072	0%	0%	3%
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978	2%	2%	1%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451	67%	54%	80%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000		0	1%	0%	0%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082	0%	0%	0%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0%	0%	0%
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063	1%	1%	3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303	23%	24%	36%
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0	42%	29%	0%
cari oran	0.87	0.64	0.24			
asit test oranı	0.87	0.64	0.20			
nakit oran	0.10	0.06	0.07			
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50					
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70			
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.56	1.51	2.02			
Kısa Vade / Toplam Kaynak	0.38	0.73	0.83			
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524	100%	100%	100%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2013-2014 döneminde kalem adlarında uyumsuzluk var. Sebebi BJKAS'ta olduğu gibi bazı vitrin süsleme tekniklerinden dolayı olabilir çünkü 2011-2012 döneminde %3 kar eden, 2012-2013 döneminde %2 zarar eden FENER, bu yıl %37 zarar açıklamaktadır.

Sıkıntı 2013-2014 döneminde denetim şirketinin değişmesinden dolayı da olabilir. Tablo detaylarına bakıldığında 270 milyonun uzun vadeli borçlanmalar diye yazıldığı görülmekte, herhangi bir açıklama yapılmamıştır.

1.1.2.11. 2013-2014 Dönemi Galatasaray Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 25. 2013-2014 Dönemi GSRAY Bilançosu

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.				2011-2012	2012-2013	2013-2014
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	101,537,027	185,025,577	10%	16%	27%
Hazır Değerler	7,098,871	18,218,669	10,604,198	1%	3%	2%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	0%	0%	0%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	61,158,048	36,311,271	5%	9%	5%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	1,444,157	109,008,833	0%	0%	16%
Stoklar	8,405,247	11,743,122	0	1%	2%	0%
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	8,973,031	232,616	2%	1%	0%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	552,396,740	510,542,921	90%	84%	73%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	47,702	0	0%	0%	0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	182,851	0	0%	0%	0%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0%	0%	0%
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	12,256,432	7,833,998	2%	2%	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	95,105,709	172,006,278	12%	15%	25%
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	444,804,046	0	77%	68%	0%
cari oran	0.23	0.26	0.41			
asit-test oranı	0.20	0.23	0.41			
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02			
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02			
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.07	1.21	1.63			
Kısa Vade / Toplam Kaynak Oran	0.42	0.60	0.64			
Alacak Devir Hızı	7	5	8			
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	653,933,767	695,568,498	100%	100%	100%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden hazırlanmıştır

Cari ile Duran Varlıklar arasındaki oran 27'ye 73 olmaktadır. Hazır Değerler, yani kasa, %2 seviyesindedir. Geri kalanını stoklar bile değil, alacaklar oluşturmaktadır. Alacaklar Cari'de gösterilir, ama alacağın tahsilatı kesin değildir. Bu yüzden böyle bir tablo ilerisi için sağlıklı olmayabilir. Burada dikkat çeken başka bir husus da stokların 0 olması. Geçtiğimiz yıllara baktığımızda hep stoku olan bir şirketin, bu yıl sıfır stok yazması, oran olarak da değil nominal değer olarak, çok olası değildir. Burada tablo kalemleri oluşturulurken başka bir adla geçilmiş olunabilir. 2012-2013 döneminde KAP'a gönderilen veriler içerisinde peşin ödenmiş

giderler kalemi yer almamaktayken stoklar kalemi yer almaktaydı. 2013-2014 dönemi bilançosunda ise stoklar kalemi yer almamakta olup peşin ödenmiş giderler adı altında bir kalemin geldiği gözükmemektedir. Buna göre bilançoda yer alan 28 milyonluk *Peşin Ödenmiş Giderler* kalemi stoklara dahil edilip edilemeyeceği konusunda tereddüde düşülmektedir. Kısa Vadeli Yükümlülükler %64 olmaktadır. Şirketin, geçtiğimiz yıllara da bakıldığında kademeli olarak artarak bu duruma geldiği görülmektedir. GSRAY borçlarını uzun vadeye yayamadığı gibi hepsini daha da fazlalaştırarak kısa vadeye yığmaktadır. Yapılan sermaye arttırmalarıyla öz sermaye eksisi azalmakta lakin bunlar bedelli sermaye arttırımı⁵⁷ olduğu için yatırımcı zarar etmektedir.

⁵⁷ Yatırımcının amacı en fazla kar eden / edebilecek şirketi bulup, en ucuz değerden satın almaktır. Temettü dağıtımının çok da önemi yoktur, çünkü şirket temettü dağıtmasa dahi bunu bilançosuna katacaktır, bu da şirketin değerini arttıracaktır. Hissenin değerinin düşüp çıkmasının çok da önemi yoktur aslında uzun vadeli düşünen yatırımcı için, o belli bir oranda şirkete ortak olmuş, sene sonunda alacağı kar payıyla ilgileniyordur. Kar payı alamasa dahi, şirket elde ettiği karlardan bedelsiz sermaye arttırımı yapacaktır. Fakat bazan şirket kar elde edemez, ya da etse dahi, ben bedelli sermaye arttırımı yapacağım, tüm ortaklar da buna hisseleri oranında iştirak edecekler, der. Yatırımcı sadece kara değil, zarara da ortaktır çünkü. Fakat bu küçük yatırımcı için sıkıntı olabilir, o esnada o sermaye arttırımını hissesi oranında karşılayacak mali gücü yoktur. Böyle bir durumda şirket, eğer sermaye arttırımına katılamıyorsa ben sana hissenin bedelini ödeyip senden hisseni satın alacağım der. Yatırımcı o hisseyi daha önceden 100 liraya dahi almış olsa, hissenin o anki değeri 10 lira ise, 10 lirayı öder, hisseyi alır. İşte bu durumda hissenin değerinin düşüp çıkması çok önemlidir. Geçmişte GSRAY bedelli sermaye arttırımı yaparak küçük yatırımcıyı çok mağdur etmiştir, bu olaydan sonra da SPK bu konuyla ilgili düzenleme yapmıştır.

1.1.2.12. 2013-2014 Dönemi Trabzonspor Bilançosu Dikey Analizi

Tablo 26. 2013-2014 Dönemi TSPOR Bilançosu

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	7,133,218	16,404,713
Hazır Değerler	5,448,627	812,781	157,914
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	26,856
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	5,224,486	15,727,970
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	95,044	54,990
Stoklar	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	436,983
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	178,017,463	149,666,340
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	92,289,650	83,354,177
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	7,132,209	5,059,241
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	78,595,604	61,252,922
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0	0
cari oran	0.195	0.040	0.074
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074
NAKİT ORAN	0.037	0.005	0.001
Borçlanma Oranı	0.73	1.10	1.45
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.09	2.71	2.09
Kısa Vadeli Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0.60	0.98	1.34
Alacak Devir Hızı	6	13	7
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	185,150,681	166,071,053
AKTİF ORAN	0.55	0.38	0.34

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

166 milyon varlıklara karşılık 157 bin hazır değer olması bir şirketin nakit akışının yönetimi için felaket bir durumdur. Ki açıklan zarara, %-45'e gelen öz sermaye değeri de bunu doğrulamaktadır.

Öz sermayenin bu değerde olması hem geçen yıl zararlarından, hem de bu yılın zararından kaynaklanmaktadır. Bir olumlu yandan söz edilebilir; borçlar uzun vadeye yayılmıştır.

1.2. Finansal Tabloların Yatay Analizi

Yatay analizin diğerk adı da eğilim yüzdeleri analizidir. Aynı kalemin farklı yıllardaki değişimini inceler.

Burada dikkat edilmesi nokta, referans noktasının doğru seçilmesidir. Sıkıntılı bir dönemi başlangıç olarak seçilmiş bir şirketin eğilim yüzdeleri bizi yanıltacaktır. Benzer bir sıkıntı da enflasyonist ortamlarda görülür.⁵⁸

1.2.1. Gelir Tablolarının Yatay Analizi

Gelir tabloları bilançoların aksine statik değil, dinamik bir yapıya sahiptirler. Gene bilançolar gibi bir denklik söz konusu değildir.⁵⁹ Bunların eğilim yüzdeleri analizinde buna da dikkat etmek gerekir.

⁵⁸ Yanartaş, a.g.e, ss. 52-54

⁵⁹ Hacı Kazıcı, *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Finansal Tablolar Üzerindeki Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, 2015, s. 4

1.2.1.1. Beşiktaş Gelir Tablolarının Yatay Analizi

Tablo 27. 2011-2014 Dönemi BJKAS Gelir Tabloları

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2011-2013	2011-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Yatay
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	142,106,681	100%	-4%
Satışların Maliyeti (-)	208,662,329	172,160,221	205,646,559	136%	-17%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-55,187,089	-24,733,435	-63,539,878	-36%	-55%
Faaliyet Giderleri (-)	56,085,855	20,840,888	48,886,491	37%	-63%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-111,272,944	-45,574,323	-112,426,369	-73%	-59%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5,036	4,297,535	7,362,700	0%	-85436%
Finansman Giderleri (-)	51,589,066	24,989,466	38,112,059	34%	-52%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ	-151,657,827	-66,266,254	-143,175,728	-99%	-56%
Vergiler	-38,675	2,030,660	-726,510	0%	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-150,796,170	-68,296,914	-143,902,238	-98%	-55%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

BJKAS'ın satış gelirleri istikrarlı olarak her yıl %4 düşmektedir. Büyümenin olduğu bir ekonomide olmaması gereken bir durum. Fakat buna rağmen ilk yıl satışların maliyetlerini %17 düşürebilmiş olduğu görülmektedir. Satarken değil, alırken kazanmak için güzel bir adım. Fakat bir sonraki yıl %20 artarak eskisinden daha kötü duruma gelmektedir. Bu durum Brüt Esas Faaliyet Zararı'nda da kendisini göstermektedir. Çok yakın oranlar faaliyet giderlerinde de söz konusu olmaktadır.

1.2.1.2. Fenerbahçe Gelir Tablolarının Yatay Analizi

Tablo 28. 2011-2014 Dönemi FENER Gelir Tabloları

Fenerbahçe Futbol A.Ş.				2011-2012	2012-2013	2013-2014	2011-2013	2012-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey	Yatay	Yatay
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	142,106,681	100%	100%	100%	-3%	-42%
Satışların Maliyeti (-)	238,384,811	258,117,093	205,646,559	93%	105%	145%	8%	-20%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARFI	16,698,017	-11,609,335	-63,539,878	7%	-5%	-45%	-170%	447%
Faaliyet Gelirleri / Giderleri	-5,845,474	3,941,068	48,886,491	-2%	2%	34%	-167%	1140%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARFI	10,852,543	-7,668,267	-112,426,369	4%	-3%	-79%	-171%	1366%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	12,982,672	28,360,924	7,362,700	5%	12%	5%	118%	-74%
Finansman Giderleri (-)	12,137,145	31,326,583	38,112,059	5%	13%	27%	158%	22%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VE	11,698,070	-10,633,926	-143,175,728	5%	-4%	-101%	-191%	1246%
Vergiler		0	-726,510	0%	0%	-1%	a.d.	#DIV/0!
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11,698,070	-10,633,926	-143,902,238	5%	-4%	-101%	-191%	1253%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

FENER'in 2011-2014 dönemine ait gelir tablolarında Beşiktaş'ta gördüğümüz %4 gelir azalmalarına karşılık burada %42 azalma var. Gelirler azalıyor fakat satışların maliyeti aynı kaldığı için zarar son sene %1200 oranında artmaktadır.

1.2.1.3. Galatasaray Gelir Tablolarının Yatay Analizi

Tablo 29. 2011-2014 Dönemi GSRAY Gelir Tabloları

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2011-2013	2012-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Yatay
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	322,700,149	275,013,117	100%	100%
Satışların Maliyeti (-)	235,446,523	338,361,529	380,829,735	105%	105%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-10,658,648	-15,661,380	-105,816,618	-5%	-38%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	18,359,108	-31,676,263	-35,599,434	8%	-15%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7,700,460	-47,337,643	-141,416,052	3%	-15%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1,329,055	2,073,292	92,961,679	1%	1%
Finansman Giderleri (-)	45,045,253	52,889,601	65,492,465	20%	16%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ Ç	-36,015,738	-98,153,952	-113,946,838	-16%	-30%
Vergi Geliri / Gideri	129,064	-1,726,014	0	0%	-1%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-35,886,674	-99,879,966	-113,946,838	-16%	-31%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

BJKAS ve FENER'in aksine 2013 yılında GSRAY'ın satış gelirlerini arttırabilmiş olduğu gözlemlenmektedir. Üstelik %44 gibi bir oranda bunu başarabilmektedir. Ancak 2012'de faaliyetlerden gelir elde ederken, sonraki yıl %358 fazlalığında zarar elde etmektedir. Söz konusu durum da nihai tabloya, gelirlerini arttırabilmesine rağmen, zarar olarak yazılmaktadır. Bu tür inişler çıkışlar olsa da, net dönem zararı sürekli artmaktadır.

1.2.1.4. Trabzonspor Gelir Tablolarının Yatay Analizi

Tablo 30. 2011-2014 Dönemi TSPOR Gelir Tabloları

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.				2011-2012	2012-2013	2013-2014	2011-2013	2012-2014
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	Dikey	Dikey	Yatay	Yatay
Satış Gelirleri (net)	135,931,333	66,704,358	106,903,417	100%	100%	100%	-51%	60%
Satışların Maliyeti (-)	129,220,047	121,840,818	134,940,601	95%	183%	126%	-6%	11%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6,711,286	-55,136,460	-28,037,184	5%	-83%	-26%	-922%	-49%
Faaliyet Giderleri / Gelirleri	-3,694,283	2,359,289	-15,278,192	-3%	4%	-14%	-164%	-748%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3,017,003	-52,777,171	-43,315,376	2%	-79%	-41%	-1849%	-18%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	17,487,940	6,901,375	13,814,698	13%	10%	13%	-61%	100%
Finansman Giderleri (-)	14,743,888	15,305,815	21,472,010	11%	23%	20%	4%	40%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	-50,972,688	4%	-92%	-48%	-1162%	-17%
Vergiler	0	0	0	0%	0%	0%	#DIV/0!	#DIV/0!
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	5,761,055	-61,181,611	-50,972,688	4%	-92%	-48%	-1162%	-17%

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2014 TSPOR gelir tablolarında gelir değişimleri olarak Trabzon da Galatasaray dışındaki BJKAS ile FENER’le benzerlik gösteriyor ancak burada oranların çok farklı olduğu görülmektedir. İlk yıl gelirlerinin yarısını kaybederken, ikinci yıl %60 arttırabilmektedir. Satışların maliyetlerinin burada da sorunlu olduğu görülmektedir. BİST Spor olarak fütursuzca harcama yapılmaktadır. Yapılan harcamanın alınacak gelirle uyumlu olup olmayacağı planlanmamaktadır.

1.2.2. Bilançoların Yatay Analizi

Bilanço yatay analizi de gelir tabloların yatay analiziyle aynı amaçla yapılır. Önemli olan aynı değerlerin yıllar (ya da dönemler) içinde nasıl bir değişime uğradığını görebilmektir.

1.2.2.1. Beşiktaş Bilanço Yatay Analiz

Tablo 31. 2011-2014 Dönemi BJKAS Bilançoları

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.																
	06.11.05.12	Dikey	06.12.05.13	Dikey	Değişim	06.13.05.14	Dikey	Değişim	06.11.05.12	Dikey	2016.12.05.14	Dikey	Değişim	06.13.05.14	Dikey	Değişim
Cari Dönen Varlıklar	25.981.184	26%	32.080.949	32%	6.099.765	25.108.832	24%	-9.972.352	345.134.942	272%	211.934.015	210%	-133.200.927	317.904.163	304%	105.970.148
Hazır Değerler	1.413.883	1%	11.303.359	11%	9.889.476	4.090.022	4%	7.213.337	66.535.564	52%	56.981.044	57%	-9.554.520	52.548.126	50%	-4.432.918
Peşin Ödenmiş Giderler	4.949.154	4%	3.938.824	4%	-1.010.330	4.723.674	5%	784.850	116.293.958	92%	50.663.419	50%	-65.630.539	53.996.712	52%	3.333.293
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16.773.267	13%	11.872.877	12%	-4.900.390	7.812.612	7%	-4.060.265	103.546.511	82%	84.805.436	84%	-18.741.075	67.145.867	64%	-17.659.569
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119.801	0%	4.268	0%	-115.533	190.533	0%	186.265	58.758.909	46%	2.198.500	2%	-56.560.409	1.635.119	2%	-563.381
Stoklar	1.378.451	1%	2.501.764	2%	1.123.313	3.427.495	3%	925.731								
Diğer Dönen Varlıklar	1.182.463	1%	2.459.857	2%	1.277.394	4.861.079	5%	2.401.222								
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100.966.230	80%	68.617.429	68%	-32.348.801	79.537.820	76%	10.920.391	218.187.528	-172%	-111.235.637	-110%	106.951.891	-213.257.511	-204%	102.021.874
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376.546	0%	900.000	1%	523.454	3.010.673	3%	2.110.673	133.932.670	106%	108.538.624	108%	-25.394.046	150.798.628	144%	42.260.004
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	0%	94.341	0%	94.143	117.770	0%	23.429	88.393.766	70%	69.311.416	69%	-19.082.350	76.448.123	73%	7.136.707
Finansal Duran Varlıklar	38	0%	38	0%	0	38	0%	0	4.633.864	4%	9.583.700	10%	4.949.836	500.578	0%	-9.083.122
Maddi Duran Varlıklar	9.064.158	7%	1.592.266	2%	-7.471.892	2.430.192	2%	837.926	40.563.881	32%	14.287.160	14%	-26.276.721	0	0%	-14.287.160
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56.851.950	45%	32.443.458	32%	-24.408.492	40.142.566	38%	7.699.108	341.159	0%	517.207	1%	176.048	1.442.981	1%	925.774
Diğer Duran Varlıklar	34.673.340	27%	1.299.187	1%	-33.374.153	969.000	1%	-330.187	-352.120.198	-277%	-219.774.261	-218%	132.345.937	-364.056.139	-348%	144.281.878
									40.000.000	32%	240.000.000	238%	200.000.000	240.000.000	229%	0
									4.029	0%	-2.967	0%	-6.996	0	0%	2.967
									447.250	0%	1.097.097	1%	649.847	0	0%	-1.097.097
									0	0%	0	0%	0	0	0%	0
									711.806	1%	711.806	1%	0	894.241	1%	182.435
									-242.385.990	-191%	-393.280.718	-391%	-150.894.728	-461.762.738	-441%	-68.482.020
									-150.805.414	-119%	-68.299.282	-68%	82.506.132	-143.902.222	-138%	-75.602.940
TOPLAM VARLIKLAR	126.947.414	100%	100.698.378	100%	-26.249.036	104.646.652	100%	3.948.274	126.947.414	100%	100.698.378	100%	-26.249.036	104.646.652	100%	3.948.274

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Cari varlıklarda da söz konusu dalgalanmaların var olduğu görülmektedir. Mükemmel %20 (Pareto Analizi. 2012-2013 döneminde BJKAS borçlarının %80'ini uzun vadeye yayabilmişti)'den 32'ye çıkıp, 24'e düşmektedir. Bu hazır değerlere olumlu yansırken, hatta ilk yıl kısa vadeli borçlanmaları da azaltmışken, sonraki yılda gene kaynakların kısa vadeye sıkışma sorunu görülmektedir.

1.2.2.2. Fenerbahçe Bilanço Yatay Analiz

Tablo 32. 2011-2014 Dönemi FENER Bilançoları

Fenerbahçe Futbol A.Ş.																	
Bilanço	06.11.05.12	Dikey	06.12.05.13	Dikey	Değişim	06.13.05.14	Dikey	Değişim	06.11.05.12	Dikey	06.12.05.13	Dikey	Değişim	06.13.05.14	Dikey	Değişim	
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,832	33%	236,965,610	46%	113,631,778	68,277,073	20%	-168,888,537	141,660,997	38%	372,853,022	73%	231,192,025	287,231,899	83%	-55,621,123	Kısa Vadeli Yüklü
Hazır Değerler	14,461,459	4%	20,778,445	4%	6,316,986	19,537,178	6%	-1,441,257	60,779,588	18%	255,728,401	50%	194,948,813	0	0%	-255,728,401	Kısa Vadeli Finan
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	22%	189,033,728	37%	108,983,247	354,322	0%	-188,679,406	2,029,430	1%	36,947,169	7%	34,917,739	67,478,631	20%	30,531,462	Kısa Vadeli Ticari
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	4%	15,044,569	3%	-748,808	14,461,586	4%	-582,983	11,331,838	3%	15,330,104	3%	3,998,266	801,266	0%	-14,528,838	Diğer Kısa Vadeli
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	1%	446,630	0%	-5,009,074	678,142	0%	231,512	67,367,642	18%	63,618,033	12%	-3,749,609	1,070,936	0%	-62,547,097	Diğer Kısa Vadeli
Stoklar	0	0%	0	0%	0	10,996,072	3%	10,996,072	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	2%	11,662,238	2%	4,089,627	2,187,978	1%	-9,474,290	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	67%	274,674,928	54%	28,591,784	277,534,451	80%	2,859,523	227,755,779	62%	138,787,516	27%	-88,968,263	58,579,625	17%	-50,207,891	Uzun Vadeli Kayı
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000	1%	0	0%	-3,186,000	0	0%	0	105,477,406	29%	32,673,957	6%	-72,803,449	299,111,591	86%	266,437,634	Uzun Vadeli Yüklü
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0%	0	0%	0	87,082	0%	87,082	102,044,048	28%	1,064,748	0%	-100,979,300	0	0%	-1,064,748	Uzun Vadeli Finan
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	21,523,564	4%	21,523,564	19,876,521	6%	-1,647,043	Uzun Vadeli Ticar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	1%	3,296,725	1%	-1,261,983	10,549,063	3%	7,252,338	3,296,715	1%	9,873,290	2%	6,576,575	0	0%	-9,873,290	Diğer Uzun Vadeli
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	23%	122,531,466	24%	38,231,623	122,886,303	36%	354,837	136,643	0%	212,355	0%	75,712	1,581,545	0%	1,369,190	Uzun Vadeli Borç
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	42%	148,846,737	29%	-5,191,856	0	0%	-148,846,737	122,278,373	33%	106,113,559	21%	-16,164,814	-240,531,966	-70%	-346,645,525	Ozsermaye
									25,000,000	7%	25,000,000	5%	0	25,000,000	7%	0	Sermaye
									5,189,829	1%	5,189,829	1%	0	5,189,829	2%	0	Karşılıklı İştirak Şi
									0	0%	0	0%	0	0	0%	0	Emisyon Primi
									0	0%	0	0%	0	0	0%	0	Yeniden Değerler
									38,226,803	10%	38,654,892	8%	428,089	38,654,892	11%	0	Yedekler ve Diğer
									42,163,671	11%	47,902,764	9%	5,739,093	37,117,188	11%	-10,785,576	Geçmiş Yıllar Kar.
									11,698,070	3%	-10,633,926	-2%	-22,331,996	-128,075,552	-37%	-117,441,620	Dönem Net Kar/Z
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	100%	511,640,538	100%	142,223,762	345,811,524	100%	-165,829,014	369,416,776	100%	511,640,538	100%	142,223,762	345,811,524	68%	-165,829,014	TOPLAM ÖZ SER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Daha önceki yıllarda 33-67, 46-54 oranlarına sahip cari değerler son yıla mükemmel altın oranı⁶⁰ yakalamaktadır. Ancak bu borçların dağıtılmasında tam tersi bir etki yaratmaktadır. Her geçen yıl şirket borçlarını uzun vadeye yaymayı bırakın, sürekli olarak bir yıldan kısa vadeye sıkıştırmaktadır.

⁶⁰

Burada Pareto Analizi'ndeki 20-80 oranına atıfta bulunmaktadır

1.2.2.4. Trabzonspor Bilanço Yatay Analiz

Tablo 34. 2011-2014 Dönemi TSPOR Bilançoları

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.									
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	Değişim	06.13/05.14	Değişim	06.11/05.12	06.12/05.13	Değişim	06.13/05.14
Carî Dönen Varlıklar	28,786,268	7,133,218	-21,653,050	16,404,713	9,271,411	147,881,292	180,534,823	32,653,531	222,936,050
Hazır Değerler	5,448,827	812,781	-4,636,046	157,914	-4,488,132	69,873,201	90,755,105	20,881,904	118,232,612
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	368,578	26,856	-625,57	30,031,157	19,822,282	-10,208,875	15,633,209
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	5,224,486	-16,359,838	15,727,970	10,503,1	11,706,498	20,408,384	8,701,886	26,638,594
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	95,044	-1,272,797	54,990	-40,054	2,236,367	2,457,798	221,431	4,501,687
Stoklar	0	0	0	0	0.00	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	247,053	436,983	-11,690	0	0	0	0
Carî Olmayan Duran Varlıklar	216,257,226	178,017,463	-38,239,763	149,666,340	-26,351	97,162,202	4,615,858	-92,546,344	-56,864,997
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0.00	30,811,789	22,584,794	-8,226,995	17,481,136
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	92,289,650	-35,171,311	83,354,177	-8,936,4	7,942,543	6,994,480	-948,063	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0.00	4,442,463	799,614	-3,642,849	715,334
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	7,132,209	591,300	5,059,241	-2,072,6	16,340,596	12,899,957	-3,440,639	15,297,491
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	78,595,604	-3,513,880	61,252,922	-17,342	65,817	233,243	167,426	324,191
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0	-145,872	0	0.00	66,350,413	-17,968,936	-84,319,349	-74,346,133
carî oran	0.195	0.040	0.074	0.074	0.00	25,000,000	25,000,000	0	25,000,000
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074	0.074	0.00	3,050	3,050	0	3,050
NAKİT ORAN	0.037	0.005	0.001	0.001	0.00	0	0	0	0
						8,960,930	12,734,192	3,773,262	13,144,076
						26,627,707	5,504,194	-21,123,513	-61,436,145
						5,761,055	-81,181,611	-86,942,666	-50,972,688
									Dönem Net Karı/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	185,150,681	-59,892,813	166,071,053	-19,079	245,043,494	185,150,681	-59,892,813	166,071,053
									TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Borçları uzun vadeye yayamama sıkıntılı tablosu Trabzon'da da görülmektedir. Tek fark, burada öz sermaye eksiye, aslında batık olması gereken bir şirket olduğu görülmektedir.

1.3. Nakit Akışları

Nakit akışları şirketin o anki mali durumunu gözler önüne serdiği gibi, ilerideki mali durumu hakkında da fevkalade önemli bilgiler içerir. Özellikle nakit akışları tablosuyla, bilançodan ve gelir tablosundan tam olarak elde edilemeyen bilgilerin de görülmesi sağlanır.⁶¹ Nakit akışları, oluşturulan nakit akışları tablosuyla tam bir finansal tablo setinin bir parçasıdır.⁶²

1.3.1. Cari Oran Analizi

Cari Oran bu araştırmada sık sık vurgulanan vade uyumunu konu alır. Dönen varlıkların kısa vadeli kaynaklarla finanse edilip edilemediğiyle ilgilenir. İstenen oran dönen varlıkların kısa vadeli kaynaklara bölünmesiyle elde edilecek olan 2 değeridir. Ancak daha önce de görüldüğü gibi bu her sektör için değişebilir. Bu yüzden çalışmamızda adım adım şirket değerlendirme gösterilirken verilen örnekler tek şirket üzerinden değil, sektör bazlı olarak verilmiştir.

2 değerinin çok altındaysa şirketin borçlarını ödeyip ödememe tehlikesi gündeme gelebilir. Bankacılar bu değer 1'in altında olması halinde kredi vermek konusunda çok istekli olmamaktadırlar. Çünkü bunun anlamı net işletme sermayesi eksidedir demektir. 2 değerinin üzerinde olması kreditor için fevkalade olumludur ancak bu şirket için iyi değildir; fazla para atıl olarak durmuştur.

⁶¹ Levent Sarioğlu, *Nakit Akış Tablosu ile İlgili Türkiye'deki Düzenlemeler Uluslararası Uygulamalar ile Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, 2008, s. 40

⁶² Emrah Ertugay, *Gelecekteki Nakit Akışlarının Tahmininde Nakit Akışlarının ve Tahakkukların Rolü*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, 2013, s. 15

Beşiktaş'ın 2012 Dönen Varlıkları 25,981,184 TL. Kısa Vadeli Kaynaklar 345,134,942. Söz konusu cari oran 0.08. Bakınız 2 dedik, 1'in altında olması arzu edilmez dedik lakin çıkan sonuç 0.08. Bunun için sektör ortalamasına ihtiyaç duyulmaktadır lakin diğer yılları da takip edip bir ortalama alınması faydalı olmaktadır;

2013 Dönen Varlıklar 32.080.949 TL, Kısa Vadeli Kaynaklar 211.934.015 TL olmaktadır. Cari Oran 0,15 olarak görülmektedir. %100 iyileşme var lakin bahsedilen değerlerin halen çok altında kalmaktadır. 2014 Dönen Varlıklar 25.108.832 TL, Kısa Vadeli Kaynaklar 317.904.163 TL olmaktadır; Cari Oran 0,08 olarak hesaplanmıştır. Gene ilk seneki duruma gelinmiştir. Ortalama olarak 0,1 denilebilir.

FENER 2012 Dönen Varlıklar 123.333.632 TL, KVK⁶³ 141.660.997 TL olmaktadır; Cari Oran 0.87 olarak hesaplanmıştır. Arzu edilen değil fakat BJKAS ile kıyaslandığında çok iyi durumda olduğu gözlemlenmektedir. 2013 DV⁶⁴ 236,965,610, KVK 372,853,022; CO⁶⁵ 0.64. 2014 için söz konusu oran 0.24. Şu ana kadar şirketler arası ciddi farklılıklar olsa da kendi içlerinde uyumlu olmaktaydılar. 2013-2014 döneminde FENER ciddi bir kısa dönemli borç yükü altında olduğu ve ödeyemediği gözlemlenmişti. FENER'in Cari Oran değeri için 0.58 denilebilir. Söz konusu oran BJKAS'ın %5800 katı olmaktadır.

GSRAY cari oran değerleri 2011-2012 dönemi için 0.23, 2012-2013 dönemi için 0.26 ve 2013-2014 dönemi için 0.41 olarak hesaplanmıştır. 2011-2014 dönem

⁶³ Kısa Vadeli Kaynaklar
⁶⁴ Dönen Varlıklar
⁶⁵ Cari Oran

ortalaması 0.3 olmaktadır. Beşiktaş'tan daha iyi, Fener'den daha kötü olarak görülmektedir.

Trabzon 2011-2012 dönemi için cari oranı 0.19 olarak hesaplanmıştır. 2012-2013 dönemi için 0.04 ve 2013-2014 dönemi için 0.07 olmaktadır. 2011-2014 dönemi ortalaması 0.1 olmaktadır. BJKAS ile aynı cari oran değerlerine sahip olmaktadır.

Şimdi bir sektör ortalaması çıkartabiliriz; 0.27. Unutmayalım ki bu değer in altında olanlar kötü, üstünde olanlar iyi değil; üstünde olanlarda da fazla paranın atıl olarak durduğunu kabul ediyoruz.

Beşiktaş ve Trabzon kısa vadeli borçlarını ödeme sıkıntısı içindeler. GSRAY'da bu kabul edilebilir gibi duruyor. FENER ise biraz atıl durumda olan nakit durumunda olabilir.

1.3.2. Likidite Oran Analizi

Kısa vadeli borçlarımızı ödeme gücümüzü nasıl göreceğimizi anladık. Lakin bazan bu oran bizim tam nakit akışımızı gösteremez. Dönen varlıkların içerisinde stoklar da olduğu için bizim hızlı borç ödeme oranımızı gösterecek olan Likidite Oran Analizi'dir. Söz konusu çalışma içerisinde bulunan şirketler üretim şirketleri olmadığı için stoklar çok büyük yer tutmayacaktır, o yüzden Cari Oran'dan çok da farklı bir durum çıkması beklenmemektedir.

BJKAS 2012 dönen varlıklar 25,981,184. Bundan 1,378,451'i çıkarırsak

24,602,733. Bu değeri kısa vadeli kaynaklara bölersek 0.07 çıkar, cari oranla aynı. Literatürde yazan bu değerin 1 civarında olması. Türkiye şartlarında %20 tolerans payı⁶⁶ ile 0.8 ile 1.2 arasında seyretmesi gerekmektedir. Tabii gene de sağlıklı bir çalışma için sektör ortalamasına bakılması gerekmektedir.

2013 oranı 0.14, 2014 ise 0,07. 2011-2012 oranını (0.07) da göz önüne alındığında ortalamasını 0.09 olarak alınabilir.

FENER 2012’de 0.87, 2013’te 0.64, 2014’te 0.2 Asit-Test Oranı⁶⁷’na sahiptir. 0.57 ortalamaya sahiptir. Bu açıdan baktığımızda Beşiktaş’tan 8 kat daha iyi durumdadır denilebilir.

GSRAY 2012’de 0.2, 2013’te 0.26 ve 2014’te 0.41. Dikkat edilirse bu yılda FENER’in aksine ciddi bir artış var; sermaye arttırımıyla kasanın rahatlamış olduğu gözlemlenmektedir. Ortalama olarak 0.29 değeri alınabilir; BJKAS ile FENER’in ortasında seyretmektedir.

Trabzon 2012’de 0.19, 2013’te 0.04, 2014’te 0.07 likidite oranına sahip olmaktadır; ortalaması 0.1 olmaktadır. Diğerlerine göre sıkıntıda durmaktadır.

Şimdi bir sektör ortalaması çıkartabiliriz; 0.26. Bu duruma göre BJKAS ve TSPOR ciddi bir nakit sıkıntısı yaşarken, GSRAY istenilen düzeyde, FENER’in ise atıl durumda bırakılmış nakit sorunu olduğu söylenebilir. Tabii tüm bu yorumlar sektör ortalamasına bakılarak yapılabilir, yoksa doktrin hepsinin teknik iflasta olduğunu söylemektedir.

⁶⁶ Bakınız amortisman oranları.

⁶⁷ Likidite Oranı’nın diğer adı da Asit-Test Oranı’dır.

1.3.3. Nakit Oran Analizi

Çalışmamızda cari oran hesaplama oranları yapıldı. Likidite oran analiziyle hızlı borç ödeme oranlarına da ulaşıldı. Çalışmamızın bu bölümünde nakit oran analizi yapılacaktır. Burada bir kavram kargaşasına yol açmamak için literatüre “Nakit Oran” kavramının yanlış tercüme edildiğini belirtme gereği duymaktayız. Cari nakit demektir, ancak bu kavramın orijinalinde “Nakit Oran” ile “anında nakit olabilen”i kastedildiğini belirtmek isteriz.⁶⁸ Nakit Oran, kısaca, hiçbir alacağınızı tahsil edemediniz, bu durumda mevcut durumunuzu ortaya koyar. Formülü sadece Nakit Değerler ile Menkul Kıymetler’in Kısa Vadeli Kaynaklar’a bölünmesidir. Arzu edilen oranın 0.2 olması istenir ancak şu ana kadar görülenlerden bunun sektör bazlı değişebileceğini, teoremin pratiğe her zaman uyulmayacağı ortaya konmuştur. Bir de şu husus vardır ki, nasıl ki cebinizde kredi kartı olduğu için çok yüklü nakitle gezmiyorsanız, şirketlerde çok fazla nakit bulundurmaz, rotatif kredi kullanmayı tercih edebilir.

BJKAS’ın yıllar itibari ile nakit oranlarına bakıldığında 2012’de 0.004, 2013’te 0.053, 2014’te 0.012 oranlarına sahip olduğu görülmektedir. 3 yıllık verilerin ortalaması 0.023 olarak hesaplanmıştır.

FENER’de ise yıllar itibariyle nakit oranlarına bakıldığında 2012’de 0.102, 2013’de 0.056 ve 2014’de 0.067 oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Ortalaması 0.055 olarak hesaplanmıştır. BJKAS’ın 2 katı.

⁶⁸ Nakit Oran’ın orijinali Ratio de Liquidité Immédiate idir. Bunun anlamı da derhal nakit olabilecek orandır

GSRAY 2011-2012 dönemi nakit oranı 0.029, 2012-2013 dönemi 0.047, 2013-2014 dönemi nakit oranı 0.024 olarak hesaplanmaktadır. 2011-2014 dönem ortalaması 0.033 olmaktadır. BJKAS ve FENER arasında yer alıyor.

TSPOR 2011-2012 dönemi nakit oranı 0.037, 2012-2013 dönemi nakit oranı 0.006, 2013-2014 dönemi nakit oranı 0.001 olmaktadır. 2011-2014 dönem ortalaması 0.015 olmaktadır. Burada her geçen yıl daha kötüye gidiş var.

Nakit oran sektör ortalaması 0.032 olmaktadır. Buna göre BJKAS ve TSPOR sektör ortalamasının altında olurken, GSRAY sektör ortalamasında, FENER üstünde çıkıyor. Asit-Test Oranı ile aynı sonuçlar.

1.4. Stokların Devir Hızı Analizi

Stok devir hızı yüksek olan şirket, yani stoklarını kolayca eritebilen şirket piyasa şartlarına daha iyi uyum sağlar. Bu yüzden, söz konusu olan şirket bir imalat şirketiye, stokların devir hızı analizi güzel bir göstergedir. Söz konusu oran satışların maliyeti stoklara bölünerek bulunur.

BJKAS'ın 2011-2012 dönemindeki stokların devir hızı oranı 151, 2012-2013 dönemindeki stokların devir hızı 69 ve 2013-2014 dönemindeki stokların devir hızı oranı 60 olarak hesaplanmıştır. 2011-2014 dönem ortalaması 93 olmaktadır.

FENER'de sadece 2014 yılına ait stok değeri var. Bu yüzden 19 değerini alacağız. Tabii bu değer yüksek olması arzu edildiği için FENER sıkıntıda gibi duruyor.

GSRAY 2012’de 28 değerli stok devir hızına sahip iken, 2013’te 29 oranına sahip. Çok düşük ve orantılı. 2014 değeri olmadığı için ortalaması 2stok devir hızı 29 olarak hesaplanmaktadır.

TSPOR stoklarla ilgili bir değer içermiyor. Stok devir hızı için sektör ortalaması 47. Buna göre BJKAS dışında diğer şirketler stoklarını eritemiyorlar.

1.5. Net İşletme Sermayesi

Şirketlerin amacı kar etmektir. Şirket başarıları ettikleri karlarla ölçülür. Ancak daha önceden gördük ki, kar ettiği halde likidite eksikliğinden iflas eden şirket sayısı hiç de küçümsenecek bir oranda değildir. Bu yüzden karlılık da bir oranda önemlidir, cari oran da, likidite durumu da, hatta stoklar da önemlidir.

İşte net işletme sermayesi bize tüm bu değerlere bir arada bakabilmemizi sağlar.⁶⁹ Capital Working de denilen işletme sermayesinin bir nevi bizi ilgilendiren kısmıdır.

⁶⁹ Ali Faruk Açıkgöz, *Bankalar için İşletmelerin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Yeni Bir Ölçüt Önerisi: Net İşletme Sermayesinin Gelecekteki Değeri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Trakya Üniversitesi, 2014, s. 57

1.5.1. Net İşletme Sermayesi Satışlara Oran Analizi

Şu ana kadar olan rasyolar şirketin karşılaşılabileceği sorunlarla ilgiliydi. Bazı durumda şirket düşük nakit akışıyla da varlığını sürdürebilir, aşırı stokla da sürdürebileceği öne sürülebilir. Yatırımcının daha çok ilgilendiği koyduğu parayla ne kadar ciro yapılabileceğidir. Bu da dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması ve çıkan değer net satışlara bölünmesidir.

BJKAS 2012’de -2.08, 2013’te -1.22, 2014’te -2.06. Dikkat edilirse çıkma inme olsa dahi sonuç hep eksiye. Normalde bu şirkete yatırım yapılmaması lazımdı. Ancak gene de sektör ortalamasına bakılması gerekmektedir. BJKAS’ın 2011-2014 dönemi ortalaması -1.79 olmaktadır.

FENER 2012 itibariyle dönen varlıkları 123,333,632 TL. Bundan 141,660,997 TL olan kısa vadeli yabancı kaynakları çıkarırsak - 18,327,365 değerini buluruz.

Şu an itibariyle Fenerbahçe bir yıl içindeki borçlarını ödeyemeyecek olarak gözüküyor. Bunu 255,082,828 TL olan net satışlara böldüğümüzde - 0.07 değeri çıkıyor.

2013’te 236,965,610 TL dönen varlıklar, kısa vadeli kaynaklar 372,853,022. Gene eksi değer, 135,887,412. Net satışlar 246,507,758 TL, Oran - 0.55.

2014 dönen varlıklar 68,277,073, kısa vadeli kaynaklar 287,231,899 TL. Fark - 218,954,826 TL. Net satışlarımız 142,106,681 TL, oranımız - 1.54. Her geçen yıl katlanarak daha kötüye gidiyor.

3 yılın ortalamasını alırsak -0.72. Kötü, ancak Beşiktaş kadar kötü değil (-1,79).

GSRAY 2012 dönen varlıklar 56,090,104 TL, kısa vadeli kaynaklar 231,639,380 TL. Fark - 175,549,276. Net satışlar 224,787,875. Rasyo - 0.78

GSRAY 2013 dönen varlıklar 101,537,027 TL, kısa vadeli kaynaklar 389,256,453 TL. Fark - 287,719,426 TL. Net satışlar 322,700,149 TL, rasyo - 0.89

GSRAY 2014 dönen varlıklar 185,025,577 TL, kısa vadeli kaynaklar 448,037,953 TL. Fark - 263,012,376 TL, net satışlar 275,013,117 TL. Rasyo - 0.96. Ortalaması -0.88. Fenerbahçe’de %20 kadar daha kötü, ancak Beşiktaş’tan çok iyi.

TSPOR 2012 dönen varlıklar 28,786,268 TL, kısa vadeli kaynaklar 147,881,292 TL; fark - 119,095,024 TL, net satışlar 135,931,333 TL. Rasyo - 0.88.

TSPOR 2013 dönen varlıklar 7,133,218 TL, kısa vadeli kaynaklar 180,534,823 TL; fark - 173,401,605 TL, net satışlar 66,704,358 TL. Rasyo - 2.60.

TSPOR 2014 dönen varlıklar 16,404,713 TL, kısa vadeli kaynaklar 222,936,050 TL; fark - 206,531,337, net satışlar 106,903,417 TL. Rasyo - 1.93. Ortalama olarak - 2.14 alınabilir.

Sektör ortalaması için - 1.38 denilebilir. Hepsi ayrı ayrı yatırım için değerlendirildiklerinde yatırım yapılamaz gibi duruyor, ancak sektör bazlı bakıldığında tek kötü durumda olan Trabzonspor.

1.5.2. Net İşletme Sermayesi Aktifler Oran Analizi

Dönen varlıklarımızı (kısa dönem varlıklarımız) kısa dönem borçlarımızdan çıkarıp, çıkan sonucu tüm varlıklarımıza oranladığımızda bulduğumuz değer net işletme sermayesi aktifler oranı oluyor. Bu oran, Altman'ın Z Skoru'nda %1.2 oranında önem taşımaktadır.⁷⁰ Z Skoru belirli yüzdelerle söz konusu oranı, Dağıtılmamış Karlar / Toplam Varlıklar, FVÖK / Toplam Varlıklar, Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Satışlar / Toplam Varlıkları çarparak toplanmasıyla bulunur. Skorun amacı işletme iflas riskini önceden görebilmektir.

BJKAS 2012 dönen varlıklar 25,981,184 TL, kısa dönem yükümlülükler 345,134,942 TL; fark - 319,153,758 TL, aktifler 126,947,414 TL. Rasyo - 2.51.

BJKAS 2013 dönen varlıklar 32,080,949 TL, kısa dönem yükümlülükler 211,934,015 TL; fark - 179,853,066 TL, aktifler 100,698,378 TL. Rasyo - 1.79. Geçen seneye göre düzelme var ancak hala eksiye olduğu görülmektedir.

BJKAS 2014 dönen varlıklar 25,108,832 TL, kısa dönem yükümlülükler 317,904,163 TL; fark - 292,795,331 TL, aktifler 104,646,652 TL. Net işletme sermayesi aktifler rasyo -2.80. 2011-2014 dönem ortalaması -2.37.

Fenerbahçe'nin 2012 yılına ait net işletme sermayesi - 18,327,365 TL, bunu 369,416,776 TL olan aktiflerine oranladığımızda -0.05 rasyosunu buluyoruz. Eksi de olsa, Beşiktaş ile kıyaslandığında çok iyi durumda.

⁷⁰ Mustafa Canbaz, *Erken Uyarı Sistemi Olarak Finansal Oranlar Ve Çok Değişkenli Model*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, 1998, s. 21

2013 net işletme sermayesi - 135,887,412 TL, aktifler 511,640,538 TL; rasyosu - 0.27. Geçen yıla göre kötüye giden bir durum, ancak halen Beşiktaş'tan çok daha iyi durumda.

2014 net işletme sermayesi - 218,954,826 TL, aktifler 345,811,524 TL; net işletme sermayesi aktifler rasyosu - 0.63. 2011-2014 dönem ortalaması - 0.32.

GSRAY 2012 net işletme sermayesi aktifler rasyosu - 0.30, 2013 - 0.44, 2014 - 0.38. 2011-2014 ortalaması - 0,37.

TSPOR 2012 net işletme sermayesi - 119,095,024 TL, aktifleri 245,043,494 TL; rasyosu - 0.49. 2013 net işletme sermayesi - 173,401,605 TL, aktifleri 185,150,681 TL; rasyosu - 0.94.

2014 net işletme sermayesi - 206,531,337 TL, aktifler 166,071,053 TL; rasyosu - 1.24. Ortalaması - 0.89.

Net işletme sermayesi aktifler sektör ortalamasını - 1.32 olarak kabul edebiliriz. Bu durumda riskli gözükten Beşiktaş oluyor.

1.6. Borçluluk

Borçluluk, temel olarak şirketin kaynaklarının varlıklarına oranıdır. Şirketlerde nakit akışı fevkalade önemlidir ve nasıl kar ettiği halde nakitsizlikten batmak sıra dışı bir olgu değilse ama buna rağmen de fazla likit tutulan para atıl olarak değerlendiriliyorsa, benzeri bir ilişki de borçluluk karlılık arasında vardır.

Şirketler kar ettikçe finansman kaynakları olarak ilk dağıtılmamış karlarına başvuracaklardır, daha sonra borçlanma, en son da hisse senedi ihracı; ancak vergi avantajını yakalayabilmek için şirketin kar ettikçe daha çok borçlanması gerekir.⁷¹

1.6.1. Borçlanma Oran Analizi

Borçlanma oran analizi, toplam borçların (kısa dönemli borçlar + uzun dönemli borçlar) aktiflere bölünmesiyle bulunur.⁷² Burada amaç, işletme toplam varlığının ne kadarını kendi öz kaynaklarından karşılıyor, ne kadarını borçlanarak (yabancı kaynaklar) karşılıyor, onu görebilmektir. Borçlanmanın yabancı kaynaklardan olması her zaman kötü olan bir durum değildir; firma kaldıraç etkisi kullanarak finansmanını daha avantajlı hale getirebilir. Düşük faizli yatırım kredisi kullanıp öz sermayesini yüksek faizde değerlendirilmesi bir örneğidir.

⁷¹ Ziya Alper Güncü, *Tayvan Menkul Kıymetler Borsası İle İMKB'ye Kote Edilen Şirketlerin Borçluluk Oranları Ve Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, 2008, s. 15

⁷² İpek Melek Cevlani Öz, *Çokuluslu İşletmelerde Sermaye Yapısı Kararları: Borsa İstanbul'da İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, 2014, s. 129

1.6.1.1. Beşiktaş Borçlanma Oran Analizi

Tablo 35. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Dönemi BJKAS Bilançoları

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Bilanço	25,981,184	32,080,949	25,108,832	24%	345,134,942	211,934,015	317,904,163	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Carli/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832	24%	345,134,942	211,934,015	317,904,163	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	1,418,863	11,303,359	4,080,022	4%	66,535,564	56,981,044	52,548,126	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	3,938,824	4,723,674	5%	116,293,958	50,663,419	53,996,712	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	11,872,877	7,812,612	7%	103,546,511	84,805,436	67,145,867	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	4,268	190,533	0%	58,758,909	2,198,500	1,635,119	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	1,378,451	2,501,764	3,427,495	3%				
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079	5%				
Carli Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	68,617,429	79,537,820	76%	-218,187,528	-111,235,637	-213,257,511	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	900,000	3,010,673	3%	133,932,670	108,538,624	150,798,628	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	94,341	117,770	0%	88,393,766	69,311,416	76,448,123	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	38	38	38	0%	4,633,864	9,583,700	500,578	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	1,592,266	2,430,192	2%	40,563,881	14,287,160	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	32,443,458	40,142,566	38%	341,159	517,207	1,442,981	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	1,299,187	969,000	1%	-352,120,198	-219,774,261	-364,056,139	Özsermaye
carli oran	0.08	0.15	0.08		40,000,000	240,000,000	240,000,000	Sermaye
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	29,579,185	21,681,337		4,029	-2,967	0	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
likidite oranı	0.07	0.14	0.07		447,250	1,097,097	0	Emisyon Primi
nakit oran		0.05	0.01			0	0	Yeniden Değerleme Fonu
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	-1.22	-2.06		711,806	711,806	894,241	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Borçlanma Oranı	3.77	3.18	4.48		-242,385,990	-393,280,718	-461,762,738	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
					-150,805,414	-68,299,282	-143,902,222	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652		126,947,414	100,698,378	104,646,652	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 bilançosunda 3.77 olan Beşiktaş'ın borçlanma oranı bir sonraki yıl 3.18'e düşerken 2014'te 4.48'e çıkmaktadır. Normal şartlarda bu oranın 1'in altında olması lazım. 4 yıllık bir periyotta söz konusu olan şirket varlığının 3-4 katı kadar oranlarda dış borçlanmaya gitmiştir. Normal şartlarda bu şekilde varlığını sürdürememesi lazım. 2011-2014 yılları ortalaması 3.81 olarak çıktığı görülmektedir.

1.6.1.2. Fenerbahçe Borçlanma Oran Analizi

Tablo 36. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Dönemi FENER Bilançoları

Fenerbahçe Futbol A.Ş.							
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073	141,660,997	372,853,022	287,231,899	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178	60,779,588	255,728,401	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322	2,029,430	36,947,169	67,478,631	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586	11,331,838	15,330,104	801,266	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142	67,367,642	63,618,033	1,070,936	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler
Stoklar		0	10,996,072				
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451	227,755,779	138,787,516	58,579,625	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000		0	105,477,406	32,673,957	299,111,591	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082	102,044,048	1,064,748	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar		0	0	0	21,523,564	19,876,521	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063	3,296,715	9,873,290	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303	136,643	212,355	1,581,545	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0	122,278,373	106,113,559	-240,531,966	Özsermaye
cari oran	0.87	0.64	0.24	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit test oranı	0.87	0.64	0.20	5,189,829	5,189,829	5,189,829	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
nakit oran	0.10	0.06	0.07	0	0	0	Emisyon Primi
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50			0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70	38,226,803	38,654,892	38,654,892	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
				33,671	47,902,764	37,117,188	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				38,070	-10,633,926	-128,075,552	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524	369,416,776	511,640,538	345,811,524	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Fener'in ilk yıl borçlanma oranı 0.67. 1 değerinin altında, Beşiktaş'la mukayese edilirse çok iyi durumda. Ancak ilerleyen yıllarda önce 0.79 oluyor, daha sonra da 1.70. İyi bir gidiş değil gibi duruyor. Son 3 yılın borçlanma oran ortalaması 1.05.

1.6.1.3. Galatasaray Borçlanma Oran Analizi

Tablo 37. Borçlanma Oranlı GSRAY 2011-2014 Dönemi Bilançoları

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.							
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	101,537,027	185,025,577	241,639,380	389,256,453	448,037,953	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	7,098,871	18,218,669	10,604,198	69,463,737	135,826,358	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	51,085,049	85,269,273	97,587,062	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	61,158,048	36,311,271	96,665,186	127,589,920	41,437,711	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	1,444,157	109,008,833	515,475	593,193	4,527,792	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	8,405,247	11,743,122	0				
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	8,973,031	232,616				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	552,396,740	510,542,921	340,440,937	264,677,314	247,530,545	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	47,702	0	591,721,944	335,355,206	263,043,781	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	182,851	0	102,454,205	91,185,346	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	8,517,726	9,821,986	3,363,724	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	12,256,432	7,833,998	447,639,267	197,044,335	2,700,457	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	95,105,709	172,006,278	739,597	772,892	788,484	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	444,804,046	0	-251,281,007	-70,677,892	-15,513,236	Özsermaye
cari oran	0.23	0.26	0.41	2,788,084	13,940,422	21,645,000	Sermaye
asit-test oranı	0.20	0.23	0.41	3,827,679	3,827,679	3,827,679	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02	0	0	434,285,760	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
				16,264	20,795,213	20,795,213	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
				03,347	-278,685,585	-377,920,063	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				-35,883,289	-99,881,636	-117,473,637	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	653,933,767	695,568,498	582,080,317	653,933,767	695,568,498	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Galatasaray diğerlerinin aksine her geçen yıl yabancı kaynaklardan olan borçlanmasını azaltmış olduğu görülmektedir. Tabii gene 1 değerinin altına inemiyor ancak sektöre bakmamız gerektiği için daha iyi gözüküyor. 2011-2014 dönemi ortalaması 1.19.

1.6.1.4. Trabzonspor Borçlanma Oran Analizi

Tablo 38. Borçlanma Oranlı 2011-2014 Dönemi TSPOR Bilançoları

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Bilanço	28.786,268	7.133,218	16.404,713	147.881,292	180.534,823	222.936,050	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Cari/Dönen Varlıklar	28.786,268	7.133,218	16.404,713	147.881,292	180.534,823	222.936,050	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Hazır Değerler	5,448,627	812,781	157,914	69,873,201	90,755,105	118,232,612	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Peyin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	26,856	30,031,157	19,822,282	15,633,209	Diğer Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	5,224,486	15,727,970	11,706,498	20,408,384	26,638,594	
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	95,044	54,990	2,236,367	2,457,798	4,501,687	
Stoklar	0	0	0	0	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	436,983	0	0	0	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	178,017,463	149,666,340	97,162,202	4,615,858	-56,864,997	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	127,460,961	92,289,650	83,354,177	30,811,789	22,584,794	17,481,136	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	7,942,543	6,994,480	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	4,442,463	799,614	715,334	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	6,540,909	7,132,209	5,059,241	16,340,596	12,899,957	15,297,491	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	78,595,604	61,252,922	65,817	233,243	324,191	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Peyin Ödenmiş Giderler	145,872	0	0	66,350,413	-17,968,936	-74,346,133	Özsermaye
can oran	0.195	0.040	0.074	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074	3,050	3,050	3,050	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.037	0.005	0.001	0	0	0	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	0.73	1.10	1.45	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
				50,930	12,734,192	13,144,076	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
				27,707	5,504,194	-61,436,145	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				5,761,055	-61,181,611	-50,972,688	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	185,150,681	166,071,053	245,043,494	185,150,681	166,071,053	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Trabzon da gittikçe yabancı kaynaklardan borçlanan şirketlerden. 2011-2014 dönemi ortalaması 1.09. Sektör ortalaması 1.78 olduğu için iyi duruyor. Ancak bu Beşiktaş'ın çok aşırı yabancı kaynaklardan borçlanmasından dolayı oluşan bir bulgu. Fener ve GSRA da aynı durumda.

1.6.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi

Net işletme sermayesi ile varlıklarımızdan kısa vadeli yabancı kaynakları çıkarmıştık, bu değeri satışlara bölerek verimliliği görmüştük. Burada da, aldığımız yabancı kaynaklı borçla (bir yıllık), bir yılda yaptığımız satış karşılaştıracaktır. Bu şekilde kaldıraç etkisinin ne durumda olduğu yorumlanmaya çalışılacaktır.

1.6.2.1. Beşiktaş Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi

Tablo 39. KVK / Satışlar Oran Analizli 2011-2014 Dönemi BJKAS
Bilançoları

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.					2011				
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey					
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	142,106,681	100%					
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14		
Carı/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832	24%	345,134,942	211,934,015	317,904,163	Kısa Vadeli Yükümlülükler	
Hazır Değerler	1,418,863	11,303,359	4,090,022	4%	66,535,564	56,981,044	52,548,126	Kısa Vadeli Finansal Borçlar	
Pesin Ödenmiş Giderler	4,949,154	3,938,824	4,723,674	5%	116,293,958	50,663,419	53,996,712	Kısa Vadeli Ticari Borçlar	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	11,872,877	7,812,612	7%	103,546,511	84,805,436	67,145,867	Diğer Kısa Vadeli Borçlar	
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	4,268	190,533	0%	58,758,909	2,198,500	1,635,119	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	
Stoklar	1,378,451	2,501,764	3,427,495	3%					
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079	5%					
Carı Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	68,617,429	79,537,820	76%	218,187,528	111,235,637	213,257,511	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)	
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	900,000	3,010,673	3%	133,932,670	108,538,624	150,798,628	Uzun Vadeli Yükümlülükler	
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	94,341	117,770	0%	88,393,766	69,311,416	76,448,123	Uzun Vadeli Finansal Borçlar	
Finansal Duran Varlıklar	38	38	38	0%	4,633,864	9,583,700	500,578	Uzun Vadeli Ticari Borçlar	
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	1,592,266	2,430,192	2%	40,563,881	14,287,160	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	32,443,458	40,142,566	36%	341,159	517,207	1,442,981	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	1,299,187	969,000	1%	-352,120,198	-219,774,261	-364,056,139	Özsermaye	
carı oran	0.08	0.15	0.08		40,000,000	240,000,000	240,000,000	Sermaye	
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	29,579,185	21,681,337		4,029	-2,967	0	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	
likidite oranı	0.07	0.14	0.07		447,250	1,097,097	0	Emisyon Primi	
nakit oran		0.05	0.01			0	0	Yeniden Değerleme Fonu	
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	-1.22	-2.06		711,806	711,806	894,241	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri	
Borçlanma Oranı	3.77	3.18	4.48		-242,385,990	-393,280,718	-461,762,738	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	2.25	1.44	2.24		-150,805,414	-68,299,282	-143,902,222	Dönem Net Kar/Zararı	
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652		126,947,414	100,698,378	104,646,652	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Şirket ilk yıl elde ettiği satış gelirinin (daha doğrusu yaptığı satışın) 2.25 katı kadar yabancı kaynaklı borçlanmış. Sonraki yıl bu oran 1.44'e düşse de, 2014'te 2.24'e çıkmış. 2011-2014 yıllarının KVK / Satışlar ortalaması 1.98.

1.6.2.2. Fenerbahçe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi

Tablo 40. KVK / Satış Oran Analizli 2011-2014 Dönemi FENER
Bilançoları

Fenerbahçe Futbol A.Ş.				2011			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14				
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	142,106,681				
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073	141,660,997	372,853,022	287,231,899	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178	60,779,588	255,728,401	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322	2,029,430	36,947,169	67,478,631	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586	11,331,838	15,330,104	801,266	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142	67,367,642	63,618,033	1,070,936	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler
Stoklar	0	0	10,996,072				
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451	227,755,779	138,787,516	58,579,625	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000	0	0	105,477,406	32,673,957	299,111,591	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082	102,044,048	1,064,748	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	21,523,564	19,876,521	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063	3,296,715	9,873,290	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303	136,643	212,355	1,581,545	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0	122,278,373	106,113,559	-240,531,966	Özsermaye
cari oran	0.87	0.64	0.24	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit test oranı	0.87	0.64	0.20	5,189,829	5,189,829	5,189,829	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
nakit oran	0.10	0.06	0.07	0	0	0	Emisyon Primi
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50						Yeniden Değerleme Fonu
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70	38,226,803	38,654,892	38,654,892	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.56	1.51	2.02	42,163,671	47,902,764	37,117,188	Geçmiş Yıllar Karı/Zararları
				38,070	-10,633,926	-128,075,552	Dönem Net Karı/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524	16,776	511,640,538	345,811,524	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

İlk yıl 0.56 gibi bir oran yakalayan Fenerbahçe hem Beşiktaş'tan çok daha iyi durumda olduğunu göstermektedir, hem de aldığı borcun yaklaşık iki katı kadar satış yapmış olmaktadır. Ancak ilerleyen yıllarda bu oran önce 1.51'e, daha sonra da 2.02'ye yükselerek tehlike sinyalleri vermektedir. Son 3 yılın ortalaması 1.36 olarak hesaplanmıştır.

1.6.2.3. Galatasaray Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi

Tablo 41. KVK / Satış Oran Analizli 2011-2014 Dönemi GSRAY
Bilançoları

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.				2011			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14				
Satış Gelirleri (net)	224.787.875	322.700.149	275.013.117				
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	56.090.104	101.537.027	185.025.577	241.639.380	389.256.453	448.037.953	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	7.098.871	18.218.669	10.604.198	69.463.737	135.826.358	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	51.085.049	85.269.273	97.587.062	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30.888.585	61.158.048	36.311.271	96.665.186	127.589.920	41.437.711	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323.067	1.444.157	109.008.833	515.475	593.193	4.527.792	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	8.405.247	11.743.122	0				
Diğer Dönen Varlıklar	9.374.334	8.973.031	232.616				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525.990.213	552.396.740	510.542.921	340.440.937	264.677.314	247.530.545	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11.939	47.702	0	591.721.944	335.355.206	263.043.781	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217.923	182.851	0	102.454.205	91.185.346	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	8.517.726	9.821.986	3.363.724	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	12.098.758	12.256.432	7.833.998	447.639.267	197.044.335	2.700.457	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.133.901	95.105.709	172.006.278	739.597	772.892	788.484	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	445.527.692	444.804.046	0	-251.281.007	-70.677.892	-15.513.236	Özsermaye
cari oran	0.23	0.26	0.41	2.788.084	13.940.422	21.645.000	Sermaye
asil-test oranı	0.20	0.23	0.41	3.827.679	3.827.679	3.827.679	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02	0	0	434.285.760	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.07	1.21	1.63	20.496.264	20.795.213	20.795.213	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
				03.347	-278.685.585	-377.920.063	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				13.289	-99.881.636	-117.473.637	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	582.080.317	653.933.767	695.568.498	582.080,317	653.933,767	695.568,498	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Galatasaray'ın da oranı her yıl artmaktadır. Ortalaması 1.30 olmaktadır. Söz konusu olan 1.30 ortalaması, her geçen yıl alınan borçların artmasına karşılık, daha az satış yapılması anlamına gelmektedir.

1.6.2.4. Trabzonspor Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Satışlara Oran Analizi

Tablo 42. KVK / Satış Oran Analizli 2011-2014 Dönemi TSPOR
Bilançoları

Satış Gelirleri (net)	135.931,333	66.704,358	106.903,417				
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	28.786,268	7.133,218	16.404,713	147.881,292	180.534,823	222.936,050	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	5.448,627	812,781	157,914	69.873,201	90.755,105	118.232,612	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Pesin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	26,856	30.031,157	19.822,282	15.633,209	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21.584,324	5.224,486	15.727,970	11.706,498	20.408,384	26.638,594	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.367,841	95,044	54,990	2.236,367	2.457,798	4.501,687	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	0	0	0				
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	436,983				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216.257,226	178.017,463	149.666,340	97.162,202	4.615,858	-56.864,997	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	30.811,789	22.584,794	17.481,136	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127.460,961	92.289,650	83.354,177	7.942,543	6.994,480	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	4.442,463	799,614	715,334	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	6.540,909	7.132,209	5.059,241	16.340,596	12.899,957	15.297,491	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.109,484	78.595,604	61.252,922	65,817	233,243	324,191	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Pesin Ödenmiş Giderler	145,872	0	0	66.350,413	-17.968,936	-74.346,133	Özsermaye
cari oran	0.195	0.040	0.074	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074	3,050	3,050	3,050	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.037	0.005	0.001	0	0	0	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	0.73	1.10	1.45	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.09	2.71	2.09	8.960,930	12.734,192	13.144,076	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
				27,707	5.504,194	-61.436,145	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				31,055	-61.181,611	-50.972,688	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245.043,494	185.150,681	166.071,053	245.043,494	185.150,681	166.071,053	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Trabzonspor da 2013'te çok fazla yabancı borçlanma satış oranına sahip olmaktadır; 1.09'dan 2.71'e çıkmakta, 2014'te ise 2.09 olarak hesaplanmaktadır. Ortalaması 1.96. Sektör ortalaması 1.65.

1.6.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi

Borçlarını uzun vadeye yayabilen şirket, başarılı şirkettir. Bu oranla bakılması gereken, şirketlerin borçlarının ne kadarı kısa vadede (1 yıl), ne kadarı uzun vadede olduğudur. Türk muhasebe amortisman sistemi ortalama amortismanı 5 yıl olarak kabul ettiği için, bizim de istediğimiz borçlarının %20'si kısa vadeliyken,

%80'inin uzun vadeli olmasıdır. Bu aynı zamanda mükemmel Pareto Oranı olacaktır.

1.6.3.1. Beşiktaş Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi

Tablo 43. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Dönemi BJKAS Bilançoları

Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	Dikey	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832	24%	345,134,942	211,934,015	317,904,163	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	1,418,863	11,303,359	4,090,022	4%	66,535,564	56,981,044	52,548,126	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	3,938,824	4,723,674	5%	116,293,958	50,663,419	53,996,712	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	11,872,877	7,812,612	7%	103,546,511	84,805,436	67,145,667	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	4,268	190,533	0%	58,758,909	2,198,500	1,635,119	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	1,378,451	2,501,764	3,427,495	3%				
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079	5%				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	68,617,429	79,537,820	76%	-218,187,528	-111,235,637	-213,257,511	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	900,000	3,010,673	3%	133,932,670	108,538,624	150,798,628	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	94,341	117,770	0%	88,393,766	69,311,416	76,448,123	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	38	38	38	0%	4,633,864	9,583,700	500,578	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	1,592,266	2,430,192	2%	40,563,881	14,287,160	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	32,443,458	40,142,566	38%	341,159	517,207	1,442,981	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	1,299,187	969,000	1%	-352,120,198	-219,774,261	-364,056,139	Özsermaye
cari oran	0.08	0.15	0.08		40,000,000	240,000,000	240,000,000	Sermaye
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	29,579,185	21,681,337		4,029	-2,967	0	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
likidite oranı	0.07	0.14	0.07		447,250	1,097,097	0	Emisyon Primi
nakit oran		0.05	0.01			0	0	Yeniden Değerleme Fonu
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	-1.22	-2.06		711,806	711,806	894,241	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Borçlanma Oranı	3.77	3.18	4.48		-242,385,990	-393,280,718	-461,762,738	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	2.25	1.44	2.24		-150,805,414	-68,299,282	-143,902,222	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652	100%	126,947,414	100,698,378	104,646,652	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER
Kısa / Toplam Vade Kaynak Oranı	2.25	2.10	2.04					

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Normal şartlarda 0.2 çıkması gereken KVK / Kaynak oranı ilk yıl için 2.25, ikinci yıl için 1.44 (burada borçlar biraz daha uzun vadeye yayılabilmiş), üçüncü yılda 2.24'e çıkıyor. 2011-2014 yıllarının ortalaması 2.98 olmaktadır.

1.6.3.2. Fenerbahçe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi

Tablo 44. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Dönemi FENER Bilançoları

Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073	141,660,997	372,853,022	287,231,899	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178	60,779,588	255,728,401	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322	2,029,430	36,947,169	67,478,631	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586	11,331,838	15,330,104	801,266	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142	67,367,642	63,618,033	1,070,936	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler
Stoklar	0	0	10,996,072	0	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978	0	0	0	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451	227,755,779	138,787,516	58,579,625	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000	0	0	105,477,406	32,673,957	299,111,591	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082	102,044,048	1,064,748	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	21,523,564	19,876,521	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063	3,296,715	9,873,290	0	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303	136,643	212,355	1,581,545	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0	122,278,373	106,113,559	-240,531,966	Özsermaye
cari oran	0.87	0.64	0.24	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit test oranı	0.87	0.64	0.20	5,189,829	5,189,829	5,189,829	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
nakit oran	0.10	0.06	0.07	0	0	0	Emisyon Primi
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50	0	0	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70	38,226,803	38,654,892	38,654,892	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.56	1.51	2.02	42,163,671	47,902,764	37,117,188	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
Kısa Vade / Toplam Kaynak	0.38	0.73	0.83	11,698,070	-10,633,926	-128,075,552	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524	16,776	511,640,538	345,811,524	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

İlk yıl 0.38 olan KVK / Kaynak oranı ikinci yıl 0.73, sonraki yıl 0.93. Beşiktaş kadar kötü bir oran olmasa dahi, her geçen yıl borçlar biraz daha yakın vadeye yaklaşmaktadır. 2011-2014 yıllarının ortalaması 0.68 olmaktadır.

1.6.3.3. Galatasaray Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi

Tablo 45. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Dönemi GSRAY Bilançoları

Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	101,537,027	185,025,577	241,639,380	389,256,453	448,037,953	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	7,098,871	18,218,669	10,604,198	69,463,737	135,826,358	0	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0	51,085,049	85,269,273	97,587,062	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	61,158,048	36,311,271	96,665,186	127,589,920	41,437,711	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	1,444,157	109,008,833	515,475	593,193	4,527,792	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	8,405,247	11,743,122	0				
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	8,973,031	232,616				
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	552,396,740	510,542,921	340,440,937	264,677,314	247,530,545	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	47,702	0	591,721,944	335,355,206	263,043,781	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Ertelemiş Vergi Varlığı	217,923	182,851	0	102,454,205	91,185,346	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	8,517,726	9,821,986	3,363,724	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	12,256,432	7,833,998	447,639,267	197,044,335	2,700,457	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	95,105,709	172,006,278	739,597	772,892	788,484	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	444,804,046	0	251,281,001	70,677,892	15,513,236	Özsermaye
cari oran	0.23	0.26	0.41	2,768,084	13,940,422	21,645,000	Sermaye
asit-test oranı	0.20	0.23	0.41	3,827,679	3,827,679	3,827,679	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02	0	0	434,285,760	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.07	1.21	1.63	20,496,264	20,795,213	20,795,213	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Kısa Vade / Toplam Kaynak Oran	0.42	0.60	0.64	-242,503,347	-278,685,585	-377,920,063	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				13,289	-99,881,636	-117,473,637	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	653,933,767	695,568,498	10,317	653,933,767	695,568,498	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

2011-2012 döneminde 0.42 gibi bir KVK/Kaynak oranıyla Beşiktaş'ın ve FENER'in durumuna göre daha iyi durumda olan GSRAY, 2012-2013 döneminde 0.60'a, 2013-2014 döneminde de 0.64'e çıkarak gittikçe borçlarını daha kısa vadeye sıkıştırmaktadır. 2011-2014 yıllarının ortalaması 0.55 olmaktadır.

1.6.3.4. Trabzonspor Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oran Analizi

Tablo 46. KVK / Kaynak Oranlı 2011-2014 Dönemi TSPOR Bilançoları

Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14	
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	7,133,218	16,404,713	147,881,292	180,534,823	222,936,050	Kısa Vadeli Yükümlülükler
Hazır Değerler	5,448,627	812,781	157,914	69,873,201	90,755,105	118,232,612	Kısa Vadeli Finansal Borçlar
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	26,856	30,031,157	19,822,282	15,633,209	Kısa Vadeli Ticari Borçlar
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	5,224,486	15,727,970	11,706,498	20,408,384	26,638,594	Diğer Kısa Vadeli Borçlar
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	95,044	54,990	2,236,367	2,457,798	4,501,687	Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Stoklar	0	0	0	0	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	436,983	0	0	0	
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	178,017,463	149,666,340	97,162,202	4,615,858	-56,864,997	Uzun Vadeli Kaynaklar (UV Borç Özkaynak)
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	30,811,789	22,584,794	17,481,136	Uzun Vadeli Yükümlülükler
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	92,289,650	83,354,177	7,942,543	6,994,480	0	Uzun Vadeli Finansal Borçlar
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	4,442,463	799,614	715,334	Uzun Vadeli Ticari Borçlar
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	7,132,209	5,059,241	16,340,596	12,899,957	15,297,491	Diğer Uzun Vadeli Borçlar
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	78,595,604	61,252,922	65,817	233,243	324,191	Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0	0	66,350,413	-17,968,936	-74,346,133	Özsermaye
cari oran	0.195	0.040	0.074	25,000,000	25,000,000	25,000,000	Sermaye
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074	3,050	3,050	3,050	Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi
NAKİT ORANI	0.037	0.005	0.001	0	0	0	Emisyon Primi
Borçlanma Oranı	0.73	1.10	1.45	0	0	0	Yeniden Değerleme Fonu
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.09	2.71	2.09	8,960,930	12,734,192	13,144,076	Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri
Kısa Vadeli Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0.60	0.98	1.34	26,627,707	5,504,194	-61,436,145	Geçmiş Yıllar Kar/Zararları
				31,055	-61,181,611	-50,972,688	Dönem Net Kar/Zararı
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	185,150,681	166,071,053	43,494	185,150,681	166,071,053	TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden hazırlanmıştır

Trabzonspor da borçlarını uzun vadeye yayamıyor, her geçen yıl borçları biraz daha kısa vadeye yığılıyor. 0.60, 0.94 ve 1.34 KVK/Kaynak oranlarıyla ortalaması 0.96 olmaktadır. Ancak sektör ortalaması olan 1.29'a göre çok iyi durumda kalmaktadır. Bu oranda çok uç durumda kötü olan Beşiktaş olarak görülmüştür.

1.6.4. Borç Devir Hızı

Borç Devir Hızı, ya da Borç Devir Süresi, yapılan satışlarla şirketin borç ödeme gücünü gösterir. Formülü Ticari Borçlar x 365 / Satılan Mallar Maliyeti'dir.⁷³ BJKAS'ın 2011-2012 dönemi kısa vadeli ticari borçları 116,293,958 TL ve uzun dönemli ticari borçları 4,633,864 TL; toplamı 120,927,822 TL etmektedir. 365 ile çarpıldığında 44,138,655,030 değeri çıkmakta ve bunu 208,662,329 TL olan satılan malların maliyetine böldüğümüzde 212 değerini buluruz.

Söz konusu borç devir hızları 2013 için 128, 2014 için 97 olmaktadır. Ortalama değeri 143 olmaktadır.

FENER'in 2012 borç devir hızı 3. BJKAS ile karşılaştırıldığında müthiş olumlu bir değer olmaktadır. Ancak 2013 yılında söz konusu değer 83'e fırlamaktadır ve 2014 yılında da 87 olmaktadır. 2011-2014 borç devir hızı ortalamasını 80 olarak alabiliriz. BJKAS ile karşılaştırıldığında olumlu, ancak sürekli artan bir borç devir hızı söz konusudur.

GSRAY'ın 2012 için borç devir hızı 92 olurken, 2013 yılında 103 olmakta ve 2014 yılında 97 olmaktadır. 2011-2014 dönemi için GSRA Y borç devir hızı 97 olarak gerçekleşmektedir.

TSPOR'un 2012 yılına ait borç devir hızı 97 olurken, 2013 yılı borç devir hızı 62 olarak gözlemleniyor. 2014 yılında söz konusu değeri daha da düzelerek 44'e düşmektedir. 2011-2014 arası ortalama borç devir hızı 68 olmaktadır.

⁷³ Adem Dursun, Yücel Ayriçay, *Çalışma Sermayesinin-Karlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 26, Sayı 3-4, 2012, s. 207

BİST Spor endeksi için 97 değeri ortalama bir borç devir hızı gösteriyor denilebilir. Buna göre TSPOR güçlü bir borç devir hızına sahipken BJKAS bu konuda fevkalade sıkıntılı durmaktadır.

1.7. Alacak Devir Hızı Oran Analizi

Alacak devir hızı, firmanın bir yıl içerisinde alacaklarını kaç kere tahsil ettiğini gösterir. Satışların ticari alacaklara bölünmesiyle bulunur. Bu oran ne kadar yüksekse, firma o kadar fazla tahsilat yapıyordur, o kadar fazla likidite halinde kalabiliyordur.⁷⁴

⁷⁴ Uğur Özmen, *Finansal Oranlar Aracılığı İle Küresel Ekonomik Krizin Gıda Ve İçecek Sektörüne Etkilerinin Ve Finansal Başarısızlık Risklerinin Analizi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi, 2013, s. 25

1.7.1. Beşiktaş Alacak Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 47. Alacak Devir Hızlı 2011-2014 Dönemi BJKAS Varlıklar

Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	142,106,681
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832
Hazır Değerler	1,418,863	11,303,359	4,090,022
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	3,938,824	4,723,674
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	11,872,877	7,812,612
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	4,268	190,533
Stoklar	1,378,451	2,501,764	3,427,495
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	68,617,429	79,537,820
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	900,000	3,010,673
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	94,341	117,770
Finansal Duran Varlıklar	38	38	38
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	1,592,266	2,430,192
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	32,443,458	40,142,566
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	1,299,187	969,000
cari oran	0.08	0.15	0.08
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	29,579,185	21,681,337
likidite oranı	0.07	0.14	0.07
nakit oran		0.05	0.01
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	-1.22	-2.06
Borçlanma Oranı	3.77	3.18	4.48
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	2.25	1.44	2.24
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652
Kısa / Toplam Vade Kaynak Oranı	2.72	2.10	3.04
Alacak Devir Hızı	9.15	12.42	18.19

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Beşiktaş'ın alacak devir hızının iki yıl içerisinde iki katına çıkmış olduğu gözlemlenmektedir. Söz konusu rasyo şu ana kadar olan ender olumlu rasyolarından bir tanesi olmaktadır. 2011-2014 yıllarının ortalaması 13.19 olmaktadır.

1.7.2. Fenerbahçe Alacak Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 48. 2011-2014 Dönemi FENER Varlıklar

Fenerbahçe Futbol A.Ş.			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	142,106,681
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142
Stoklar		0	10,996,072
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000		0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0
cari oran	0.87	0.64	0.24
asit test oranı	0.87	0.64	0.20
nakit oran	0.10	0.06	0.07
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50		
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.56	1.51	2.02
Kısa Vade / Toplam Kaynak	0.38	0.73	0.83
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524
Alacak Devir Hızı	16.15	16.39	9.83

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Fenerbahçe 2011-2012 ve 2012-2013 sezonunda 16 alacak devir hızı değeri gibi Beşiktaş'ın iki katı bir oranla giderken son yıl bunun yarıya yakınına düşmektedir. Son yılda Beşiktaş'ta düzelme vardı, burada Fenerbahçe biraz daha sıkıntılı duruma düşmektedir. Ortalaması 14 olmaktadır.

1.7.3. Galatasaray Alacak Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 49. 2011-2014 Dönemi GSRAY Varlıklar

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	322,700,149	275,013,117
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	101,537,027	185,025,577
Hazır Değerler	7,098,871	18,218,669	10,604,198
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	61,158,048	36,311,271
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	1,444,157	109,008,833
Stoklar	8,405,247	11,743,122	0
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	8,973,031	232,616
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	552,396,740	510,542,921
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	47,702	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	182,851	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	12,256,432	7,833,998
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	95,105,709	172,006,278
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	444,804,046	0
cari oran	0.23	0.26	0.41
asit-test oranı	0.20	0.23	0.41
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.07	1.21	1.63
Kısa Vade / Toplam Kaynak Oran	0.42	0.60	0.64
Alacak Devir Hızı	7	5	8
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	653,933,767	695,568,498

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Beşiktaş gibi düşük başlayan Galatasaray 2012-2013 sezonunda da daha düşük bir alacak devir hızı oranı elde etmektedir. Tüm sonuçlarına bakıldığında Galatasaray'ın ciddi bir likidite sıkıntısı olduğu söylenebilir. 2011-2014 yıllarının ortalaması 7 olmaktadır.

1.7.4. Trabzonspor Alacak Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 50. TSPOR 2011-2014 Dönemi Varlıklar

Satış Gelirleri (net)	135,931,333	66,704,358	106,903,417
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	7,133,218	16,404,713
Hazır Değerler	5,448,627	812,781	157,914
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	552,434	26,856
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	5,224,486	15,727,970
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	95,044	54,990
Stoklar	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	448,673	436,983
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	178,017,463	149,666,340
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	92,289,650	83,354,177
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	7,132,209	5,059,241
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	78,595,604	61,252,922
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0	0
cari oran	0.195	0.040	0.074
asit-test oranı	0.195	0.040	0.074
NAKİT ORAN	0.037	0.005	0.001
Borçlanma Oranı	0.73	1.10	1.45
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.09	2.71	2.09
Kısa Vadeli Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0.60	0.98	1.34
Alacak Devir Hızı	6	13	7
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	185,150,681	166,071,053

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Trabzon da ciddi iniş çıkış geçiriyor ancak oranı düşük gözlemlenmektedir. 2011-2014 yıllarının alacak devir hızı ortalaması 9 olmaktadır. Sektör ortalaması olan 11'e yakın durmaktadır.

1.8. Aktif Devir Hızı Oran Analizi

Şirketlerin ne kadar satış yaptığı önemli olmaktadır. Ancak ne kadar varlıkla ne kadar satış yapıldığı daha önemli olmaktadır. Aktif devir hızı, toplam varlıklarla ne kadar satış yapıldığını gösterir. Net satışların aktiflere bölünmesiyle bulunur.⁷⁵

⁷⁵ Hüseyin Başar Önem, *Kar Dağıtım Kararlarının Ve Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2014, s. 53

1.8.1. Beşiktaş Aktif Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 51. 2011-2014 Dönemi BJKAS Bilançolar (Aktif Devir Hızlı)

Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	153,475,240	147,426,786	142,106,681
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	25,981,184	32,080,949	25,108,832
Hazır Değerler	1,418,863	11,303,359	4,090,022
Peşin Ödenmiş Giderler	4,949,154	3,938,824	4,723,674
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16,773,267	11,872,877	7,812,612
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	119,801	4,268	190,533
Stoklar	1,378,451	2,501,764	3,427,495
Diğer Dönen Varlıklar	1,182,463	2,459,857	4,861,079
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	100,966,230	68,617,429	79,537,820
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376,546	900,000	3,010,673
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	198	94,341	117,770
Finansal Duran Varlıklar	38	38	38
Maddi Duran Varlıklar	9,064,158	1,592,266	2,430,192
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,851,950	32,443,458	40,142,566
Diğer Duran Varlıklar	34,673,340	1,299,187	969,000
cari oran	0.08	0.15	0.08
dönen varlıklar-stoklar	24,602,733	29,579,185	21,681,337
likidite oranı	0.07	0.14	0.07
nakit oran		0.05	0.01
net işletme sermayesinin satışlara oranı	-2.08	-1.22	-2.06
Borçlanma Oranı	3.77	3.18	4.48
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	2.25	1.44	2.24
TOPLAM VARLIKLAR	126,947,414	100,698,378	104,646,652
Kısa / Toplam Vade Kaynak Oranı	2.72	2.10	3.04
Alacak Devir Hızı	9.15	12.42	18.19
Aktif Devir Hızı	1.21	1.46	1.36

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Beşiktaş biraz dalgalanmalarla her zaman varlıklarının üstünde satış yapmıştır. 2011-2014 dönemi aktif devir hızı ortalaması 1.34 olmaktadır. Bunun anlamı, kabaca, 100 liralık sermaye ile 134 liralık ciro yapılmasıdır. Ticari açıdan iyi

denilebilir. Tabii önemli olan sektör ortalamasına göre durumunun ne olduğudur.

1.8.2. Fenerbahçe Aktif Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 52. 2011-2014 Dönemi FENER Aktif Devir Hızları

Fenerbahçe Futbol A.Ş.			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	255,082,828	246,507,758	142,106,681
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	123,333,632	236,965,610	68,277,073
Hazır Değerler	14,461,459	20,778,445	19,337,178
İlişkili Taraflardan Alacaklar	80,050,481	189,033,728	354,322
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15,793,377	15,044,569	14,461,586
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,455,704	446,630	678,142
Stoklar		0	10,996,072
Diğer Dönen Varlıklar	7,572,611	11,662,238	2,187,978
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	246,083,144	274,674,928	277,534,451
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3,186,000		0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	87,082
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	4,558,708	3,296,725	10,549,063
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84,299,843	122,531,466	122,886,303
Diğer Duran Varlıklar	154,038,593	148,846,737	0
cari oran	0.87	0.64	0.24
asit test oranı	0.87	0.64	0.20
nakit oran	0.10	0.06	0.07
NET İŞLETME SERMAYESİNİ	-0.50		
Borçlanma Oranı	0.67	0.79	1.70
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	0.56	1.51	2.02
Kısa Vade / Toplam Kaynak	0.38	0.73	0.83
TOPLAM VARLIKLAR	369,416,776	511,640,538	345,811,524
Alacak Devir Hızı	16.15	16.39	9.83
Aktif Devir Hızı	0.69	0.48	0.41

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Beşiktaş'ın aksine FENER varlıklarının yarısı kadar satış yapabiliyor ve bu oran her yıl daha da azalıyor. 2011-2014 yıllarının aktif devir hızı ortalaması 0.53 olmaktadır.

1.8.3. Galatasaray Aktif Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 53. 2011-2014 Dönemi GSRAY Aktif Devir Hızı

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret A.Ş.			
Gelir Tablosu (TRY)	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Satış Gelirleri (net)	224,787,875	322,700,149	275,013,117
Bilanço	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	56,090,104	101,537,027	185,025,577
Hazır Değerler	7,098,871	18,218,669	10,604,198
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	30,888,585	61,158,048	36,311,271
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	323,067	1,444,157	109,008,833
Stoklar	8,405,247	11,743,122	0
Diğer Dönen Varlıklar	9,374,334	8,973,031	232,616
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	525,990,213	552,396,740	510,542,921
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	11,939	47,702	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	217,923	182,851	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	12,098,758	12,256,432	7,833,998
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,133,901	95,105,709	172,006,278
Diğer Duran Varlıklar	445,527,692	444,804,046	0
cari oran	0.23	0.26	0.41
asit-test oranı	0.20	0.23	0.41
NAKİT ORAN	0.03	0.05	0.02
Borçlanma Oranı	1.43	1.11	1.02
Kısa Vadeli Kaynaklar / Satışlar	1.07	1.21	1.63
Kısa Vade / Toplam Kaynak Oran	0.42	0.60	0.64
Alacak Devir Hızı	7	5	8
TOPLAM VARLIKLAR	582,080,317	653,933,767	695,568,498
Aktif Devir Hızı	0.39	0.49	0.40

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

GSRAY FENER'den de daha kötü bir performans sergilemektedir. 2011-2014 yıllarının aktif devir hızı ortalaması 0.43 olmaktadır.

1.8.4. Trabzonspor Aktif Devir Hızı Oran Analizi

Tablo 54. 2011-2014 Dönemi TSPOR Aktif Devir Hızı

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.									
Bilanço	06.11/05.12	Dikey	06.12/05.13	Dikey	Değişim	06.13/05.14	06.11/05.12	06.12/05.13	06.13/05.14
Cari/Dönen Varlıklar	28,786,268	12%	7,133,218	4%	-21,653,050	16,404,713	147,881,292	180,534,823	222,936,050
Hazır Değerler	5,448,627	2%	812,781	0%	-4,635,846	157,914	69,873,201	90,755,105	118,232,612
Peşin Ödenmiş Giderler	183,856	0%	552,434	0%	368,578	26,856	30,031,157	19,822,282	15,933,209
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	21,584,324	9%	5,224,486	3%	-16,359,838	15,727,970	11,706,498	20,408,384	26,638,594
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,367,841	1%	95,044	0%	-1,272,797	54,990	2,236,367	2,457,798	4,501,687
Stoklar	0	0%	0	0%	0	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	201,620	0%	448,673	0%	247,053	436,983	0	0	0
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	216,257,226	88%	178,017,463	96%	-38,239,763	149,666,340	97,162,202	4,615,858	-56,864,997
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0%	0	0%	-0	0	30,811,789	22,584,794	17,481,136
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	127,460,961	52%	92,289,650	50%	-35,171,311	83,354,177	7,942,543	6,994,480	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0%	0	0%	0	0	4,442,463	799,614	715,334
Maddi Duran Varlıklar	6,540,909	3%	7,132,209	4%	591,300	5,059,241	16,340,596	12,899,957	15,297,491
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82,109,484	34%	78,595,604	42%	-3,513,880	61,252,922	65,817	233,243	324,191
Peşin Ödenmiş Giderler	145,872	0%	0	0%	-145,872	0	66,350,413	-17,968,936	-74,346,133
carî oran	0.195		0.040			0.074	25,000,000	25,000,000	25,000,000
asit-test oranı	0.195		0.040			0.074	3,050	3,050	3,050
NAKİT ORAN	0.037		0.005			0.001	0	0	0
Borçlanma Oranı	0.73		1.10			1.45	0	0	0
Kısa Vadeli Kaynaklar / Sahipler	1.09		2.71			2.09	8,960,930	12,734,192	13,144,076
Kısa Vadeli Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0.60		0.98			1.34	26,627,707	5,504,194	-61,436,145
Alacak Devir Hızı	6		13			7	5,761,055	-61,181,611	-50,972,688
TOPLAM VARLIKLAR	245,043,494	100%	185,150,681	100%	-59,892,813	166,071,053	245,043,494	185,150,681	166,071,053
Aktif Devir Hızı	0.55		0.36			0.64			

Kaynak: kap.gov.tr adresine bildirilen verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır

Trabzon da benzer durumda olmaktadır. 2011-2014 dönemi aktif devir hızı ortalaması 0.52 olmaktadır. 2011-2014 dönemi sektör ortalaması 0.71 olmaktadır.

2. HİSSE HAREKETLERİ ANALİZİ

Temel analiz hissenin değeriyle ilgilenirken teknik analiz hissenin fiyatıyla ilgilenir. Geçmişte olan hareketlerin gelecekte de olacağı varsayımına dayanır. Boğa piyasası (fiyatların yükselişe geçtiği dönem) ve ayı piyasası (hisselerin düşüşe geçtiği dönem) dışında bir de belirsizliklerin olduğu balık piyasası vardır.⁷⁶

Teknik analiz genel olarak grafik, Elliot Dalga teorileri ve göstergeler olarak üçe ayrılır.⁷⁷ Hisse hareketleri analizinde en fazla yararlanılanlar grafiklerdir. Temel olarak dört çeşit teknik analiz grafiği vardır. Bunlar mum grafikleri, çizgi grafikleri, nokta & şekil grafikleri ve çubuk grafikleridir.⁷⁸ Genel olarak grafikler aracılığıyla gösterilen hissenin açılış fiyatı, kapanış fiyatı, gün içi en yüksek fiyatı, gün içi en düşük fiyatı, işlem hacmi ve derinliğidir. En fazla veriyi aynı anda mum grafikleriyle görebiliriz.

⁷⁶ Cem Yılmaz, *Teknik Analiz Göstergelerinin Performans Analizi: Borsa İstanbul Üzerine Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2016, s. 28

⁷⁷ Yılmaz, a.g.e., s.28

⁷⁸ Çağatay Orçun, *Finansal Piyasalarda Alım Satım Kararlarında Teknik Analiz Ve İMKB Uygulaması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2010, s. 41

Mum grafikleri ilk olarak 17. yy'de pirinç tüccarlarının bir önceki pirinç fiyatlarına bakarak bir sonraki fiyat hareketlerini tahmin edebilmeleri üzerine geliştirilmiştir. Bir mum grafiğın oluşturulabilmesi için açılış fiyatı şarttır. BİST gibi resmi olarak bir açılış fiyatı uygulamayan borsalarda o günün açılış fiyatı olarak bir önceki günün kapanış fiyatı baz alınır. Mum şeklindeki dikdörtgen kutucuğun üstüne de alakalı günün kapanış fiyatı yazılır. Şeklin içi boşsa bu fiyatların arttığını, şeklin içi doluysa gün sonunda fiyatların azaldığını gösterir.⁷⁹ Bu mum şekilleri ileride oluşturabilmeleri muhtemel trendlere bağlı olarak Uzun Beyaz Mum, Çekiç, Delici Çizgi, Yutan Görünüm, Sabah Yıldızı, Uzun Siyah Mum, Asılı Adam, Kara Bulutlar, Yutan Siyah Mum ve Akşam Yıldızı olarak adlandırılır.⁸⁰ Çalışmamızda hisse hareketleri mali yıl bazında incelendiği için çizgi grafiklerinden yararlanılmıştır.

BİST Spor şirketlerinde mali yıl Haziran'da başlar, bir sonraki yılın Mayıs ayında biter. Mali tablo analizlerimizi bu tarih aralıklarında yaptığımız için, homojenliği koruyabilmek için hisse hareketlerini de aynı tarih aralıklarında incelenecektir.

Günümüzün borsa yazılımları sayesinde hisse hareketlerini sadece çizgi grafikleriyle değil, Hareketli Ortalamalar (Moving Averages), Zarflar/Bantlar (Envelope), Bollinger Bantları, Moving Average Convergence/Divergence, Momentum, Stochastic Oscillator, Relative Strenght Index ve Volume gibi ek bilgilerle de analiz etme imkanımız var.⁸¹ Söz konusu yazılımda üst indikatörler ve

⁷⁹ Orçun, a.g.e., s. 44

⁸⁰ Orçun, a.g.e., s.48

⁸¹ Cevdet Avşar, *BİST'e Kote Olan Cam ve Cam Ürünlerini Sanayi Firmalarının, Rasyo ve Teknik Analiz Yöntemleriyle İncelenmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi, 2014, s. 56-77

alt indikatörler olarak iki farklı bilgi ekleme imkanımız var. Alt indikatörlerde seçebileceğimiz MACD, Volume, Momentum, StochasticOscillator ve RelativeStrenghtIndex. MACD eksponansiyel hareketli ortalamaları gösterir. İki farklı hareketli ortalamanın farkıdır; kısa vadeli 12 günlük ortalama ile uzun vadeli 26 günlük ortalamanın farkıdır. Momentum, hissenin o anki fiyatı ile belli bir gün önceki fiyatı arasındaki değişimi yansıtan bir göstergedir. Tüm yatırımcılar tam boğa piyasasının zirvesindeyken satış yapmak, tam da ayı piyasasının dibindeyken alım yapmak isterler. Momentum bu doğru zamanı gösterebilmek için kullanılır.

Stochastic Oscillator gün içi en yüksek ve en düşük değerleri göstererek doyuma ulaşmış piyasa bilgilerini verir. Relative Strenght Index'in aksine bu farklılıkları momentumla değil direkt yüksek ve düşük değerler olmak üzere iki farklı eğriyle gösterir.

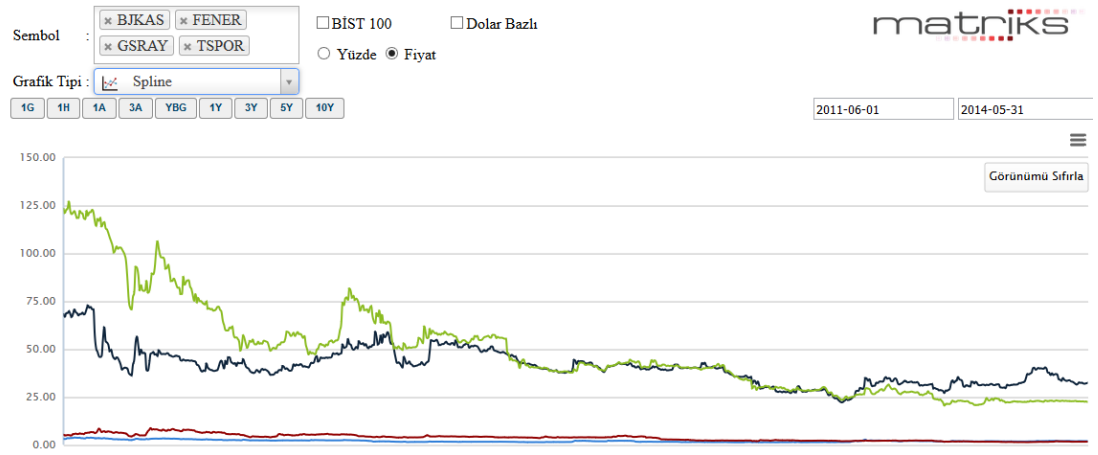
Tüm bu alt indikatörler teknik analiz için önemlidir ancak volume'de ne kadar işlem olduğunu görebiliriz. Diğerleri fiyatların birbiriyle oranından çıkan değerleri gösteriyordu, hacim ise bize farklı bir bilgi veriyor. Bu piyasayı domine eden birkaç büyük oyuncu mu var yoksa homojen bir yapıya mı sahip, bunun cevabını derinlik verse de, en azından volume sayesinde kaç lotluk işlem yapılmış olduğunu görülebilmektedir (işlem hacmi / o anki fiyat).⁸²

Üst indikatörlerimiz hareketli ortalamalar, ki burada o anki hisse fiyatının daha önceki fiyatlarından ne kadar uzaklaştığı görülebilmektedir. Kısa ve uzun vadelerde bu incelenebilir ya da eksponansiyel yani üslü olarak bakılabilir. Bu da zaten MACD ile görülmektedir.

⁸² F. N. Tuğçe Sarıkaya, *İMKB'de Volatilite, Likidite, İşlem Hacmi ve Getiri İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2007, s. 37

Geriye bantlar ve Bollinger bantları kalıyor. Bantlar temelde hareketli ortalamalardır. Bollinger bantları ise geçmişe dönük hareketli ortalamaları içerdiği için trend kırılmalarını önceden görebilmemizi sağlar. Kendi çalışmamızda üst indikatörlerde Bollinger bantları kullanılmıştır ancak tüm şirketleri bir tabloda göstermek istediğimizde Bollinger bantları çok fazla karışıklığa sebep olduğu için grafiklerde gösterilmemiştir.

Tablo 55. BİST Spor Endeksi Bileşenleri 2011-2014 Dönemi Hisse Hareketleri



Kaynak: borsadirekt.com

Teknik analizde bunların dışında çok önem tutan formasyonlar vardır. Çıkan şekillerden trendin yönü tahmin edilir. Her şekil otaya çıktığında detaylı olarak incelenecektir. Mesela burada yeşil ile gösterilen GSRAY'da dönem başında 25'den başlayıp 100'e gidip biraz düşüp tekrardan bir sıçrama var. Literatürde buna omuz baş omuz formasyonu deniyor. Böyle bir formasyon oluştuğunda, teknik analiz trend kırılacak ve fiyatlar aşağıya doğru dip yapacak diyor. Burada da olan budur. Olabilir, ancak ilginç olan nokta fiyatlar düşmeden önceki hacimin yüksekliğidir. Bu kadar çok satış olunca fiyatların düşmemesi mümkün değil. Burada olan teknik analizin öngörüsü müdür, yoksa bu formasyonu bilen herkes satışa başladığı için mi böyle oldu, bir nevi kendini gerçekleştiren kehanet midir, maalesef tam olarak bilinmemektedir.

Kırmızı ile gösterilen TSPOR ve mavi ile gösterilen BJKAS sezon başlarında biraz hareketlenseler de, sezon sonuna doğru balık piyasasına girmişlerdir. Burada gösterilemese de, Bollinger prensibinde hisse fiyatının kanallar arasında kalması gerekir. Eğer kanallar arasında değilse hisse ciddi bir baskı altındadır ve trendin ters yöne doğru değişmesi beklenir. Yaptığımız çalışmalarda bu bir çok kere gözlemlenmiştir.

Akademik çalışma yapanlardan beklentiler tezlerini objektif bir şekilde yazmalarındır. Burada biz de rasyo analizlerinde yaptığımız gibi detaylı olarak teknik analiz yapmak isterdik ancak tam olarak inanmadığımız bir analiz türünde ne kadar daha detaylı analiz yapabileceğimizi bilmiyoruz.

En ciddi rallilerin GSRAY'da yaşandığı gözlemlenebilir. Aralık'a kadar endeksle paralel giden Beşiktaş, o ana kadar görülmeyen bir işlem hacmiyle 1.59

fiyatından 2.22 değerini geçiyor. Söz konusu zamanda endekste de yükselme vardı ancak bu kadar büyük bir sıçrama söz konusu değildi. İlk bakışta Beşiktaş'ın betası çok yüksek gibi dursa da, düşüşlerde böyle bir tepki vermediği için öyle olmayabilir. Bir başka ilginç nokta, söz konusu işlem hacminin 3 katı kadar bir işlem hacmi 28 Mart'ta, hisse tam ayı piyasasının dibindeyken yapılıyor. Ancak buna rağmen endeksle uyumlu bir şekilde düşmeye devam ediyor.

BJKAS'a bakıldığında, 1.41 seviyelerinden 2.82 bandının aşılması, iki katı bir sıçramanın bir anda olmuş olduğu gözlemlenecektir. Bu sıçramanın olduğu yerde hisseyle ilgili bir haberin var olduğu görülmektedir. Anlaşılan o ki şirketle ilgili pozitif bir haber hisseyi coşturmuş. Malum, hisse fiyatları piyasa haberleriyle olumlu ve olumsuz olarak etkilenir. Nedir bu iki katına çıkaran haber diye baktığımızda, şirketin kendisine gelen hacizleri açıkladığını öğreniyoruz. Normal şartlarda bu kadar milyon dolarlık hacizlerle hissenin fiyatı dip yapması gerekirken, iki katı artış. Tam da random walk teorisine uygun bir davranış. Tabii tam bilemiyoruz, tesadüf de olabilir, belki o anda ciddi kombine gelirleri elde etti / bekleniyordu, bu yüzden fiyatlar artı, ya da spekülasyon var.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MALİ DURUM VE HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Şu ana kadar şirketlerin geçmiş mali tablolarından yararlanarak mali durumunun analizi yapıldı. Şirketin değeri belirlendi ancak fiyatı bilinmiyordu, bunu piyasa değerlemektedir. Hisse hareketlerinden şirketin fiyatını görüldü. Şimdi bunlar arasındaki eş zamanlı korelasyona bakarak şirketin rasyolarının gerçekten hisse hareketlerine yansıyor yansımadağı analiz edilecektir.

1. 2011-2012 MALİ DURUM VE HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

BİST SPOR'un 2011-2014 yılları arasındaki cari oran rasyosu 0.27 değeri olarak hesaplanmıştır. Biz şirketleri rasyolarına göre değerlerken sektör ortalamasını baz alıyoruz ancak bazı genel geçer doğrular var ki, literatürün 2 olarak kabul ettiği oranın çok altında 0.27 rasyosu. Likidite oran analizi de 0.26 çıkmıştı, bu da arzu edilen 1 değerinin altında olmasına rağmen cari ile karşılaştırıldığında iyi durumda. Nakit oran analizi 0.02 çıkmıştı, bu da arzu edilen 0.20 değerinin çok altında.

Net işletme sermayesi her zaman eksiydi, yani yatırım yapılamaz olarak duruyordu. Ancak söz konusu olan tarihte BİST SPOR hareketleri;

Tablo 56. 2011 Haziran-2012 Mayıs Dönemi BİST Spor Endeks Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Söz konusu hisse hareketleri, şirketlerin temel analizleriyle fevkalade uyum içerisinde olmaktadır. Kötü rasyo ortalamalarına sahip bir endeksin düşmesinin beklenmesi gerçeklerle bağdaşmaktadır. Fakat endeks hareketlerinden daha önemli olan, şirketlerin hisselerinin nasıl tepkiler vereceğidir.

1.1. BJKAS 2011-2012 Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Beşiktaş'ın cari oranı 0.08 olarak gösterilmişti. Sektör genel ortalamamızın üçte birinden bile daha az. Likidite de aynı değerde (0.07). Nakit oran 0.004, sektör ortalamasının beşte biri. Net işletme sermayesi oranlarının hepsi eksi. Beşiktaş'ın borçluluk oran analizleri de fevkalade kötü; kısa vadeli kaynakların uzun kaynaklara oranı normalde 0.2 çıkması gerekirken 2.25. Sektör genel ortalamasının 1.29 olduğunu göz önüne alırsak da çok sıkışık durumda.

Temel analiz bu doneler karşısında hissenin düşmesi gerektiği ön görüyor. Söz konusu aralıktaki hisse hareketlerine baktığımızda;

Tablo 57. BJKAS Haziran 2011-Mayıs 2012 Dönemi Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

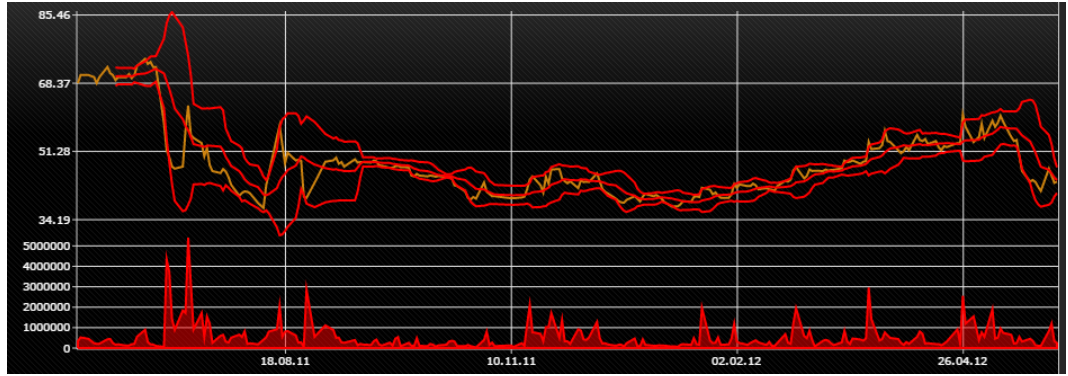
Temel analizin haklı çıktığını görmekteyiz. Beşiktaş sürekli düşüş içerisinde.

1.2. FENER 2011-2012 Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Fener'in cari oranı 0.87. Beşiktaş'tan çok daha iyi olduğu gibi sektör ortalamasının da 3 katı.

Likidite oranı da aynı. Dikkat edilirse Beşiktaş'ta da bu aynı çıkıyordu çünkü imalat şirketleri değil bunlar. Böylelikle likidite oranı konusunda Türkiye değerleri içerisinde kalıyor Fenerbahçe. Her ne kadar net işletme sermaye oranları hep eksi de olsa, sektör ortalamasına göre daha iyi. Borçlanma oranları 0.67 gibi hep kısa vadelerde, ancak tüm bu doneleri sektör ortalamasıyla değerlendirdiğimizde hissenin yükselmesini beklemekteyiz.

Tablo 58. Haziran 2011-Mayıs 2012 Dönemi FENER Hisse Hareketleri



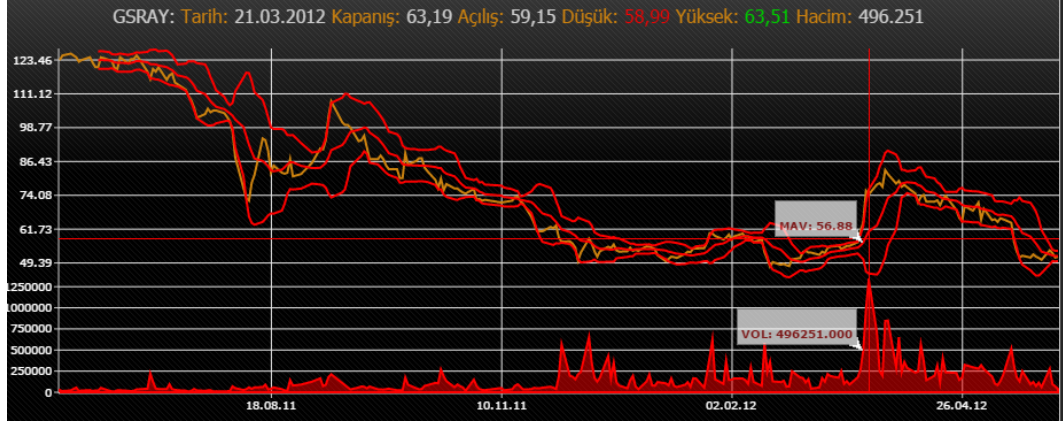
Kaynak: finans.mynet.com

Burada temel analizin yanılgısı olduğunu söylemek güç olabilir. Hisse sektöre göre değerlendirildiğinde çıkacak diyor; yoksa bağımsız olarak bakıldığında düşmesi gerekirdi, sonuç da bu şekilde olmuş.

1.3. GSRAY 2011-2012 Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Galatasaray nakit oran analizlerinde sektör ortalamasında, net işletme sermayesi eksi, borçları kısa vadelere sıkışmış. Normal şartlar altında yatırım yapılmaması lazım.

Tablo 59. Haziran 2011-Mayıs 2012 GSRAY Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Temel analizin söylediği çok daha kötü bir senaryoyla gerçekleşmiş durumda. GSRAY sezon sonunu, başındaki değerinin üçte biri kadar bir fiyatla kapatıyor.

1.4. TSPOR 2011-2012 Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Trabzonspor ciddi likidite sıkıntısı çekiyor. Net işletme sermayesi eksi, borçlanması sürekli yabancı kaynaklarla, borçlarını uzun vadeye yayamıyor. Yatırım yapılmaması lazım.

Tablo 60. TSPOR Haziran 2011-Mayıs 2012 Dönemi Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

5.46 ile başladığı sezonu 4 ile kapatarak temel analizin ön görüşünü doğruluyor. Ancak rasyo analizleri hiç yatırım yapılmamasını gerektiriyordu lakin burada sezon ortasında hissenin hissenin iki katı değerine de ulaştığı görülmektedir.

2. 2012-2013 MALİ DURUM VE HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Sektör likidite sıkıntısı yaşıyor, borçlar kısa vadelerde, net işletme sermayesi eksiye. Hisse hareketlerinin olumsuz etkilenmesi gerekiyor.

Tablo 61. Haziran 2012-Mayıs 2013 Dönemi BİST Spor Endeks Hareketleri



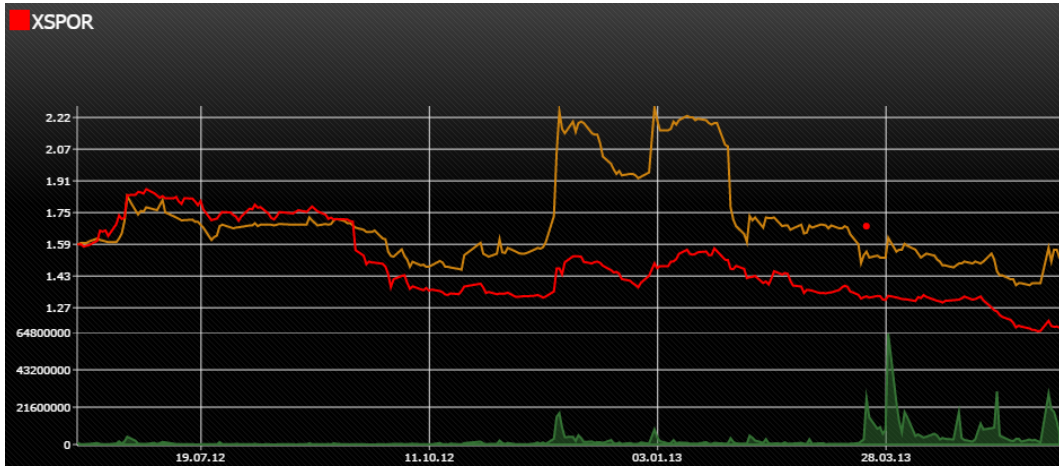
Kaynak: finans.mynet.com

Endeksin de 70,000 üstünden 40,000'e düşmesi temel analizi doğrulamaktadır. Burada ilk baştaki çanak hareketinden sonra teknik analiz için de böyle bir düşüş beklenebilirdi.

2.1. BJKAS 2012-2013 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Beşiktaş'ın tüm rasyoları bir önceki yıla göre çok ciddi oranlarda düzelmiş olduğu görülmektedir. Tüm bunların hisse hareketlerine fevkalade uyumlu yansıması beklenmelidir.

Tablo 62. Haziran 2012-Mayıs 2013 Dönemi BJKAS Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Sezon içerisinde bu rasyo düzelmelerinin hisse fiyatlarını iki katına çıkarmak gibi bir yansıması olsa da, nihai olarak sezon sonunda hisse fiyatında bir değişim olmuyor. Tabii şunu da göz ardı etmemek lazım, bu düzelmeler aslında ehven-i şer bir durum. Yoksa gerçek anlamda hissenin temel analizi sat emrini vermektedir.

2.2. FENER 2012-2013 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

2013 sonunda tüm rasyolarda kötüleşme var. Bu durumda hissenin elden çıkarılması lazım, çünkü sürekli düşüş gösterecektir.

Tablo 63. Haziran 2012-Mayıs 2013 Dönemi FENER Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Sezon başlarında bir sıçrama olsa da, 43 ile başlayan hisse hareketleri yıl sonunda 35'e geriliyor. Tüm hisseler de sezon başında sürekli böyle bir sıçramanın olması davranışsal finans açısından incelenebilir.

2.3. GSRAY 2012-2013 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Galatasaray'ın cari oran analizlerinde ciddi düzelmeler görülse de net işletme sermayesi oranları daha kötüye gidiyor. Dış borçlanmasını azaltıyor ancak borçları sürekli kısa vadeye yayıyor. Bu şartlar altında yatırım yapılmaması lazım.

Tablo 64. Haziran 2012-Mayıs 2013 Dönemi GSRAY Hisse Hareketleri



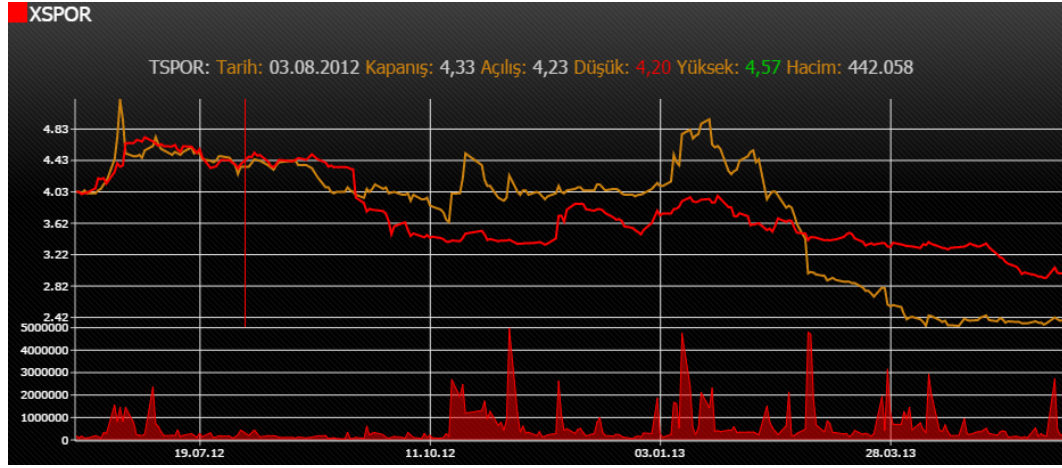
Kaynak: finans.mynet.com

Temel analiz de gösterdiği gibi 51'den başlayan hisse hareketleri tüm diğerleri gibi önce bir sıçrama göstermiş olsa da, sezonu 35 lira altından kapattığı görülmektedir. Burada temel analiz bu uyarıyı çok önceden yapmıştı.

2.4. TSPOR 2012-2013 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Trabzonspor'un tüm rasyoları satış için alarm veriyor. Bu hisse endeksi içerisindeki en kötü durumda olan hisseydi.

Tablo 65. Haziran 2012-Mayıs 2013 Dönemi TSPOR Hisse Hareketleri



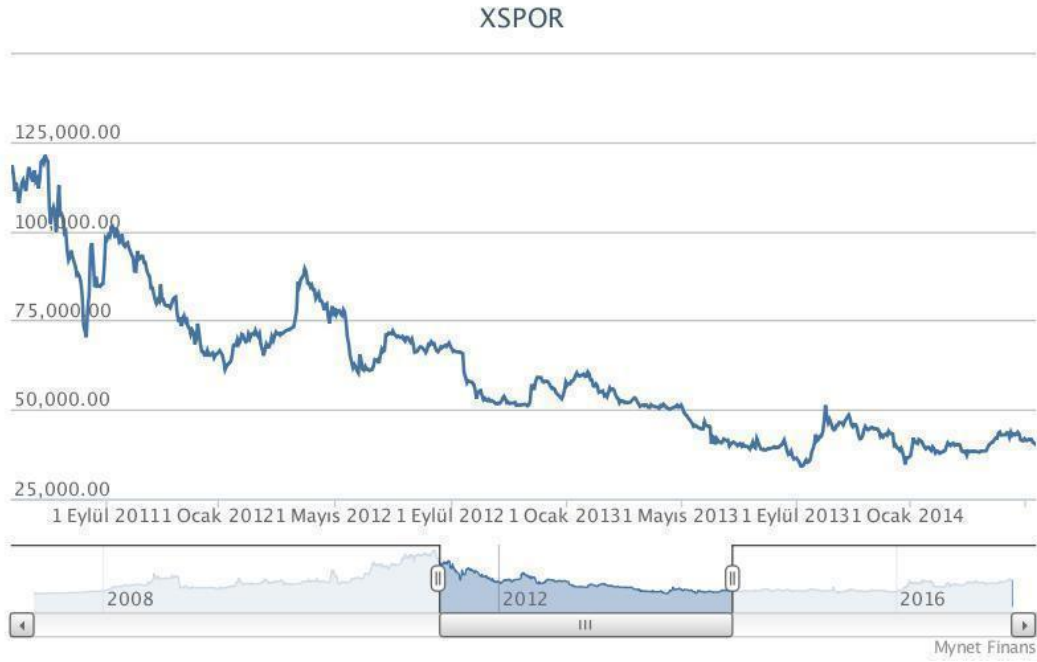
Kaynak: finans.mynet.com

Temel analizin çok daha önceden uyarısını yaptığı gibi, 4 ile başlayan hisseler sezon sonunda 2 fiyatının altına iniyor. Bu yükselme anomalilikleri sezon başından önce hisse almak için kullanılabilir.

3. 2013-2014 MALİ DURUM VE HİSSE HAREKETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

2013-2014 yılları arasındaki hisse hareketlerini temel analizle karşılaştırmadan önce, endeksin 2011-2014 arasındaki hareketlerine bakmak faydalı olabilir. Bu şekilde nereden nereye geldiği daha iyi görülecektir.

Tablo 66. Haziran 2011-Mayıs 2014 Dönemi BİST Spor Endeks Hareketleri



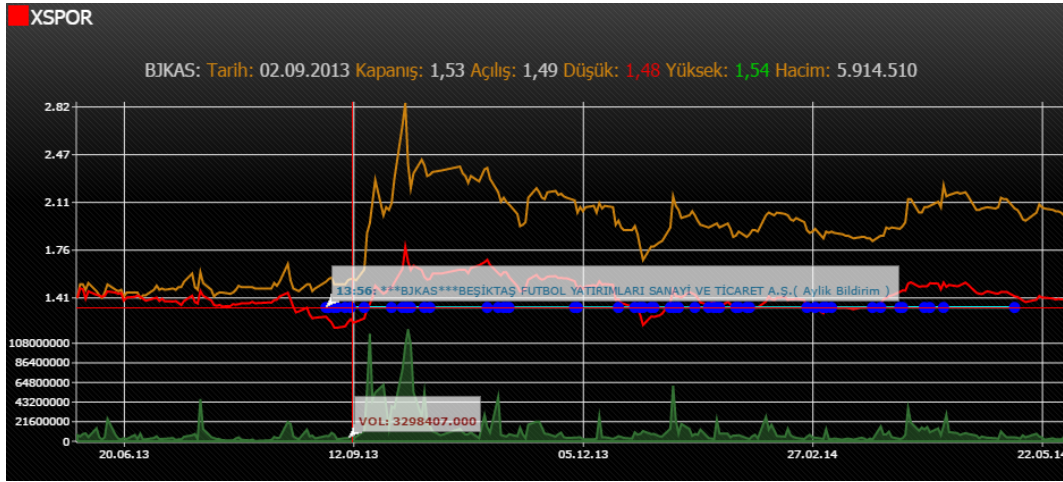
Kaynak: finans.mynet.com

Temel analizlerinin de gösterdiği gibi, endeks sürekli düşüş halinde. 4 yılda dörtte bir seviyesine gelmiş olduğu görülmektedir.

3.1. BJKAS 2013-2014 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Sadece alacak devir hızında iyileşme var. Temel analiz sat emrini veriyor.

Tablo 67. Haziran 2013-Mayıs 2014 Dönemi BJKAS Hisse Hareketleri



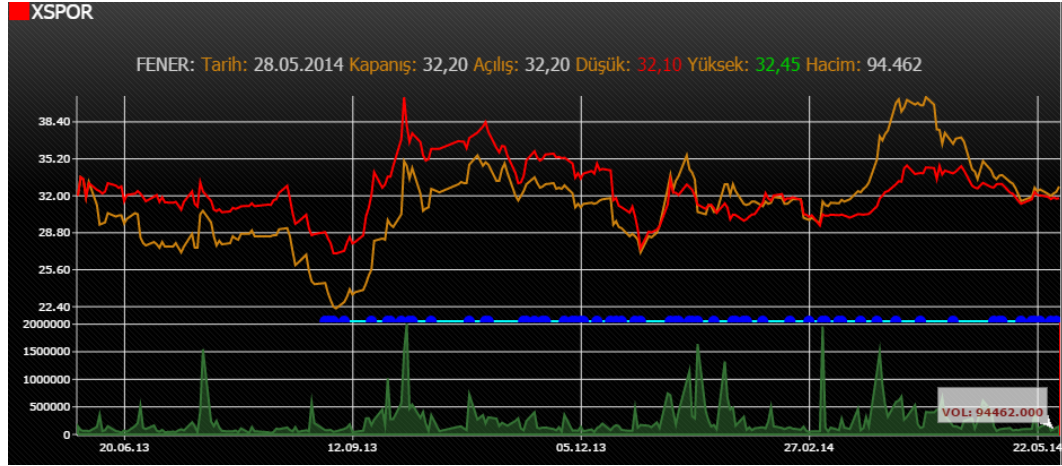
Kaynak: finans.mynet.com

Fakat burada temel analizin yanıldığını görülmektedir. Sadece çok büyük sıçramalar değil, 1.41 ile başlanan sezonun 2 civarında kapanmasıdır söz konusu olan, bu görülmektedir. Belki de burada kullanılması gereken ifade temel analizin yanıldığı değil, rasyo analizinin yanıldığıdır. Diğer temel makro verilere bakılmadı.

3.2. FENER 2013-2014 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Cari oranlarda sadece nakit oran analizinde %20'lik bir yükseliş var, diğer cari oranlar hep kötüye gidiyor. Diğer tüm rasyolar sat emrini veriyor.

Tablo 68. Haziran 2013-Mayıs 2014 Dönemi FENER Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Rasyo analizinin gene yanılması söz konusu olan. İlk başta hisseler düşmüş olsa da yıl sonunu aynı fiyatla kapatıyorlar.

3.3. GSRAY 2013-2014 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Galatasaray'ın nakit oranı dışında tüm carilerinde iki katlık artışlar var. Net işletme oranı aktifler analizi çıkarken satışları düşüyor. Borçluluk oranı düşerken borçları gittikçe daha kısa vadelere sıkışıyor, alacak devir hızları ve aktif devir hızları da kötü performans gösteriyor. Yatırım yapılacak bir şirket değil, bu söylenebilir.

Tablo 69. Haziran 2013-Mayıs 2014 Dönemi GSRAY Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Temel analizinin de gösterdiği gibi hisse sürekli düşüyor. Ancak sezon ortasındaki bazı sıçramalar düşündürücü.

3.4. TSPOR 2013-2014 Dönemi Mali Durum ve Hisse Hareketleri Arasındaki İlişki

Cari oran ve likiditede düzelmeler varken nakit oran kötüleşiyor. Net işletme sermayesi oranlarında düzelmeler varken borçlanması artmaktadır. Diğer tüm rasyoları da kötüye gitmektedir. Hisselerin satılması gerekmektedir.

Tablo 70. Haziran 2013-Mayıs 2014 Dönemi TSPOR Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

Rasyo analizinin de ön gördüğü gibi, hisse sürekli düşüşte. Sezon başında yapılan alımların iki katı kadar fazlası satış sezon ortasında görülmektedir.

4. 2011-2014 ARASI BİST SPOR ŞİRKETLERİNİN ANALİZLERİ

Beşiktaş için 2012 sonunda temel analizle yapılan tahmin hisselerin düşeceği idi, bu konuda temel analiz doğru çıktı. Ancak 2013’de hisseler yükselecekken aynı kaldı, 2014’de temel analiz hisseler düşecek derken gerçekte hisseler yükseldi. Beşiktaş açısından baktığımızda temel analizin geçerli olduğu söylenemez. Ancak hisse hareketlerine 2011’den 2016 Mayıs sonuna kadar bakacak olursak;

Tablo 71. Haziran 2011-Mayıs 2016 BJKAS Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

3.22’den başlayan hareketin 5 yıl sonra gene aynı değere geldiği görülür. 5 yıl sonra bankaya faize konan paranın bile neredeyse iki katına çıkacağını düşündüğümüzde, borsa gibi çok riskli bir yatırımda aynı değerde kalması, fırsat maliyeti açısından büyük kayıptır. O zaman burada, aslında rasyo analizinin diğer yıllardan ve sektörden bağımsız olarak yatırım yapılamaz değerlendirmesi doğru çıkmaktadır.

FENER 2012’de sektöre göre iyi bir cari oran sergiledi ancak net işletme sermaye oranları hep eksiydi, borçlar da kısa vadelere sıkışmıştı. Yatırım yapılması çok doğru bulunmuyordu ve hisse hareketleri de bunu gösterdi. 2013’te rasyoları daha da kötüye gidiyordu, hemen elden çıkarılması gerekiyordu, sezon sonu hisse fiyatı da sezon başının yarısına yaklaşarak bunu haklı çıkardı. 2014’te sadece nakit oranda biraz iyileşme vardı, diğer tüm rasyoları kötüye gidiyordu, temel analiz satılmalı dedi ve yıl sonunda aynı fiyatta kaldı; fırsat maliyeti açısından zarar. Ancak hisse hareketleri yıl boyu hep çıktı, indi; teknik analiz çıkacak demesi de gerçekleşti lakin hissenin kapanış fiyatı ortada. Gene 2011 Haziranı’ndan 2016 Mayıs’ına kadar olan hareketlere baktığımızda;

Tablo 72. Haziran 2011-Mayıs 2016 FENER Hisse Hareketleri



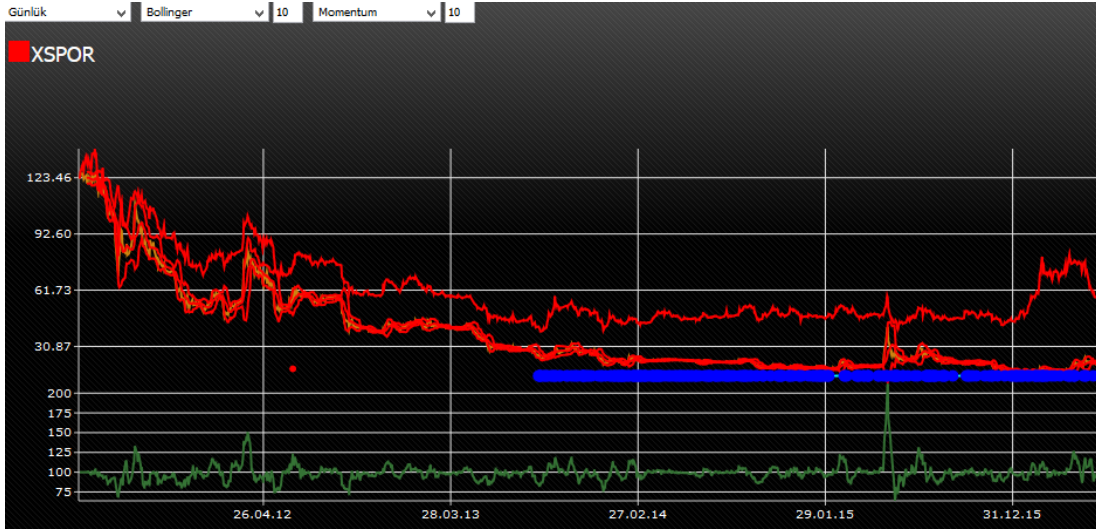
Kaynak: finans.mynet.com

60 fiyatlarında başlayan hareketin 34 ile kapanmış olduğu görülmektedir. 5

yılda bırakın değeri kazanmasını, yarıya düşmüş olduğu analiz edilmektedir. Rasyo analizleri bu tehlikeyi en başından gösterebilmişti.

GSRAY 2012 için çok kötü rasyolara sahipti, yıl sonunda hisse değeri üçte birine düşmüştü. 2013'te biraz düzelme vardı nakit akışı açısından ancak eksi net işletme sermayesi her rasyoda sıkıntı yaratan bir durumdu. Sektöre göre bakıldığında yabancı kaynaklarla olan borçlanmasını azaltıyordu ancak bu kaldıraç etkisinden yararlanılamama sıkıntısını da doğurmaktaydı. Borçlar her yıl daha da kısa vadelere sıkışmaktaydı. Sonuç olarak GSRAY ciddi bir likidite sıkıntısı içindeydi ve rasyo analizi kesinlikle yatırım yapılmamalı demektiydi. Söz konusu hissenin Haziran 2011-Mayıs 2016 hareketlerine bakıldığında;

Tablo 73. Haziran 2011-Mayıs 2016 GSRAY Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

123 ile başlayan hisse değeri beş yıl sonunda 30 bandının altına inmiş olduğu görülmektedir. Çok kötü bir yatırım, tüm rasyo analizleri teknik iflas derken bu uyarıyı yapmaktaydı. Burada dikkatimizi çeken husus, teknik analiz, özellikle Bollinger bantları, doğru neticeler veriyor. Gerçekten hareket bant dışına çıktığında, hissenin yönü değişiyor. O zaman en başta iddia ettiğimiz gibi teknik analizin bir geçerliliği yoktur deme yerine, uzun vadede her zaman temel analiz doğru sonuçlar veriyor, bir hissenin yatırım yapılıp yapılmamasına kesinlikle temel analizle karar vermek lazım, ancak o hissenin ne zaman alınıp, ne zaman satılacağına da teknik analizle karar vermek faydalı olabilir (tabii prensip olarak hissenin hiçbir zaman satılmaması gerektiği düşünülebilir).

Sektör ortalaması bir yana, Trabzonspor da yatırım yapılamazlar arasındaydı. Söz konusu hissenin 5 yıllık hareketlerine baktığımızda;

Tablo 74. Haziran 2011-Mayıs 2016 TSPOR Hisse Hareketleri



Kaynak: finans.mynet.com

5.44'ten başlayan hareket 2.72 ile sonuçlanmış olduğu görülmektedir. Temel analizin ön gördüğü bir sonuçtu.

SONUÇ

Temel analizin öngörülerinin çoğunlukla doğru çıktığı söylenebilmektedir. Ancak bu teknik analizin yanıltıcı olduğu anlamına gelmemektedir. Bir şirkete yatırım yapılıp yapılmamasına verilecek olan kararın temel analizle alınması, o hissenin ne zaman alınacağına da teknik analizle karar verilmesi daha doğru olabilir. Özellikle Bollinger bantları hissenin ne zaman yön değiştireceğini belirlemede fevkalade başarılıdır. Ancak çalışmanın sonunda görülmüştür ki, BİST Spor endeks bileşenleri, içerilerinde muhteva ettikleri anomalikler yüzünden bu tür bir temel analiz ile teknik analiz karşılaştırması yapmak için doğru bir seçim değildir. BİST Spor endeksi içerisinde yer alan şirketlerin tümü mali açıdan çok zayıf durumdadır, borçlarını uzun vadeye yayamamaktadırlar. Sürekli zarar etmektedirler ya da yatırımsal açıdan anlamı olmayan karlar elde etmektedirler. Hisse değerleri kısa vadede çok çabuk yükselip düşebilmelerine rağmen uzun vadede bir değişim göstermemekte ya da düşmektedirler.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

Tanyaş, Ö., **Teknik Analizde Trend ve Benzeri Metotlar** (1. Baskı), cizgimizanpaj.com, İstanbul, 2016

TEZLER

Açıkgöz, A., **Bankalar için İşletmelerin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Yeni Bir Ölçüt Önerisi: Net İşletme Sermayesinin Gelecekteki Değeri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Trakya Üniversitesi, 2014

Aksoy, H., **Modelling Stock Market Via Fuzzy Rule Based System**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, 2004

Albez, A., **Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, 2003

Aslan, R., **Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, 2016

Avşar, C., **BİST'e Kote Olan Cam ve Cam Ürünlerini Sanayi Firmalarının, Rasyo ve Teknik Analiz Yöntemleriyle İncelenmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi, 2014

Boran, L., **Veri Madenciliğinin Türk İşletmelerin finansal Tablolarına Uygulanması ve Uygulama Örneği**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, 2012

Boyalı, A., **A Data Mining Model For Predicting Stocks That Will Outperform The IMKB Using Fundamental Analysis**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bilgi Üniversitesi, 2007

Canbaz, M., **Erken Uyarı Sistemi Olarak Finansal Oranlar Ve Çok Değişkenli Model**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, 1998

Canbolat, M., **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Mali Analiz Sonuçlarının Puanlanması ve Bilgisayar Ortamında Uygulanabilirliği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, 2007

Çiftçi, L., **İMKB’de Hisse Senedi Fiyat Hareketleri ve Teknik Analiz Yöntemleri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, 2002

Ertugay, E., **Gelecekteki Nakit Akışlarının ve Tahakkukların Rolü**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, 2013

Ertürk, İ., **Temel Analiz Yöntemiyle Hisse Senetlerine Yatırım ve Cam Sektörü Üzerine Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2012

Esen, S., **Bulanık Mantık Yaklaşımıyla Teknik analiz Yönteminin Uygulanması: İMKB 30 Örneği**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, 2013

Gacar, A., **Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2009

Gökçe, G., **Opsiyon Değerlemenin Temelleri ve Temel Opsiyon Değerleme Modelleri ile Stokastik Değişkenliğin İMKB Hisse Senedi Piyasaları’nda Geçerliliklerini Araştırılması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, 2012

Güncü, Z., **Tayvan Menkul Kıymetler Borsası İle İMKB’ye Kote Edilen Şirketlerin Borçluluk Oranları Ve Karşılaştırılması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü, 2008

İpeksümer, G., Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler (Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama), Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, 2009

Kazıcı, H., Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Finansal Tablolar Üzerindeki Etkileri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, 2015

Kaya, M., 1994-2008 Döneminde Kamu İktisadi Teşekküllerinin Finansal Yapılarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, 2008

Kaya, T., Borsa İstanbul'u Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi ve 2011-2015 Dönemi'nde BİST'te İşlem Gören Bankaların Veri Zarflama Analizi İle Etkinliklerinin Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uşak Üniversitesi, 2016

Kılıç, M., Teknik Analiz Yöntemi ve Simülasyon Modeli ile İMKB'de Uygulanması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, 2008

Kocaman, B., Ticaret Sektöründe Faaliyet Gösteren Kobi'lerin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi ve Mali Analizi-Uygulama Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, 2015

Orçun, Ç., Finansal Piyasalarda alım Satım Kararlarında Teknik Analiz Ve İMKB Uygulanması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2010

Önem, H., Kar Dağıtım Kararlarının Ve Mülkiyet Yapısının Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, 2014

Öz, İ., Çokuluslu İşletmelerde Sermaye Yapısı Kararları: Borsa İstanbul'da İşlem Gören İşlemeler Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, 2014

Özmen, U., **Finansal Oranlar Aracılığı İle Küresel Ekonomik Krizin Gıda Ve İçecek Sektörüne Etkilerinin Ve Finansal Başarısızlık Risklerinin Analizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gediz Üniversitesi, 2013

Sarıkaya, F., **İMKB’de Volatilité, Likidite, İşlem Hacmi ve Getiri İlişkisinin Ekonometrik Analizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2007

Sarıoğlu, L., **Nakit Akış Tablosu ile Türkiye’deki Düzenlemeler Uluslararası Uygulamalar ile Karşılaştırılması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, 2008

Sönmez, A., **Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Çimento Sektörleri Üzerine Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Projesi, Trakya Üniversitesi, 2015

Şendur, Y., **Forex Piyasaları ve Türkiye Uygulamaları**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, 2014

Tufan, A., **Hisse Senedi Değerlemede Temel Analiz Yaklaşımı ve Yaklaşımı Uygulamadaki Kullanımını Test Etmeye Yönelik Bir Araştırma**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2001

Tuncer, Ö., **Hastane İşletmelerinde Finansal Yapı ve Performans Ölçümünde Oran Analizinin Uygulanması Acıbadem Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, 2008

Yanartaş, M., **Firmaların Finansal Riskliliğinin Belirlenmesine Yönelik Bir Model Önerisi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, 2010

Yılmaz, C., **Teknik Analiz Göstergelerinin Performans Analizi: Borsa İstanbul Üzerine Uygulama**, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2016

İTERNET KAYNAKLARI

Radcliffe, B., **How does Warrent Buffett choose the companies he buys**, investopedia.com/ask/answers/081114/how-does-warren-buffett-choose-what-companies-buy.asp, 03.08.2016

İTERNET / Süreli Yayının Elektronik Versiyonu

Alkaya, A., Yağlı, İ., **Finansal Okuryazarlık-Finansal Bilgi, Davranış ve Tutum: Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İİBK Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama**, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 8 Sayı 40, s. 588, 590, 592, sosyalarastirmalar.com/cilt8/sayı40_pdf/6iktisat_kamu_isletme/alkaya_aylin.pdf, 23.10.16

Bülbül, S., Köse, A., **Türk Sigorta Sektörünün Promethee Yöntemi İle Finansal Performans Analizi**, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 38 Sayı 1, s. 191, e-dergi.marmara.edu.tr/maruiibfd/article/view/5000201510/5000174163, 19.10.16

Dursun, A., Ayriçay, Y., **Çalışma Sermayesinin-Karlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 26, Sayı 3-4

Günay, S., **BİST100 Endeksi Fiyat ve İşlem Hacminin Fraktallık Analizi**, Doğuş Üniversitesi Dergisi, 16 (1) 2015, openaccess.dogus.edu.tr/bitstream/handle/11376/1852/sgunay_2015.pdf?sequence=1 &isAllowed=y, 23.10.16

İlarslan, K., **Hisse Senedi Fiyat Hareketlerinin Tahmin Edilmesinde Markov Zincirlerinin Kullanılması: İMKB 10 Bankacılık Endeksi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, E-Journal of Yaşar University, 2014 9 (35) 6099-6260, joy.edu.tr, 06.12.16

Koç, S., Zengin, N., Yıldız, Z., **BİST'te İşlem Gören Tarım ve Hayvancılık Şirketlerinin Performans Analizleri: (2010-2015)**, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Cilt 14 Sayı 3, s. 21, dergipark.ulakbim.gov.tr/yead/article/view/5000193778/5000170170, 19.10.16

Ünal, S., Düger, Y., **Akademik Personelin Finansal Gönenç Hali İle Finansal Davranış Eğilimi Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Bir Araştırma**, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 11 Yıl 11 Sayı 1, s. 216, iibfdergi.ibu.edu.tr/index.php/ijesr/article/view/702/1014, 23.10.16

Yeşildağ, E., Özen, E., **Uşak İlindeki Hisse Senedi Yatırımcılarının Profili ve Yatırım Kararlarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörlerin Analizi**, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, jafas.org/articles/2015-1-2/5_Usak_Hisse_Senedi_Yatirimcisi_FULL_TEXT.pdf, 05.11.6

Zor, İ., Bozkurt, İ., Öksüz, S., **İflasın Ertelenmesi Taleplerinin Karara Bağlanmasına Yönelik Bir Öneri: Firma Değeri Temelli Yaklaşım**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016 30/1, s. 23, e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/view/5000036350/5000152780, 17.10.16

EK. Temel Analizle Doğru Hisse Seçimi

Peki yatırım yapmak için nasıl bir yol izlenmeli? Belki de BİST Spor temel analiz ile teknik analizi karşılaştırmak için doğru bir endeks değildi. Her ne kadar temel analizin tüm ön görüleri doğru çıkmış olsa da, bu hisseler sportif başarı odaklı hareket edebilen hisseler. Önemli olan doğru hisseyi ucuza alabilmek. Hissenin ucuz olduğuna fiyat / kazanç rasyosuna bakarak karar verebiliriz. Ancak doğru hisse olduğunu nasıl anlayacağız?

Şirketin kendisine değil, geleceğine yatırım yapmak gerekir. 10 yıl sonra hangi sektörün çok değerleneceğini bilmek zor olabilir. Ancak, Türkiye’den konuşuyorsak, BİST 30 endeksinde olan bir hisse doğru hisse olabilir. Söz konusu endeksin bileşenlerine baktığımızda;

İsim	Ortalama Hacim (3Ay)	Piyasa değeri	Gelir	Fiyat /Gelir Oranı	Beta
Akbank	28,69M	35,64B	30,21B	7,34	1,25
Arçelik A.Ş.	1,40M	14,81B	16,10B	11,39	0,9
Bim Birleşik Mağazalar	691,62K	16,88B	20,07B	25,17	0,61
Coca-Cola İçecek A.Ş.	358,57K	9,25B	7,05B		0,96
Doğuş Oto. Ser. Ve Tic. A..	1,07M	1,98B	11,93B	8,03	1,4
Emlak Konut Gmyo A.Ş.	27,87M	11,67B	3,46B	6,62	1
Enka İnşaat Ve San. A.Ş.	2,90M	25,12B	10,58B	14,14	0,7
Ereğli Demir Ve Çelik	12,90M	21,74B	11,64B	14,33	0,63
Ford Otomotiv San. A.Ş.	376,28K	13,31B	18,29B	13,93	0,94
Hacı Ömer Sabancı Holding	5,02M	20,87B	12,36B	7,82	0,92
Kardemir Karabük D	35,10M	1,44B	2,34B		1,34
Koç Holding A.Ş.	2,86M	38,47B	70,93B	11,12	1,22
Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	735,99K	3,08B	755,53M	7,59	0,67
Otokar	189,42K	2,97B	1,63B	42,65	0,82
Petkim	19,93M	7,22B	4,53B	9,94	0,74
Soda San. A.Ş.	3,30M	4,53B	1,98B	7,87	0,43
T.Garanti Bankası	89,12M	37,51B	29,97B	7,35	1,28
T.Şişe Ve Cam Fabrikaları	4,48M	8,49B	8,42B	11,42	0,94
Tav Havalimanları Holding	2,05M	5,73B	3,94B	12,28	0,44
Tekfen Holding	7,11M	3,34B	4,74B	10,29	0,9
Tofaş Türk Oto. Fab. A.Ş.	716,25K	13,66B	14,24B	14,08	1,03
Tüpraş	874,97K	22,40B	34,85B	12,49	0,8
Türk Hava Yolları A.O.	67,39M	8,13B	29,47B		1,04
Türk Telekomünikasyon A.Ş	4,27M	20,41B	16,11B		0,74
Turkcell İletişim Hizmetle.	4,68M	27,10B	24,53B	17,39	0,83
Türkiye Halk Bankası A.Ş	26,68M	14,16B	21,88B	5,59	1,44
Türkiye İs Bankası C	26,99M	29,85B	37,00B	148,96	1,28
Türkiye Vakıflar Bankası	27,37M	13,45B	21,08B	4,82	1,43
Ülker Gıda San. Ve Tic. A..	2,05M	6,39B	3,92B	27,73	0,89
Yapı Ve Kredi Bankası A.Ş..	37,72M	16,91B	25,31B	5,77	1,39

Faiz oranlarının da dikkate alınması gerekir. 19 Mart 2017 itibariyle ortalama risksiz kazanç faiz %12. Bu paranızın 7 yılda ikiye katlanacağını gösterir. Bir hissenin fiyat kazanç oranı 7'nin altında olmalı ki ona yatırım yapılsın. Yoksa hiç gereği yok, direkt para faize yatırılabilir.

Borsada tüm paramızı kaybetme riskimiz var. O zaman, en az iki katı kazanç hedeflemeliyiz ki, aldığımız riskin bir anlamı olsun. Bu yüzden bizim fiyat / kazanç oranı 3 ve altında olan hisselerle yönelmemiz gerekir. Böyle bir hisse BİST 30'da yok. Zaten olmaması da gerekir. Türkiye gibi bir ekonominin en büyük 30 şirketinden birinin hisse değeri bu kadar ucuz olabiliyorsa, bunun nedenlerini çok iyi sorgulamak gerekir.

Kelepir olarak adlandırabileceğimiz hissemizi BİST 50’de ararsak;

İsim ÷	Ortalama Hacim (3Ay) ÷	Piyasa değeri ÷	Gelir ÷ Fiyat /Gelir Oranı ÷ Beta ÷
Afyon Çim. San. T.A.Ş.	11,29M	914,00M	60,82M 97,42 0,83
Akbank	28,69M	35,64B	30,21B 7,34 1,25
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	2,35M	1,78B	3,18B 0,92
Anadolu Efes Biracılık A.Ş.	343,24K	11,96B	10,42B 0,61
Arçelik A.Ş.	1,40M	14,81B	16,10B 11,39 0,9
Aselsan	4,55M	17,35B	3,77B 21,82 0,79
Bagfaş Bandırma Gübre Fab..	486,01K	455,85M	498,83M 0,97
Beşiktaş Futbol Yat.	14,51M	1,32B	489,57M 1,22
Bim Birleşik Mağazalar	691,62K	16,88B	20,07B 25,17 0,61
Coca-Cola İçecek A.Ş.	358,57K	9,25B	7,05B 0,96
Doğan Şirketler Grubu	34,88M	1,83B	7,77B 0,88
Doğuş Oto. Ser. Ve Tic. A..	1,07M	1,98B	11,93B 8,03 1,4
Eczacıbaşı İlaç San. Ve Ti.	3,77M	2,37B	1,41B 12,83 0,65
Ege Endüstri Ve Tic. A.Ş.	46,54K	841,37M	253,93M 8,55 0,65
Emlak Konut Gmyo A.Ş.	27,87M	11,67B	3,46B 6,62 1
Enka İnşaat Ve San. A.Ş.	2,90M	25,12B	10,58B 14,14 0,7
Ereğli Demir Ve Çelik	12,90M	21,74B	11,64B 14,33 0,63
Fenerbahçe Sportif Hizmetl.	426,74K	993,76M	526,78M 0,8
Ford Otomotiv San. A.Ş.	376,28K	13,31B	18,29B 13,93 0,94
Götaş Çimento	188,07K	552,60M	323,23M 62,9 0,88
The Goodyear Tire&Rubber	5,22M	982,80M	1,35B 21,38 1,09

Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	4,38M	1,49B	2,83B		0,81
Hacı Ömer Sabancı Holding	5,02M	20,87B	12,36B	7,82	0,92
Kardemir Karabük D	35,10M	1,44B	2,34B		1,34
Koç Holding A.Ş.	2,86M	38,47B	70,93B	11,12	1,22
Kordsa Global	925,55K	1,44B	1,91B	9,44	0,81
Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	735,99K	3,08B	755,53M	7,59	0,67
Migros Türk T.A.Ş.	540,73K	3,90B	11,06B		0,96
Otokar	189,42K	2,97B	1,63B	42,65	0,82
Pegasus Hava Tasimaciligi	4,26M	1,49B	3,71B		0,77
Petkim	19,93M	7,22B	4,53B	9,94	0,74
Soda San. A.Ş.	3,30M	4,53B	1,98B	7,87	0,43
T.Garanti Bankası	89,12M	37,51B	29,97B	7,35	1,28
T.Sınai Kalkınma Bank. A.Ş.	6,31M	3,01B	1,75B	6,8	0,8
T.Şişe Ve Cam Fabrikaları	4,48M	8,49B	8,42B	11,42	0,94
Tat Konserve San. A.Ş.	3,14M	1,06B	981,12M	16,44	0,54
Tav Havalimanları Holding	2,05M	5,73B	3,94B	12,28	0,44
Tekfen Holding	7,11M	3,34B	4,74B	10,29	0,9
Tofaş Türk Oto. Fab. A.Ş.	716,25K	13,66B	14,24B	14,08	1,03
Trakya Cam San. A.Ş.	2,04M	2,82B	3,02B	5,27	0,9
Tüpraş	874,97K	22,40B	34,85B	12,49	0,8
Türk Hava Yolları A.O.	67,39M	8,13B	29,47B		1,04
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	4,27M	20,41B	16,11B		0,74
Turkcell İletişim Hizmetle.	4,68M	27,10B	24,53B	17,39	0,83
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	26,68M	14,16B	21,88B	5,59	1,44
Türkiye İs Bankası C	26,99M	29,85B	37,00B	148,96	1,28
Türkiye Vakıflar Bankası	27,37M	13,45B	21,08B	4,82	1,43
Ülker Gıda San. Ve Tic. A..	2,05M	6,39B	3,92B	27,73	0,89
Vestel Elektronik San.	6,99M	2,20B	9,54B	13,14	0,85
Yapı Ve Kredi Bankası A.Ş..	37,72M	16,91B	25,31B	5,77	1,39

bu endekste de böyle bir hissenin olmadığı görülmektedir. BİST 100-30'a bakarsak;

İsim ÷	Ortalama Hacim (3Ay) ÷	Piyasa değeri ÷	Gelir ÷ Fiyat /Gelir Oranı ÷ Beta ÷
Advansa Sasa Polyester	4,90M	1,20B	1,18B 8,74 0,5
Afyon Çim. San. T.A.Ş.	11,29M	914,00M	60,82M 97,42 0,83
Ak Enerji Grubu A.Ş.	3,84M	627,08M	1,42B 1,01
Akçansa Çim. San. Ve Tic. .	295,10K	2,59B	1,46B 9,05 0,58
Aksa Akrilik Kimya San. A..	360,07K	1,94B	1,95B 15,46 0,74
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	2,35M	1,78B	3,18B 0,92
Alarko Gmyo A.Ş.	389,84K	460,75M	23,80M 3,46 0,81
Alarko Holding A.Ş.	3,80M	1,07B	590,91M 9,25 0,89
Alkim Alkali Kimya A.Ş.	152,83K	617,63M	300,05M 13,16 0,96
Anadolu Cam San. A.Ş.	1,56M	1,36B	1,77B 2,98 0,92
Anadolu Efes Biracılık A.Ş.	343,24K	11,96B	10,42B 0,61
Anadolu Hayat Emeklilik	304,71K	2,29B	1,06B 11,96 0,56
Anadolu Isuzu	400,74K	446,62M	829,81M 1,03
Anel Elek. Proje Taahhüt V.	2,48M	242,00M	574,91M 6,83 0,75
Aygaz A.Ş.	280,65K	4,39B	6,75B 10,57 0,91
Bagfaş Bandırma Gübre Fab..	486,01K	455,85M	498,83M 0,97
Beşiktaş Futbol Yat.	14,51M	1,32B	489,57M 1,22
Bimeks Bilgi İşlem	7,11M	78,00M	1,21B 0,3
Bizim Toptan Satış A.Ş.	358,08K	468,40M	2,79B 340,41 0,64
Borusan Mannesmann A.Ş.	225,29K	1,31B	2,47B 12,87 0,72
Brisa Bridgestone A.Ş.	449,51K	1,93B	2,17B 24,07 0,15

Yazıcılar Holding	318,89K	3,36B	3,03B	0,83
Zorlu Enerji	20,11M	2,34B	1,19B	1,06

Burada 2.98 ile Anadolu Cam olduğu görülecektir. Betası endeksle uyumlu. Yani genel olarak endeks çıktı mı %8 daha az çıkar ancak endeks düştü de mi %8 daha az düşer. Cam sektörü bizim gelecek vaat ettiğini düşündüğümüz bir sektör müdür, bunun makro analizini yapmadan önce daha ucuz bir hisse var mı, ona bakmak faydalı olabilir.

Çelebi Hava Servisi A.Ş.	134,35K	575,91M	709,52M	21,46	1,21
Çimsa Çim. San. Ve Tic. A..	138,34K	2,22B	1,17B	9,01	0,75
Coca-Cola İçecek A.Ş.	358,57K	9,25B	7,05B		0,96
Doğan Şirketler Grubu	34,88M	1,83B	7,77B		0,88
Doğuş Oto. Ser. Ve Tic. A..	1,07M	1,98B	11,93B	8,03	1,4
Eczacıbaşı İlaç San. Ve Ti.	3,77M	2,37B	1,41B	12,83	0,65
Eczacıbaşı Yatırım Holding.	164,71K	972,30M	73,15M	9,64	0,55
Fenerbahçe Sportif Hizmetl.	426,74K	993,76M	526,78M		0,8
Galatasaray Sportif	652,91K	561,47M	437,19M		0,68
Götaş Çimento	188,07K	552,60M	323,23M	62,9	0,88
The Goodyear Tire&Rubber	5,22M	982,80M	1,35B	21,38	1,09
Gözde Girişim	3,40M	908,60M	71,27M	7,78	1,02
Gsd Holding A.Ş.	6,33M	274,50M	279,40M	2,81	0,83
Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	4,38M	1,49B	2,83B		0,81
Halk Gayrimenkul Yatırım	5,51M	774,20M	79,56M	7,19	0,49
Hürriyet Gazetecilik	10,01M	380,88M	575,12M		0,99
ICBC Turkey Bank	533,71K	1,26B	571,50M	67,44	0,94
İhlas Ev Aletleri	9,02M	74,63M	123,97M	13,03	0,87
İhlas Holding A.Ş.	25,82M	308,26M	909,22M	3,96	0,75
İpek Doğal Enerji	6,11M	514,38M	901,85M	1,7	1,11
İş Gmyo A.Ş.	3,95M	1,33B	404,54M	3,17	0,74

Burada 1.7 ile İpek Doğal Enerji var. Doğal enerjinin gelecek vaat eden bir sektör olduğunu düşünüyoruz. Büyük bir ihtimalle fiyatının düşük olması da ülkenin şu anki politik konjonktüründen dolayıdır. Temel analizine geçmeden önce, endekste daha uygun bir kağıt var mı, ona bakmamızda fayda olabilir.

İttifak Holding A.Ş.	755,98K	108,60M		0,76
İzmir Demir Çelik San. A..	811,82K	1,14B	2,26B	0,76
Karsan Oto. San. Ve Tic. A.	21,02M	696,00M	945,54M	1,02
Kartonsan San. Ve Tic. A.Ş.	48,05K	848,27M	320,46M	292,15 0,44
Konya Çim. San. A.Ş.	22,94K	1,42B	273,86M	34,34 0,76
Menderes Tekstil	10,70M	230,00M	752,09M	1,11
Metro Tic. Ve Mali Yat. A..	29,94M	390,00M		16,89 0,54
Net Turizm Tic. Ve San. A..	7,11M	637,00M	70,55M	273,27 0,44
Netas Telekom	1,12M	723,24M	969,85M	38,74 0,48
Otokar	189,42K	2,97B	1,63B	42,65 0,82
Park Elek. Madencilik Tekst.	5,07M	372,17M	135,40M	0,72
Şekerbank T.A.Ş.	2,18M	1,41B	3,30B	11,46 0,39
Sinpaş Gmyo A.Ş.	2,46M	348,00M	303,53M	0,93
T.Sinai Kalkınma Bank. A.Ş.	6,31M	3,01B	1,75B	6,8 0,8
Teknosa İç Ve Dış Tic. A.Ş.	1,50M	376,20M	3,07B	0,66
Tesco Kipa Kitle Pazarlama.	8,70M	2,32B	2,34B	0,39
Torunlar Gmyo A.Ş.	874,26K	2,28B	665,68M	1,94 1,09
Trakya Cam San. A.Ş.	2,04M	2,82B	3,02B	5,27 0,9
Tumosan Motor	4,01M	770,50M	608,79M	19,25 0,69
Turcas Petrol A.Ş.	2,51M	472,50M		23,76 0,84
Türk Traktör	147,98K	4,40B	3,44B	11,89 0,74
Vestel Elektronik San.	6,99M	2,20B	9,54B	13,14 0,85

Daha uygun bir kağıt yok. O zaman hisseyi detaylıca inceleyelim, bu fiyat düşüklüğünün sebebi politik mi yoksa gerçekten rasyoları kötü durumda mı, bunu analiz edelim;



Ö. Kapanış	2,05	Gün Aralığı	1,97 - 2,08	Gelir	901,85M
Açılış	2,05	52 Hafta	0,6 - 2,57	Hisse Başı Kar	1,16
Hacim	10.384.212	Piyasa değeri	514,38M	Temettü	0 (N/A)
Ortalama Hacim (3Ay)	6.105.436	Fiyat /Gelir Oranı	1,7	Beta	1,11
1-Yıllık Kazanç	57,14%	Tedavüldeki Hisse	259.785.561	Sonraki Kazanç Tarihi	N/A

2008 krizi, 2014 operasyonlarında değer kaybetmiş olarak duruyor. Şu anki fiyat düşüklüğü gerçekten politik sebeplerden olabilir.

Değerleme Oranları ▾		
Fiyat/Gelir Oranı TTM	1,7	0,97
Fiyat/Satışlar TTM	0,57	0,33
Fiyat/Nakit Akışı MRQ	4,24	2,42
Fiyat/Serbest Nakit Akışı TTM	0,97	0,55
Fiyat/Defter Değeri MRQ	0,62	0,35
Fiyat/Maddi Defter Değeri MRQ	0,68	0,39

Temel analizine baktığımızda bizim düşük fiyat gelir oranlı olarak yargıladığımız kağıt aslında sektör ortalamasının iki katı kadar değerinde olduğu görülmekte. Bu da endekste olabilmesini açıklayabilir. Yaptığı satışlara göre değerlendirirsek fiyatı pahalı kalıyor. Özellikle nakit akışlarında sıkıntı var. Defter değerine göre de sektörünün çok üstünde. Kendi sektöründe çok daha iyi kağıtlar olabilir. Burada dikkat edilirse hiç bu tezimizde yaptığımız detaylı analizleri yapmadık. Belli bir seviyeye gelmiş şirketler için o kadar detaylı analiz yapmaya gerek yoktur. Zaten hisse hareketleriyle de karşılaştırırken nakit oranlarına, net işletme sermayesine ve borçluluk durumlarına bakmamız yeterli olmuştu. Ancak bu hisseyle ilgili biraz tereddütte kaldığımız için biraz daha derinlemesine bakma ihtiyacı hissediyoruz.

Aktif Getiri 5YA	21,2%	21,2%
Yatırım Getirisi TTM	32,12%	32,12%
Yatırım Getirisi 5YA	63,07%	63,07%
Büyüme ▾		
HBK(En Son Çeyrek) karşısında 1 Yıl Önceki Çeyrek	-30,34%	-30,34%
HBK(SOA) karşısında 1 Yıl Önceki SOA	372,09%	372,09%
5 Yıllık HBK Büyümesi	37,84%	37,84%
Satışlar (SOA) Karşısında 1 Yıl Önceki SOA	-12,55%	-12,55%
Satışlar (SOA) Karşısında 1 Yıl Önceki SOA	-19,51%	-19,51%
5 Yıllık Satış Büyümesi	22,02%	22,02%
5 Yıllık Sermaye Harcama Büyümesi	-1,52%	-1,52%
Finansal Sağlamlık ▾		
Likidite Oranı MRQ	7,28	7,28
Cari Oran MRQ	8,29	8,29
Uzun Dönem Borç/Varlık MRQ	2,36%	2,36%
Toplam Borç/Varlık MRQ	6,75%	6,75%
Etkinlik ▾		
Aktif Devir Hızı TTM	0,31	0,31
Stok Devir Hızı TTM	2,21	2,21
Ciro/Personel TTM	384,91K	384,91K
Net Kar/Personel TTM	127,09K	127,09K
Alacaklar Devir Hızı TTM	20,56	20,56
Temettü ▾		
Temettü Verimi	-	-
5 Yıllık Temettü Verimi Ortalaması	0%	0%

Daha önce de açıkladığımız gibi, temettü dağıtımın çok önemi yoktur. Temettü dağıtmayan şirket bu karlarını yatırımlarda kullanacaktır. Ancak 5 yıl boyunca hiç temettü dağıtmamak, düşük likidite oranları, azalan satışlar, tüm bunlara rağmen hiç borçluluk olmaması, bizim bu hisseye çok sıcak yaklaşmamamıza sebep oluyor ve bir sonraki uygun fiyatlı hisseye bakmayı daha doğru buluyoruz.

1.94 ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı var. Her ne kadar tüm BİST içerisinde daha önceden tüm rasyoları Pareto önemlerine göre çarparak elde ettiğimiz

değerle hisse alarak, 2015'te en yüksek değere sahip AKSGY ile 1.9'dan alıp 2.67'den satarak %245 kar elde etmiş olsak da, hal-i hazırda TRGYO almış olsak da, yatırım tavsiyesi olarak ciddi bir balon içerisinde olan gayrimenkul sektörünü tavsiye etmiyoruz. Bu yüzden bir sonraki hisseye geçmek faydalı olabilir.

2.81 ile GSD Holding var. Bu holdingin faaliyetleri hakkında bilgimiz olmasaydı dahi günümüzün yıkıcı yeniliği inovasyon yüzünden hayatta kalabilecek olan şirketler holding gibi farklı sektörlerde faaliyet gösterenlerdir, o yüzden gene de incelemesinde fayda olacaktı.

Kaldı ki bu şirketin finans alanında faaliyet göstermektedir. Bizim düşüncemize göre finans da yatırım yapılabilen bir alan. Bu yüzden bu sektöre girilebilir.

Gsd Holding A.Ş. ▲ 0,600 +0,010 (+1,69%)



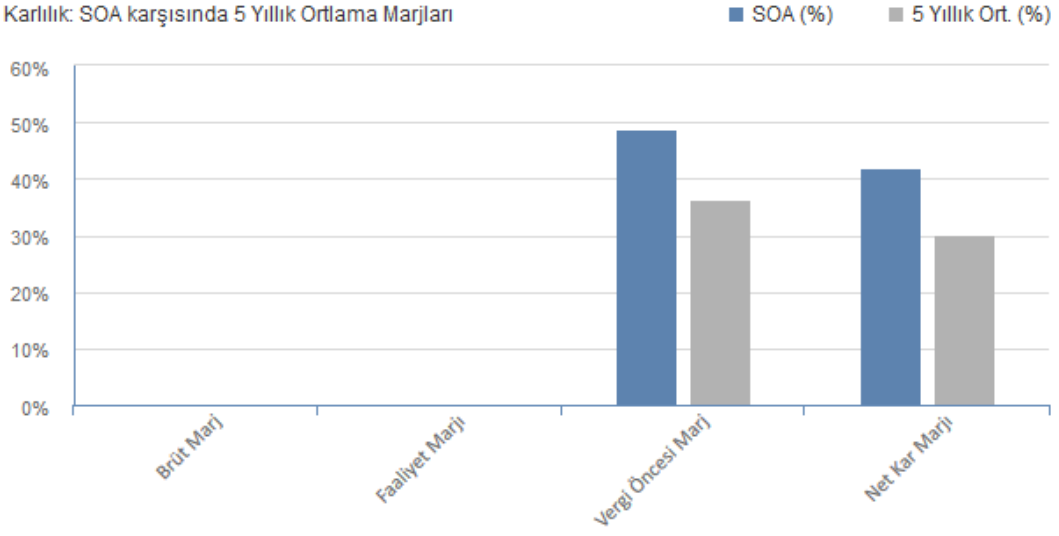
Ö. Kapanış	0,59	Gün Aralığı	0,59 - 0,6	Gelir	279,4M
Açılış	0,6	52 Hafta	0,433 - 0,66	Hisse Başı Kar	0,22
Hacim	1.123.460	Piyasa değeri	270M	Temettü	0 (22,22%)
Ortalama Hacim (3Ay)	6.706.542	Fiyat /Gelir Oranı	2,76	Beta	0,83
1-Yıllık Kazanç	19,76%	Tedavüldeki Hisse	450.000.000	Sonraki Kazanç Tarihi	N/A

İnişli çıkışlı bir hisse olarak gözüküyor. Keskin düşüşler ve çıkışlar var, manipülatif hareketler olabilir. Yıllık kazancı fena değil (faizin iki katı bir kazanç umuyoruz, 24 yerine 20 de olabilir).

İsim	Şirket	Endüstri
Değerleme Oranları ▾		
Fiyat/Gelir Oranı TTM	2,76	12,09
Fiyat/Satışlar TTM	1,32	2,07
Fiyat/Nakit Akışı MRQ	2,9	7,34
Fiyat/Serbest Nakit Akışı TTM	2,9	7,77
Fiyat/Defter Değeri MRQ	0,32	1,18
Fiyat/Maddi Defter Değeri MRQ	0,32	1,21

Sektörüne göre çok kelepir bir şirket. Bizim için bir önemli gösterge de fiyat defter değeri oranı, şu anki haliyle ucuzdan almak istiyoruz. Ama tabii acaba neden ucuz sorusunu da sormaktayız.

Karlılık: SOA karşısında 5 Yıllık Ortalama Marjları



Brüt Marj TTM	-	100%
Brüt Marj 5YA	-	97,84%
Faaliyet Marjı TTM	-	25,55%
Faaliyet Marjı 5YA	-	32,17%
Vergi Öncesi Marj TTM	48,78%	25,55%
Vergi Öncesi Marj 5YA	36,44%	32,17%
Net Kar Marjı TTM	41,82%	19,98%
Net Kar Marjı 5YA	30,25%	25,15%

Son dönemdeki karı 5 yıllık ortalamasına göre çok artmış. Başarılı bir şirket gibi duruyor.

Hisse Başına Veri ▾		
Hasılat/Paylaşım TTM	0,46	3,19
Hisse Başına Asgari Kar	0,22	0,66
Hisse Başına Seyreltilmiş Kar	0,22	0,66
Defter Değeri/Hisse MRQ	1,89	6
Maddi Defter Değeri/Hisse MRQ	1,88	5,91
Nakit/Hisse MRQ	0,23	6,4
Nakit Akışı/Hisse TTM	0,24	0,75

Şimdi bu şu anki kelepir durumunu biraz açıklayabilir; şirket kar dağıtmıyor. Her ne kadar kar dağıtmamasının çok bir önemi olmasa da, dağıtılmayan karların şirketin büyütülmesi için kullanılacaksa da, küçük yatırımcı bu şekilde yaklaşmayabilir. 25 Nisan 2017 tarihi itibarıyla BİST'in %64.8'i yabancı yatırımcının elindedir ancak gene de bu tür detaylar etkili olabilir.

Büyüme		
HBK(En Son Çeyrek) karşısında 1 Yıl Önceki Çeyrek	403,61%	13,41%
HBK(SOA) karşısında 1 Yıl Önceki SOA	236,69%	-2,73%
5 Yıllık HBK Büyümesi	29,27%	2,09%
Satışlar (SOA) Karşısında 1 Yıl Önceki SOA	171,57%	24,39%
Satışlar (SOA) Karşısında 1 Yıl Önceki SOA	103,44%	17,65%
5 Yıllık Satış Büyümesi	-11,95%	14,74%
5 Yıllık Sermaye Harcama Büyümesi	68,91%	25,31%
Finansal Sağlamlık		
Likidite Oranı MRQ	-	96,79
Cari Oran MRQ	-	96,79
Uzun Dönem Borç/Varlık MRQ	16,68%	125,62%
Toplam Borç/Varlık MRQ	65,34%	227,52%
Etkinlik		
Aktif Devir Hızı TTM	-	0,23
Stok Devir Hızı TTM	-	-
Ciro/Personel TTM	-	-
Net Kar/Personel TTM	-	-
Alacaklar Devir Hızı TTM	-	19.903,68
Temettü		
Temettü Verimi	22,22%	1,81%
5 Yıllık Temettü Verimi Ortalaması	-	1,43%
Temettü Büyüme Oranı	-	0,29%
Kar Dağıtım Oranı	-	-

TTM = Son Oniki Ay 5YA = 5 Yıllık Ortalama MRQ = Son Çeyrek

Şirket büyüyor, borçluluğu azalıyor. Biz yatırım yapılmasını uygun görüyoruz. Ancak maddi defter değeri/ hisse oranlarının ya da defter değeri / hisse

(özellikle hisse teknoloji şirketiyse) sektörüne göre daha yüksek olan şirketlerin seçilmesi çok daha garanti olacaktır. Tavsiyemiz, yatırım yapılırken rasyolardan bu şekilde yararlanılması olacaktır.

Bir unutulmaması gereken nokta da, fiyat kazanç oranında mutlaka sektör ortalamasıyla da karşılaştırmak olmalıdır. Mevcut faiz oranlarıyla 3 değerinde olan bir hissenin aranması gerekir lakin sektör ortalaması kendi değerinin en az iki katı değilse, yanlış bir yatırım yapma ihtimali olabilir. Söz konusu şirketin sektörü 12 civarında olduğu için herhangi bir sıkıntı yoktur.

ÖZGEÇMİŞ

1978 yılında İstanbul’da doğan yazar Uluslararası Kıbrıs Üniversitesi Bilgisayar Mühendisliği ve Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi’nden sonra merkezi Londra’da bulunan bir TV şirketinin Malta operasyonunda İş Geliştirme Uzmanı olarak çalıştı. Daha sonra gene aynı ülkede bir dil okulunda Pazarlama Uzmanı olarak çalışan Özgür Türkeş 2009 yılında Türkiye’ye döndü. Gıda sektöründe İhracat Pazarlama Yöneticisi olarak çalışan yazar 2015 yılında Beykent Üniversitesi tezsiz İşletme Yönetimi Yüksek Lisansı’nı, 2017 yılında da gene aynı üniversitede Finans alanında “BİST Spor Mali Durum ve Hisse Hareketleri Analizi” adlı çalışmasıyla tezli Yüksek Lisans programını bitirdi. İleri düzeyde Fransızca ve İngilizce bilen Özgür Türkeş Galatasaray Spor Kulübü Genel Kurul Üyesi olup, 30’u aşkın ülkeye yaptığı seyahatleri ulusal ve yerel gazetelerde yayımlamaktadır.