

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE BİLİM DALI**

**FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ İLE BAŞARISIZLIK TAHMİNİ;
İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GÖZALTI PAZARINDA
AMPİRİK BİR İNCELEME**

MASTER TEZİ

**Hazırlayan
H. Özgür TUTAR**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Kamil BÜYÜKMİRZA**

Ankara - 2007

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

**H. Özgür TUTAR'a ait "Finansal Analiz Teknikleri ile Başarsızlık
Tahmini; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Gözaltı Pazarında
Ampirik Bir İnceleme" adlı çalışma, jürimiz tarafından
İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.**

**Başkan
Prof Dr. Kamil BÜYÜKMİRZA**

**ye
Doç Dr. Beyhan MARşAP**

**ye
Doç Dr. Aydın KARAPINAR**

ÖNSÖZ

Gelişmiş batı ekonomilerinin önemli sermaye piyasası araçlarından olan hisse senetlerinin, ülkemiz sermaye piyasalarının derinlik kazanması anlamında önemli olması ve gelecekte gerek sayı ve gerekse de işlem hacmi olarak daha da önemli hale geleceği beklenmektedir. Ancak, her yatırım aracının olduğu gibi hisse senetlerinin de belli oranlarda riskler içermesi ve bu risklerden en önemlisinin ise hisse senedi ile ortaklık payı kazanılan firmanın varlığını koruyamamasıdır. Bu kapsamda, firmalarının başarısızlıklarının tahmin edilmesi veya gelecekte ortaya çıkabilecek muhtemel başarısızlıklarla ilgili önemli olabilecek değişkenlerin tespit edilmesi son derece önem arz etmektedir. Konuya bu çerçevede yaklaşılmış ve İMKB’de işlem görürken mali yapıları bozulmuş olan firmalar incelenerek; mali yapıları bozulan firmaların önceden tahmin edilmesinde kullanılabilecek gösterge niteliğindeki oranların belirlenmesi ile “Başarısızlık Tahmini” yapılmasının konu ile ilgili bütün taraflara yararlı olacağı düşünülmüştür.

Çalışmamda, göstermiş olduğu yardımlarından ve hoşgörüsünden dolayı tez hocam Prof. Dr. Kamil Büyükmirza’ya; desteklerinden dolayı ailem, Hüseyin Savrım, Hasan Hikmet Yalçın, Ali Şahin ve çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER:

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER:	ii
KISALTMA CETVELİ	vi
TABLO VE ŞEKİLLER CETVELİ	vii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
FİNANSAL TABLOLAR	3
1.1. Finansal Tablo Kavramı	3
1.2. Finansal Tablo Türleri	3
1.2.1. Temel Mali Tablolar	4
1.2.1.1. Bilanço	4
1.2.1.2. Gelir Tablosu	7
1.2.2. Yardımcı Mali Tablolar	8
1.2.2.1. Fon Akım Tablosu	8
1.2.2.2. Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu	9
1.2.2.3. Nakit Akım Tablosu	10
1.2.2.4. Özkaynak Değişim Tablosu	10
1.2.2.5. Kar Dağıtım Tablosu	10
İKİNCİ BÖLÜM	12
FİNANSAL (MALİ) ANALİZ	12
2.1. Tanım	12
2.2. Finansal Analizin Tarihçesi	14
2.3. Finansal Analizin Yapılma Amacı	15
2.4. Finansal Analizin Başarı Koşulları	16
2.5. Mali Tabloların Sınırları	17
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	20
FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ	20
3.1. Genel Açıklamalar	20
3.2. Finansal Analiz Türleri:	20
3.2.1. Analizin Yapılma Amacına Göre	21
3.2.1.1. Yönetim Analizleri	21
3.2.1.2. Kredi Analizleri	21
3.2.1.3. Yatırım Analizleri	21
3.2.2. Analizin Yapılış Biçimine Göre	22
3.2.2.1 Statik Analiz	22
3.2.2.2. Dinamik Analiz	22
3.2.3. Analizin Yapana göre;	22
3.2.3.1. Dış Analiz	22
3.2.3.2 İç Analiz	22
3.3. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler	23
3.3.1. Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz	23
3.3.2. Eğilim (Trend) Yüzdeleri Analizi	25
3.3.3. Yüzde Yöntemi ile (Dikey) Analiz	26
3.3.4. Oran (Rasyo) Analizi	26
3.3.4.1. Likidite Oranları	29
3.3.4.2. Finansal (Mali) Yapı Oranları	30
3.3.4.3. Devir Hızları (Aktivite/Faaliyet Oranları)	32
3.3.4.4. Karlılık Oranları	33

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	35
İMKB PAZARLARI VE GÖZALTI PAZARI	35
4.1. Ulusal Pazar.....	35
4.2. İkinci Ulusal Pazar (Bölgesel Pazar veya Kot Dışı Pazar)	36
4.3. Yeni Ekonomi Pazarı	36
4.4. Gözaltı Pazarı	37
4.4.1. Amaç	37
4.4.2. Kuruluş ve Yasal Çerçeve.....	37
4.4.3. Pazara Alınma	38
4.4.4. Pazara Alma Yetkisi	38
4.4.5. Pazara Alınan ve Pazarda Bulunan Firmalar	39
4.4.6. Çalışmanın Kapsamındaki Firmalar.....	41
4.4.6.1. Söksa Tekstil	42
4.4.6.1.1. Firma Hakkında Bilgi	43
4.4.6.1.2. Pazara Alınma Nedeni	43
4.4.6.1.3. Mali Tablolar	44
4.4.6.1.4. Sektördeki Firmalar	46
4.4.6.2. Emsan Beşyıldız	46
4.4.6.2.1 Firma Hakkında Bilgi	46
4.4.6.2.2. Pazara Alınma Nedeni	47
4.4.6.2.3. Mali Tablolar	48
4.4.6.2.4. Sektördeki Firmalar	50
4.4.6.3. Emsan Paslanmaz Çelik	50
4.4.6.3.1 Firma Hakkında Bilgi	50
4.4.6.3.2. Pazara Alınma Nedeni	51
4.4.6.3.3. Mali Tablolar	52
4.4.6.3.4. Sektördeki Firmalar	54
4.4.6.4. Boyasan Tekstil	54
4.4.6.4.1. Firma Hakkında Bilgi	54
4.4.6.4.2. Pazara Alınma Nedeni	54
4.4.6.4.3. Mali Tablolar	55
4.4.6.4.4. Sektördeki Firmalar	57
4.4.6.5. Tümteks Tekstil	57
4.4.6.5.1. Firma Hakkında Bilgi	57
4.4.6.5.2. Pazara Alınma Nedeni	57
4.4.6.5.3. Mali Tablolar	58
4.4.6.5.4. Sektördeki Firmalar	60
4.4.6.6. Bisaş Tekstil	60
4.4.6.6.1. Firma Hakkında Bilgi	60
4.4.6.6.2. Pazara Alınma Nedeni	60
4.4.6.6.3. Mali Tablolar	61
4.4.6.6.4. Sektördeki Firmalar	63
4.4.6.7. Raks Ev Aletleri	63
4.4.6.7.1. Firma Hakkında Bilgi	63
4.4.6.7.2. Pazara Alınma Nedeni	63
4.4.6.7.3. Mali Tablolar	64
4.4.6.7.4. Sektördeki Firmalar	66
4.4.6.8. Raks Elektronik	66
4.4.6.8.1 Firma Hakkında Bilgi	66
4.4.6.8.2. Pazara Alınma Nedeni	66
4.4.6.8.3. Mali Tablolar	67
4.4.6.8.4. Sektördeki Firmalar	69
4.4.6.9. Sevgi Sağlık Hizmetleri	69
4.4.6.9.1 Firma Hakkında Bilgi	69

4.6.6.9.2. Pazara Alınma Nedeni	69
4.6.6.9.3. Mali Tablolar	70
4.6.6.9.4. Sektördeki Firmalar	72
4.4.6.10. Duran Ofset	72
4.4.6.10.1. Firma Hakkında Bilgi	72
4.4.6.10.2. Pazara Alınma Nedeni	72
4.4.6.10.3. Mali Tablolar	73
4.4.6.10.4. Sektördeki Firmalar	75
4.4.6.11. Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik)	75
4.4.6.11.1 Firma Hakkında Bilgi	75
4.4.6.11.2. Pazara Alınma Nedeni	76
4.4.6.11.3. Mali Tablolar	76
4.4.6.11.4. Sektördeki Firmalar	78
4.4.6.12. Apeks Dış Ticaret	78
4.4.6.12.1. Firma Hakkında Bilgi	78
4.4.6.12.2. Pazara Alınma Nedeni	78
4.4.6.12.3. Mali Tablolar	79
4.4.6.12.4. Sektördeki Firmalar	81
4.4.6.13. Mudurnu Tavuk	81
4.4.6.13. 1. Firma Hakkında Bilgi	81
4.4.6.13.2. Pazara Alınma Nedeni	81
4.4.6.13.3. Mali Tablolar	82
4.4.6.13.4. Sektördeki Firmalar	84
4.4.6.14. Gümüşsuyu Halı	84
4.4.6.14.1. Firma Hakkında Bilgi	84
4.4.6.14.2. Pazara Alınma Nedeni	85
4.4.6.14.3. Mali Tablolar	85
4.4.6.14.4. Sektördeki Firmalar	88
4.4.6.15. Transtürk Holding	88
4.4.6.15.1. Firma Hakkında Bilgi	88
4.4.6.15.2. Pazara Alınma Nedeni	88
4.4.6.15.3. Mali Tablolar	90
4.4.6.15.4. Sektördeki Firmalar	92
4.4.6.16. Gorbon Işıl	92
4.4.6.16.1. Firma Hakkında Bilgi	92
4.4.6.16.2. Pazara Alınma Nedeni	92
4.4.6.16.3. Mali Tablolar	94
4.4.6.16.4. Sektördeki Firmalar	96
4.5. Diğer Pazarlar	96
BEŞİNCİ BÖLÜM	97
DEĞERLENDİRME SONUÇLARI VE BAŞARISIZLIK TAHMİNİ	97
5.1. Değerlendirme Yöntemi	97
5.2. Varsayım ve Sınırlılıklar	111
5.3. Başarısızlık Tahmini	112
5.3.1. Genel Değerlendirme	112
5.3.2. Firma Bazında Değerlendirme	121
5.3.2.1. Söksa Tekstil	122
5.3.2.2. Emsan Beşyıldız	129
5.3.2.3. Emsan Paslanmaz Çelik	136
5.3.2.4. Boyasan Tekstil	144
5.3.2.5. Tümteks Tekstil	148
5.3.2.6. Bisaş Tekstil	153
5.3.2.7. Raks Ev Aletleri	159
5.3.2.8. Raks Elektronik	164
5.3.2.9. Duran Ofset	167

5.3.2.10. Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik).....	170
5.3.2.11. Apeks Dış Ticaret.....	176
5.3.2.12. Mudurnu Tavuk.....	182
5.3.2.13. Gümüşsuyu Halı.....	185
5.3.2.14. Transtürk Holding.....	189
5.3.2.15. Gorbón Isıl.....	194
5.3.2.16. Firma Bazında Genel Değerlendirme.....	201
SONUÇ.....	204
KAYNAKÇA.....	208
EKLER.....	211
ÖZET.....	289
ABSTRACT.....	290

KISALTMA CETVELİ

Apeks Dış Ticaret	: Apeks Dış Ticaret Anonim Şirketi
AUC	: Area Under Curve (Eğrinin Altında Kalan Alan)
Bisaş Tekstil	: Bisaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Borsa Başkanı	: İMKB Borsa Başkanı
Boyasan Tekstil	: Boyasan Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Bülten	: İMKB Günlük Bülteni
Duran Ofset	: Duran Ofset Matbaacılık Ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
Emsan Beşyıldız	: Emsan Beşyıldız Çelik San. ve Tic. A.Ş.
Emsan Paslanmaz Çelik	: Emsan Paslanmaz Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Gorson Işıl	: Gorson Işıl Seramik A.Ş.
GP	: İMKB Gözaltı Pazarı
Gümüşsuyu Halı	: Gümüşsuyu Halı ve Yer Kaplamaları San ve Tic. A.Ş.
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
Mudurnu Tavuk	: Mudurnu Tavukçuluk A.Ş.
NİS	: Net İşletme Sermayesi
Raks Elektronik	: Raks Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Raks Ev Aletleri	: Raks Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Sevgi Sağlık Hizmetleri	: Sevgi Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş.
Söksa Tekstil	: Sinop Örne ve Konfeksiyon San ve Tic. A.Ş.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Tezsan Takım Tezgahları	: Tezsan Takım Tezgahları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Transtürk Holding	: Transtürk Holding A.Ş.
Tümteks Tekstil	: Tümteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Yönetim Kurulu	: İMKB Yönetim Kurulu

TABLO VE ŞEKİLLER CETVELİ

Tablo 3.1	Çalışmada Kullanılan Likidite Oranları
Tablo 3.2	Çalışmada Kullanılan Finansal Yapı Oranları
Tablo 3.3	Çalışmada Kullanılan Devir Hızları Oranları
Tablo 3.4	Çalışmada Kullanılan Karlılık Oranları
Tablo 4.1	Gözetli Pazarına Alınan Firmalar ve Pazara Alınma Nedenleri
Tablo 4.2	Çalışmanın Kapsamında Bulunan Firmalar
Tablo 4.3	Söksa Tekstil Özet Veriler
Tablo 4.4	Söksa Tekstil - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.5	Emsan Beş Yıldız Özet Veriler
Tablo 4.6	Emsan Beş Yıldız - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.7	Emsan Paslanmaz Çelik Özet Veriler
Tablo 4.8	Emsan Paslanmaz Çelik - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.9	Boyasan Tekstil Özet Veriler
Tablo 4.10	Boyasan Tekstil - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.11	Tümteks Tekstil Özet Veriler
Tablo 4.12	Tümteks Tekstil - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.13	Bisaş Tekstil Özet Veriler
Tablo 4.14	Bisaş Tekstil - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.15	Raks Ev Aletleri Özet Veriler
Tablo 4.16	Raks Ev Aletleri - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.17	Raks Elektronik Özet Veriler
Tablo 4.18	Raks Elektronik - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.19	Sevgi Sağlık Hizmetleri Özet Veriler
Tablo 4.20	Duran Ofset Özet Veriler
Tablo 4.21	Duran Ofset - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.22	Tezsan Takım Tezgahları Özet Veriler
Tablo 4.23	Tezsan Takım Tezgahları - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.24	Apeks Dış Ticaret Özet Veriler
Tablo 4.25	Apeks Dış Ticaret - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.26	Mudurnu Tavuk Özet Veriler
Tablo 4.27	Mudurnu Tavuk - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.28	Gümüşsuyu Halı Özet Veriler
Tablo 4.29	Gümüşsuyu Halı - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.30	Transtürk Holding Özet Veriler
Tablo 4.31	Transtürk Holding - Sektördeki Firmalar
Tablo 4.32	Gorbon Işıl Özet Veriler
Tablo 4.33	Gorbon Işıl - Sektördeki Firmalar
Tablo 5.1	Çalışmada Kullanılan Oranlar

Tablo 5.2	Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların Cari Oranları
Tablo 5.3	Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların Kümülatif Karlılık Oranları
Tablo 5.4	Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların Stok Devir Hızları Oranları
Tablo 5.5	Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranları
Tablo 5.6	Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların Aktif Devir Hızları Oranları
Tablo 5.7	AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranlar
Tablo 5.8	Gösterge Niteliğindeki Oranlar
Tablo 5.9	Gösterge Niteliğindeki Oranlar (Sınıflandırılmış)
Tablo 5.10	Anahtar Oranların, AUC Değeri < 0.90 Olduğu Firmalarda Aldığı Değerler
Tablo 5.11	Seçicilik Kriterine Göre Tablo 5.10
Tablo 5.12	Bütün Firmalarda AUC Değeri < 0.90 Olan Oranlar
Tablo 5.13	Bütün Firmalarda AUC Değeri < 0.90 Olan Oranların Seçiciliği
Tablo 5.14	Söksa Tekstil- AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.15	Söksa Tekstil-AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.16	Emsan Beş Yıldız- AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.17	Emsan Beş Yıldız-AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.18	Emsan Paslanmaz Çelik -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.19	Emsan Paslanmaz Çelik -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.20	Boyasan Tekstil -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.21	Boyasan Tekstil -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.22	Tümteks Tekstil -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.23	Tümteks Tekstil -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.24	Bisaş Tekstil -AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranların AUC Değerleri

Tablo 5.25	Bisaş Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.26	Raks Ev Aletleri -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.27	Raks Ev Aletleri -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.28	Raks Elektronik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.29	Raks Elektronik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.30	Duran Ofset -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.31	Duran Ofset -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.32	Tezsan Takım Tezgahları -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.33	Tezsan Takım Tezgahları -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.34	Apeks Dış Ticaret -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.35	Apeks Dış Ticaret -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.36	Mudurnu Tavuk -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.37	Mudurnu Tavuk -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.38	Gümüşsuyu Halı -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.39	Gümüşsuyu Halı -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.40	Transtürk Holding -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.41	Transtürk Holding -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.42	Gorbon Işıl -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri
Tablo 5.43	Gorbon Işıl -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler
Tablo 5.44	İncelenen Firmaların Son Üç Döneme Ait Özet Mali Yapıları
Şekil 5.1	Tanı Doğrulama Ölçüleri
Şekil 5.2	İdeal Ve Kötü Performans Göstergesi Olan ROC Eğrileri

Grafik 5.1	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.2	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.3	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.4	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.5	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.6	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.7	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.8	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.9	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 9
Grafik 5.10	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 10
Grafik 5.11	Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 11
Grafik 5.12	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.13	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.14	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.15	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.16	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.17	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.18	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.19	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.20	Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 9
Grafik 5.21	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.22	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.23	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.24	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.25	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.26	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.27	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.28	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.29	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 9
Grafik 5.30	Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 10
Grafik 5.31	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.32	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.33	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.34	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.35	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.36	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.37	Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.38	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.39	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.40	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.41	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.42	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 5

Grafik 5.43	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.44	Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.45	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.46	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.47	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.48	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.49	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.50	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.51	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.52	Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.53	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.54	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.55	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.56	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.57	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.58	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.59	Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.60	Raks Elektronik Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.61	Raks Elektronik Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.62	Raks Elektronik Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.63	Raks Elektronik Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.64	Duran Ofset Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.65	Duran Ofset Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.66	Duran Ofset Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.67	Duran Ofset Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.68	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.69	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.70	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.71	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.72	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.73	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.74	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.75	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.76	Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 9
Grafik 5.77	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.78	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.79	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.80	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.81	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.82	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.83	Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.84	Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 1

Grafik 5.85	Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.86	Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.87	Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.88	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.89	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.90	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.91	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.92	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.93	Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.94	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.95	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.96	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.97	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.98	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.99	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.100	Transtürk Holding Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.101	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 1
Grafik 5.102	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 2
Grafik 5.103	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 3
Grafik 5.104	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 4
Grafik 5.105	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 5
Grafik 5.106	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 6
Grafik 5.107	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 7
Grafik 5.108	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 8
Grafik 5.109	Gorbon Işıl Oranlar Grafiği 9

GİRİŞ

İMKB’de işlem gören firmalar; İMKB Başkanlığı tarafından yürürlüğe konulan şartları yerine getirmedikleri takdirde ilgili mevzuatta belirtilen işlemler sonucunda İMKB Gözaltı Pazarına alınabilmektedir. Çalışmada, İMKB Gözaltı Pazarına mali yapıdaki bozulma nedeni ile alınan firmaların, Gözaltı Pazarına alınmadan önceki 3 hesap dönemine ait mali tabloları finansal analiz teknikleri ile incelemeye tabi tutularak; mali yapıları bozulan firmaların önceden tahmin edilmesinde kullanılabilecek gösterge niteliğindeki “anahtar oranlar”ın belirlenmesi ile “Başarısızlık Tahmini” yapılması amaçlanmaktadır. Bu noktadan hareketle gerek İMKB’de işlem gören firmalara yatırım yapan veya potansiyel yatırımcılar ile anılan firmalarla finansal bağı olan 3. kişilere; finansal analiz yardımı ile ilgili firmanın mevcut finansal yapısı hakkında bilgi sahibi olmasının önemli olduğu ve muhtemel risklerden en önemlisi olan “firmaların varlığını koruyamaması” riskinin anılan taraflar için asgari düzeye indirilebileceğinin gösterilmesi amaçlanmaktadır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır; ilk üç bölümde Finansal Tablolar, Finansal Analiz ve Finansal Analiz Teknikleri ile ilgili kavramlar ve anılan konularla ilgili genel bilgiler üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın dördüncü bölümünde; İMKB Pazarları, Gözaltı Pazarının (GP) kuruluş amacı ve yasal çerçevesi ile kuruluşundan 31.07.2006 tarihine kadar olan dönemde bu pazara alınan ve/veya halen bu pazarda bulunan firmalardan çalışmanın kapsamında olanlar hakkında detaylı bilgilere yer verilmiştir. Çalışma kapsamında; belirtilen dönemde GP’ye alınan 27 firma incelenmiş ve çeşitli nedenlerle 11 firma çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur.

Beşinci bölümde; çalışmanın değerlendirme yöntemi, varsayım ve sınırlılıkları belirtilmiştir. Çalışma kapsamında; 16 Gözaltı Pazarı (16 firmadan 1'i kısmen değerlendirmeye alınabilmiştir) firmasının üç yıllık mali verileri, ilgili dönemlere ait Bağımsız Denetim Raporları, İMKB Günlük Bültenleri, İMKB Şirket Haberleri yanında 77 adet İMKB Ulusal Pazar Firmasının çeşitli dönemlere ait mali tabloları ile TCMB Sektör Raporlarından yararlanılmıştır. Bu bölümde hem genel olarak hem de firma bazında çalışmadan elde edilen sonuçlar ortaya konulmuştur.

Altıncı ve son bölüm olan Sonuç Bölümünde ise, çalışma genel olarak değerlendirilmiş ve elde edilen sonuçlar hakkında kısa bir değerlendirme yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR

1.1. Finansal Tablo Kavramı

İşletmede olan olayların mali sonuçları; gerek işletmenin içinde yer alan ortaklar, yöneticiler ve çalışanlar ile gerekse de işletme dışında yer almakla birlikte işletme ile bir yönüyle bağı olan işletmeye fon veren kredi kuruluşlarını, işletmeye mal/hizmet satan veya mal/hizmet satın alan diğer işletmeleri, işletmeye yatırım yapan/yapmayı düşünen yatırımcıları ve de vergi geliri elde etmeyi bekleyen devleti ilgilendirmektedir. Anılan tarafların düzenli ve istenilen ölçüde bilgi edinme ve bu süreci standardize etme istekleri “Finansal Tablo” kavramını ortaya çıkarmıştır. Bu noktadan hareketle Finansal Tabloları tanımlarsak; “Finansal Tablolar; muhasebe sistemi içinde kaydedilen ve toplanan bilgilerin, belirli zaman aralıklarıyla bu bilgileri kullanacak olanlara iletilmesini sağlayan araçlar” olup, bu özelliği ile finansal tablolar, kullanıcılarına işletme sonuçlarının anlaşılmasını kolaylaştıracak, zaman içinde karşılaştırmalar yapabilecek ve kullanıcıların işletme hakkında bir yargıya varmasını sağlayacak çok yararlı bir muhasebe aracıdır ¹.

1.2. Finansal Tablo Türleri

Finansal analizin, özellikle 3. kişiler tarafından yapıldığı veya yapılmasına ihtiyaç duyulduğu durumlarda Temel Mali Tablolar dışındaki verilerin işletmelerden temin edilmesinde güçlük bulunması, Temel Mali Tabloların işletmenin mali yapısı hakkında yeterli düzeyde fikir edinebilecek

¹ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 4.

bilgileri kapsaması ve çalışmanın kapsamının Temel Mali Tabloların değerlendirilmesi çerçevesinde olması nedeniyle, çalışmamızda anılan tablolar dışında kalan Yardımcı Mali Tablolar hakkında tanım düzeyinde bilgi verilmesi ile yetinilmiştir.

Temel Mali Tablolar

Bilanço

Gelir Tablosu

Yardımcı Mali Tablolar

Fon Akım Tablosu

Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu

Nakit Akım Tablosu

Özkaynak Değişim Tablosu

Kar Dağıtım Tablosu

1.2.1. Temel Mali Tablolar

1.2.1.1. Bilanço

Bilançonun çeşitli tanımları yapılmıştır. Bu tanımlardan bazıları aşağıda ifade edilmiştir.

- Bilanço, belirli bir tarihte bir firmanın varlıkların borçlarını ve özkaynaklarını tasnifli şekilde gösteren bir tablodur.

- Bilanço, muhasebe prensiplerine göre tutulan defterlerdeki hesapların, belirli bir tarihte fiilen veya kuramsal olarak kapatılmasıyla saptanan ve

gelecek döneme devrolunan borç ve alacak bakiyelerinin bir listesi veya özetidir².

-Bilanço, bir işletmenin belli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren tablodur³.

- Diğer yandan Türk Ticaret Kanunu'nun 74. maddesi ile Vergi Usul Kanunu'nun 192. maddesine göre bilanço, envanterde gösterilen kıymetlerin sınıflandırılmış ve karşılıklı olarak değerleri itibarıyla tertiplenmiş özetidir.⁴

- Bilanço belirli bir tarihteki durumu saptayan statik bir tablodan ziyade, işletmenin iktisadi ve mali durumunun bir döneme ait sonuçlarını gösteren bir tablodur⁵.

Yukarıda yapılan tanımların matematiksel olarak ifade edilmesine "Bilanço Genel Denklemi" denilmekte olup, aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;

Aktif (Varlıklar) = Pasif (Kaynaklar)

(Dönen + Duran) Varlıklar = (Kısa +Uzun Vadeli) Yabancı Kaynaklar + Özkaynaklar

Denklemden yer alan kavramları kısaca tanımlayacak olursak;

Aktif (Varlık): Firmanın, mevcutlarını göstermekte olup, Dönen ve Duran Varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen Varlıklar: Nakit olarak elde tutulan varlıklar ile normal şartlarda en fazla bir yıl veya işletmenin normal faaliyet dönemi içinde paraya çevrilmesi

² Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 36-37.

³ Orhan SEVİLENGÜL: Genel Muhasebe (Ankara, 2003), 37.

⁴ Ertuğrul ÇETİNER: İşletmelerde Mali Analiz, (Ankara, 2000), 20.

⁵ S. Ünal, Y. ÇALDAĞ, N. Tenker ve M. SAYARI: Envanter Bilanço (Ankara, 1997), 167.

veya tüketilmesi öngörülen varlık kalemleridir⁶. Dönen varlıklar tanımında da görüleceği üzere, işletmeye faaliyet dönemi için tahsis edilen varlıklardan oluşması nedeniyle “İşletme Sermayesi” olarak da isimlendirilmektedir.

Duran Varlıklar: İşletme faaliyetinin gerçekleşmesi için bir yıldan daha uzun süreli olarak kullanılan ve olağan koşullar altında izleyen hesap döneminde paraya çevrilmesi beklenmeyen varlıklardır⁷.

Pasif (Kaynak) : Firmanın varlıklarının hangi kaynaklarla fonlandığını göstermekte olup Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar ile Özkaynaklar toplamına eşittir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar: Firmanın bir yıl veya normal olarak faaliyet dönemi içerisinde ödenecek borç ve yerine getirilecek yükümlülükleridir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar: Firmanın bilanço tarihinden itibaren vadesi bir yıldan uzun olan borç ve yerine getirilecek yükümlülükleridir.

Özkaynaklar: İşletme sahiplerinin işletme üzerindeki haklarını gösteren bölüm⁸ olup, Firmaya ortaklar tarafından kuruluşta veya daha sonra tahsis edilen fonlar ile ortaklar tarafından firmadan çekilmeyen karlar, sermaye yedekleri ile dönem ve geçmiş dönem kar /zararından oluşmaktadır.

Özkaynak temini iki farklı şekilde olmaktadır. Birinci şekilde; firma faaliyetleri sonucu elde edilen karların dağıtılmayarak firmada bırakılması şeklinde özkaynak temini olup otofinansman kaynağı olarak ifade edilmektedir. Bu tür kaynaklar firma içinde yaratılan kaynaklardır. Oto finansman kaynakları genel olarak; sermaye ve kar yedekleri, amortismanlar ve

⁶Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 26

⁷ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 28.

⁸Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 120.

karşılıklardan oluşmaktadır.⁹ İkinci şekilde ise; firma sahip ve ortaklarının gerek kuruluş aşamasında gerekse sonradan yapılacak sermaye artırımını şeklinde firmaya sağladığı fonlardır. Bu tür özkaynaklar genel olarak hisse senetleri ile temsil edilmektedir.¹⁰

Öz kaynaklar firmalar için temel finansman kaynağı niteliğindedir. Özkaynağı olmadan bir firmanın kurulması mümkün olmayıp aynı zamanda faaliyetlerin devam ettirilmesi de söz konusu olamaz

Bir firmaya ait bilanço değerlendirilirken; bilançodaki vade uyumuna, kur riskine, finansman politikasına, varlıkların kalitesine özellikle dikkat edilmeli, vade uyumu olmayan, kur riskine açık, spekülatif biçimde finansman politikası izlenen ve varlıkların kalitesindeki sorunlar bulunan firmaların riskliliğinin daha yüksek olduğu hususları özellikle dikkate alınmalıdır.

1.2.1.2. Gelir Tablosu

Bir işletmenin belirli bir hesap döneminde elde ettiği gelirlerle, yaptığı giderleri, tasnifli bir şekilde gösteren ve bir dönemin faaliyet sonucunu kar veya zarar olarak özetleyen tablodur¹¹.

1 seri numaralı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği¹² ise Gelir Tablosunu; işletmenin belirli bir dönemde elde ettiği tüm gelirler ile aynı dönemde katlandığı tüm maliyet ve giderleri ve bunların sonucunda

⁹ Semih BÜKER ,Rıza AŞIKOĞLU ve Güven SEVİL : Finansal Yönetim (Eskişehir,1994), 271.

¹⁰ Muharrem ÖZDEMİR:Finansal Yönetim (Sakarya, 1997), 301.

¹¹ Ali CEYLAN :İşletmelerde Finansal Yönetim (Bursa, 2003), 38

¹²T.C. Resmi Gazete. 1 Seri Numaralı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 26.12.1992, 21447 (M) sayı.

işletmenin dönem net kârını veya dönem net zararını kapsar biçiminde tanımlamıştır.

Gelir Tablosunda yer alan kalemler, belirli gruplar altında toplanabilir¹³;

Brüt Satış Karı/Zararı

Faaliyet Karı/Zararı

Olağan Kar/Zarar

Net Kar/Zarar

Gelir Tablosu değerlendirilirken, dönemler itibarıyla özellikle istikrarlı bir yapı sergileyip sergilemediği konusu üzerinde titizlikle durulmalı, tek dönemlik incelemelerde ise karın/zararın kaynağına bakılmalı, gelecek dönemlerde devam olasılığının bulunup bulunmadığı yakından incelenmeli, firmanın faaliyet döneminde ortaya çıkan olağanüstü olaylardan kaynaklı gelir ve giderlerine ihtiyatla yaklaşılmalıdır.

1.2.2. Yardımcı Mali Tablolar

1.2.2.1. Fon Akım Tablosu

Bir işletmenin mali faaliyetlerini fonların elde edildikleri kaynaklar ve kullanıldıkları yerler bakımından gösteren bir tablodur. Fon Akım Tablosunun düzenleniş amacı; bir işletmenin finanslama ve yatırım faaliyetlerinin ve dönem içi mali durumundaki değişiklikleri kapsayan bilgilerin finansal tablo kullanıcılarına sunulmasıdır¹⁴.

¹³ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 223.

¹⁴ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 218.

İşletmelerin fon planlamasında kullandıkları fon kaynaklarını ve kullanım yerlerini gösteren Fon Akım Tablosunda, fon deyimi geniş anlamda kullanılmaktadır. Fon Kaynakları, faaliyet karları, amortismanlar, aktif değerlerde meydana gelen azalışlar ve pasif değerlerdeki artışlardan oluşur. Fon kullanım yerleri ise; zarar, aktif değerlerde meydana gelen artışlar ve pasif değerlerdeki azalışlardan oluşmakta olup, bu tabloya nereden geldi nereye gitti tablosu da denmektedir¹⁵.

1.2.2.2. Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu

Dönen varlıklardan, kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması ile bulunan Net işletme Sermayesi, Dönen Varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar ile finansmanı sağlanan ¹⁶ bölümünü göstermektedir.

Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu ise bir hesap dönemi içinde kaynakları ve kullanılış yerlerini de göstermek suretiyle net işletme sermayesindeki artış ve azalışı açıkça ortaya koyan tablodur¹⁷.

İşletmenin kısa vadedeki ödeme gücünü belirlemekte kullanılan bir ölçü olup, genel olarak bilançodaki vade uyumunun varlığını göstermesi açısından sıfırdan büyük bir değer alması beklenmektedir. Belirtilen husus, işletmenin tüm kısa vadeli yükümlülüklerini vadesiz varlıkları ve kısa vadeli alacaklarıyla karşılayabileceğini ifade eder ki, bu da işletmenin ani genel ve/veya sektörel krizlere karşı direncinin bir ölçüsü olmaktadır.¹⁸

¹⁵ Halil CAN, D.Tuncer ve D.Y. AYHAN : Genel İşletmecilik Bilgileri (Ankara, 2002), 351.

¹⁶ Metin Kamil ERCAN ve Ünsal BAN: Finansal Yönetim (Ankara, 2005), 22.

¹⁷ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 293.

¹⁸ Hakan ŞAKAR: Bankalarda Kredilendirme Teknikleri (İstanbul, 2002),66.

1.2.2.3. Nakit Akım Tablosu

Bir işletmede belli bir hesap dönemi içinde nakit giriş ve çıkışlarını, bir başka ifade ile nakit kaynaklarını ve kullanılış yerlerini gösteren tablodur¹⁹.

Karşılaştırmalı bilançolar ve gelir tabloları ile bir firmanın finansal yapısı, ekonomik başarımı ve fon kullanımına ilişkin çok önemli bilgiler edinilmesine karşın firmanın nakit değerlerinin değişimine ve nakit yaratma gücüne ilişkin yeterli bilgi sağlanamamaktadır. Bu nedenle de bu konularda bilgi sağlayan değerli bir finansal tablo olan “Nakit Akım Tablosu”, firma tarafından dış finansal bilgi kullanıcılarını aydınlatılmak üzere diğer yardımcı tablolarla birlikte hazırlanmaya başlanılmıştır.

1.2.2.4. Özkaynak Değişim Tablosu

İlgili dönemin özkaynak kalemlerinde meydana gelen artış ve azalışları bir bütün olarak gösteren tablodur. Bu tablonun düzenleme amacı, özellikle sermaye şirketlerinde dönem içinde öz kaynak kalemlerinde meydana gelen değişimlerin topluca gösterilmesini sağlamaktır²⁰.

1.2.2.5. Kar Dağıtım Tablosu

İşletme ortaklarına ve diğer ilgililere ana sözleşme ve/veya yasa hükümleri uyarınca dağıtılacak kar payını belirlemek, dönem karından ödenecek vergileri ve ayrılacak yedek akçeleri göstermek, dönem kar veya zararının finansal yapıya etkisini ortaya koymak, yatırım alanı arayan birikim

¹⁹ Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 176

²⁰ Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 86

sahiplerine işletmenin kar dağıtımı hakkında bilgi vermek amacıyla²¹ düzenlenen tablodur.

Firmanın kar dağıtım politikası, firmanın elde etmiş olduğu kazançların temettü olarak hissedarlara dağıtılması veya firmanın yapacağı yatırımların finansmanında kullanılmak üzere firmada bırakılması kararlarını içerir. Firmanın kar dağıtım politikası kapsamında; hissedarlara nakit olarak dağıtılacak temettü miktarı, hisse senetlerine dağıtılan temettünün istikrarı, hisse senedi şeklinde temettü dağıtımı gibi konular yer almakta olup, firmanın faaliyetleri sonucu elde edilmiş kazancın temettü olarak dağıtılması veya dağıtılmayarak firmada bırakılmasının firmanın mali yapısına etkileri ve gelecekteki finansman yapısının tahmin edilmesi anlamında üzerinde önemle durulmasında yarar bulunmaktadır.

²¹ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 243.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL (MALİ) ANALİZ

2.1.Tanım

İşletmelerin/firmaların mali durumunu doğru olarak anlayabilmenin; hem işletme sahip ve yöneticileri hem de merkezi hükümet, kredi kuruluşları, potansiyel/mevcut yatırımcılar, mal/hizmet tedarikçileri gibi işletme dışında yer almakla birlikte işletme ile bağlantısı bulunan taraflar için geleceğe yönelik alınacak kararların sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından büyük önemi bulunmaktadır. Bu noktadan hareketle bir işletmenin mali durumunun analiz edilmesine, değerlendirilmesinin yapılmasına gerek bulunmakta olup, işletmelerin mali yapılarının bütün yönleriyle değerlendirilme çalışmalarına “Finansal (Mali) Analiz” denilmektedir. Kavram, yazarlarca çeşitli şekillerde tanımlanmıştır:

Mali analiz, bir firmanın mali durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini saptamak ve firma ile ilgili geleceğe dönük tahminde bulunabilmek için, mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi sürecidir.¹

Mali Analiz, firmanın iç ve dış kaynaklarından sağladığı ve sağlamayı düşündüğü fonlarını kullanma alanlarına göre değerlendirmek, yeni finansal

¹ Melek AKGÜN : “İşletmelerde Etkinlik Ve Nakit Çevirme Süresi Analizi -Çimento Sektöründe 1995-2001 Dönemi”, Mali Çözüm, Sayı 60, (Temmuz-Ağustos-Eylül 2002), s.186-198.

durumlarını mevcut şartlar altında incelemek ve gelecekteki şartlara göre projeksiyonlarda bulunmaktır.²

Mali Analiz, bir teşebbüsün mevcut şartlar altında mali durumunu belirlemek ve gelecekteki şartlara göre mali durumunu tahminlemek için yapılan incelemedir.³

Mali Analiz, bir işletmenin mali yapısının sermaye kaynakları ve bunların aktif varlıklara dağılışı bakımından yeterli olup olmadığını ve faaliyet sonuçlarının verimliliği ile bunların gösterdikleri eğilimlerin incelenmesidir.⁴

Şakar⁵ Mali Analiz'i bankalar açısından değerlendirmesinde; Mali Analiz, kredi riskinin oluşmadan önce giderilmesine yönelik olarak oluşturulan ve kredi sürecinin en önemli aşamalarından birisidir. Mali Analiz, kredilendirilecek müşterinin bankadan alacağı borcu tümüyle (anapara, faiz, komisyon, vergi ve diğer kesintiler) ve zamanında geri ödeyip ödeyemeyeceğinin anlaşılabilmesi için kredilendirilen firmanın mali tablolarından yola çıkılarak yapılan teknik bir incelemedir, demektedir.

Muhtelif tanımlardaki ortak noktanın ise mevcut mali durumun doğru olarak anlaşılması ile geleceğe dair doğru tahminler yaparak, gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklerin etkilerinin en aza indirilmesi olarak özetlenebilir. Bu kapsamda, finansal analiz, mali tabloların çeşitli yöntemlerle değerlendirmeye tabi tutulması ile yapılır. Burada adı geçen mali tablolar ise "Temel Mali Tablolar" ile "Yardımcı Mali Tablolar"dan oluşmaktadır:

Temel Mali Tablolar:

² Cengiz PINAR: Finansal Analiz ve Finansman Politikası (İzmir, 1972), 22.

³ Hasan OLALI: Teşebbüs Finansmanı ve Teşebbüslerin Finansal Yönetimi (İzmir, 1977), 38.

⁴ Alp GÜRÜŞ: Ticaret Bakanlıklarımızda Finansal Analiz ve Rasyo Metodunun Uygulanması (Ankara, 1972), 7.

⁵ Hakan ŞAKAR: Risk Yönetimi Açısından Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi (İstanbul, 2002), 270.

1 Bilanço

2 Gelir Tablosu

Yardımcı Mali Tablolar:

1 Fon Akım Tablosu

2 Nakit Akım Tablosu

3 Net İşletme Sermayesi Değişim Tablosu

4 Özkaynak Değişim Tablosu

5 Kar Dağıtım Tablosu

Anılan tablolarla ilgili kavram bazındaki açıklamalar 1.2. Finansal Tablo Türleri Bölümünde yer aldığı için burada sadece tabloların adlarının verilmesi ile yetinilmiştir.

2.2. Finansal Analizin Tarihçesi

Bir Firmanın hesaplarının özetini yapmak diğer bir deyişle ilkel şekilde de olsa mali tablolar hazırlamak gereksinimi, modern muhasebe uygulaması ile duyulmaya başlamıştır. Nitekim modern muhasebenin kurucularından sayılan Lucas Pacioli, hesapların özetinin hazırlanması konusunda da belirli esaslar ortaya koymuştur. Mali tablolar hazırlanmasının tarihi oldukça eski olduğu halde, mali tablolar analizinin en fazla yüz on yıllık bir geçmişi bulunmaktadır ⁶.

İlk mali analiz çalışmalarının 1890'larde Bankerler tarafından uygulanmaya başlanmıştır.1911 yılında Lawrence Chamberlain ilk defa bilançoların yüzde metodu ile analizini kullanmıştır. Daha sonra 1919 yılında

⁶ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 1995), 9.

Alexander Wall ilk kez oran analizini geniş bir sunumunu yapmıştır. Dünyada 1890'lardan itibaren kullanılmaya başlayan finansal analizin ülkemizde, ilk defa II. Dünya Savaşı öncesinde, Yüksek Denetleme Kurulu'nun İktisadi Devlet Teşekkülleri'ni denetim çalışmalarıyla başladığı ve adı geçen kurulun İsviçre'den gelen danışmanlara hazırlattığı raporların konuyla ilgili ilk verileri oluşturduğu anlaşılmaktadır. Daha sonra bu kurulun 1960 yılında yayınlanan İktisadi Murakabe Rehberi, Bankalar Birliği'nin 1963 yılında yayınlanan 20 Sayılı Bildirisi, konuyla ilgili uygulamaya etkide bulunmuşlardır. İktisadi Devlet Teşekkülleri'nde başlayan çalışmaların özel kesime oldukça geç yansıdığı görülmektedir. Bunun nedenleri arasında; Türkiye'deki işletmelerin çoğunlukla küçük ve orta büyüklükte olmaları, hesap işleri düzeninin yetersizliği, enflasyon, mali piyasaların yetersizliği, muhasebenin yalnız vergi açısından tutulmasının yeterli olduğu düşüncesi, zorunlu tekdüzen hesap planının oldukça geç kabul edilmesi, kayıt dışı ekonominin yüksek oluşu sayılabilir.

2.3. Finansal Analizin Yapılma Amacı

İşletme sahipleri koydukları sermayenin korunup korunmadığı ile yatırımlarının kârlılığını; yöneticiler de işletmeyi çeşitli yönlerden hangi başarı noktasına getirdiklerini ve bundan sonrası için gelişmelerin nasıl olacağını görmek isterler. Kredi kurumları, satıcı ve müşteriler, potansiyel yatırımcılar, devlet gibi işletme dışından olanlar da kendi çıkarlarının gerektirdiği noktalarda işletmeyi tüm ayrıntısıyla tanımak ihtiyacındadır. İşte bu nedenlerle her bir taraf kendi bakış açısına göre finansal analize başvurmaktadır.

2.4. Finansal Analizin Başarı Koşulları

Finansal analizden beklenen sonuçların alınabilmesi için aşağıda belirtilen ön şartlar gereklidir⁷.

1. Mali tabloların sağlıklı olarak hazırlanmış olması ve analize temel alınan verilerin, bilgilerin doğru olması.

Eğer finansal tablolar gerçeği yansıtmıyorlarsa, analize temel alınan veriler doğru değilse, hangi tür analiz yöntemi kullanılırsa kullanılsın, sağlıklı bir analiz ve yorum yapmaya olanak yoktur⁸.

2. Analistin, muhasebe kuram ve uygulamasını iyi bilmesi.

3. Analiz edilen işletmenin yer aldığı sektörün ve işletmenin özelliklerinin kavranması,

4. İncelenen işletmenin politikalarının (üretim, fiyat, finansman, kâr dağıtımı, vb.) ve muhasebe yöntemlerinin bilinmesi,

5. İnceleme dönemindeki ekonomik koşullar ve eğilimlerin saptanması, çevre koşullarının bilinmesi.

6. Firma faaliyetini ilgilendiren (ticaret kanunu, vergi kanunları, özendirici önlemler vb.) yasa ve düzenlemelerin bilinmesi.

7. Analistin, iyi bir usa vurma, yaratma ve sezîş yeteneğine sahip olması.

Analistin, iyi bir usa vurma, yaratma ve sezîş yeteneğine sahip olması gereklidir. Finansal tablolar analizi, bir bilim olmaktan çok bir sanattır. Analistin usa vurma (akılcılığı, neden-sonuç ilişkisi kurma) ve yaratma

⁷ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 1995), 15-16.

⁸ E. POLAT: Türk Bankacılık Sisteminde Problemlî Kredileri Önceden Belirleyecek Bir Model Geliştirilmesi İçin Bir Çalışma (İstanbul, 1995), 86.

yeteneği, seziği, olayları yorumlaması, deneyimi, sağduyusu analizde önemli olmaktadır. Hiçbir analiz yöntemi, analistin bu niteliklerinin yerini tutamaz.

8. Analist, işletmenin birkaç oran ya da yüzdesine dayanarak o işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında kesin yargılara varmaktan kaçınmalıdır. Analiz yaparken önemli olan, yalnızca yüzde, oran, eğilim hesaplamak değildir. Önemli olan, bu yüzde, oran ve eğilimlerden yararlanarak, onların gösterdikleri ipuçlarını kullanarak gelişmelerin nedenlerini araştırma ve gelişmelerin değerlendirilmesini yapmaktır. Zamanımızda finansal analistin görevi, yalnızca geçmiş faaliyetlerin sonuçlarını değerlendirmek değil, aynı zamanda o işletmenin geleceğine ilişkin öngörülerde bulunmak ve planlar yapmaktır.

2.5. Mali Tabloların Sınırları

Mali Analiz, mali tablolarda yer alan veriler değerlendirilerek yapılır. Ancak mali tablolarda yer alan verilerin de, işletmenin mali durumunu göstermede çeşitli sınırlılıklar taşıdığıının bilinmesi, elde edilecek sonuçların daha sağlıklı olarak değerlendirilmesinde bilinmesi gereken bir husustur. Mali Tabloların taşıdığı sınırlılıklar:

1. Mali Tablolar geçici niteliktedir.

Mali tablolara, belli geçici dönemler için hazırlanır. Bir işletme satılmadıkça veya tasfiye edilmedikçe gerçek öz varlığı, kesin kar ve zararı saptanamaz. Ancak firmaların faaliyet sonuçlarını görebilmek, gelişme yönlerini belirleyebilmek için, firmaların sınırsız varsayılan yaşam süreleri, sınırlı uzunlukta belirli zaman dilimlerine bölünmekte ve her dönemin faaliyet sonuçları diğer dönemlerden ayrı olarak saptanmaktadır. Bu amaçla, muhasebenin dönemsellik ilkesine uyumlu olarak hazırlanan ve genellikle 12

aylık standart bir hesap dönemini kapsayan bu tablolar geçici niteliktedir, kesin sayılamazlar.

2. Belirli bir döneme ait gelirin hesaplanması öznelidir.

Bir firmanın belli bir döneme ilişkin kar veya zararı, bazı varsayımlara ve seçilen değerlendirme ölçülerine göre hesaplanmaktadır. Gerçekten, özellikle (1) dönem sonu mal mevcudunu (stokları) değerlendirme ölçüsü, (2) seçilen amortisman yöntemi, (3) sermaye harcamaları ile cari harcamalar arasındaki ayırım, (4) karşılık ayrılmasında kabul edilen esaslar, dönem karının hesaplanmasını büyük ölçüde etkiler. Mali tablolarda yer alan rakamların, belli muhasebe varsayımlarını, bu tabloları hazırlayanların değer yargılarına ve değerlendirme ölçüleri arasındaki seçime göre belirlendiği gözden uzak tutulmamalıdır.

3. Mali tablolarda yer alan rakamlar salt doğru ve kesin değildir.

Mali tablolarda yer alan rakamlar, kesin ve doğru olma niteliklerine sahipmiş izlenimi uyandırır. Ancak şunu hemen belirtmek gerekir ki, bilanço, firmanın varlıklarının gerçekleşmesi beklenen satış fiyatını veya rayiç bedelini veya firmanın tasfiyesi halinde bunların satışından elde edilecek para tutarını göstermez. Bilanço, işletmenin faaliyetinin sürekli olduğu varsayımı göz önünde tutularak hazırlanır. Bilançoda yer alan varlıkların değeri ve sınıflandırılması da temel olarak bu varsayıma ve çeşitli değerlendirme ölçülerine dayanmaktadır. Gerçekten bunların bir satış fiyatı, firmanın tasfiyesi halinde bir değeri olmayabilir.

4. Mali tablolar farklı tarihlerde farklı para değerleriyle olan işlemleri yansıtırlar.

Muhasebenin temel varsayımlarından biri, para değerinin değişmediği, sabit kaldığıdır⁹. Ancak bu varsayım, yüksek enflasyon dönemlerinde gerçekçi bir varsayım değildir. Yüksek enflasyon dönemlerinde paranın değerinin değişmediği varsayımı ile yapılacak bir analiz yanıltıcı olabilir.

5. Mali tablolar bir firmanın mali durumuna etki yapan tüm faktörleri göstermezler.

Bir işletmenin mali durumuna, faaliyet sonuçlarına, finansman olanaklarına etki yapan bir çok etmen , para birimi ile ifade edilmedikleri için mali tablolarda yer almaz. İşletmenin kuruluş yeri, sahip olduğu müşteri kitlesi, kamuoyunda bıraktığı izlenim, personelin firmaya bağlılığı, yöneticilerin ve personelin yetenek, beceri, yeterliliği; firmanın piyasadaki itibarı; diğer firmalar ve çevre ile iyi ilişkileri; hammadde, malzeme sağlama olanakları gibi etmenler nicel olarak değerlendirilerek mali tablolarda gösterilmez¹⁰.

⁹ T.C. Resmi Gazete. 1 Seri Numaralı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 26.12.1992, 21447 (M) sayı.

¹⁰ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 1995), 4-5.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

3.1. Genel Açıklamalar

Mali Tablolar Analizi, bir işletmenin mali durumunun ve mali yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için, mali tablolarda yer alan kalemlerdeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerin incelenmesinden ve gerektiğinde aynı endüstri kolundaki diğer işletmelerle karşılaştırmalar yapılmasıdır¹. Diğer bir deyişle Finansal Tablolar Analizi; analizi yapacak işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak, bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarındaki gerekse bütünle olan ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanılarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşulların da göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemleridir².

Literatürde Finansal Tablolar Analizi ile ilgili olarak; analizin yapılma amacına, analizin kapsamına ve analiz yapana göre çeşitli ayrımlar yapılmaktadır. Çalışmanın kapsamı göz önüne alınarak bu ayrımlara sadece tanım çerçevesinde yer verilecektir:

3.2. Finansal Analiz Türleri:

¹ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 346.

² Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 515.

3.2.1. Analizin Yapılma Amacına Göre

3.2.1.1. Yönetim Analizleri

Yönetim Analizi; işletme yöneticilerine, işletmenin geleceği ile ilgili olarak alınacak kararlarda yön göstermek amacıyla yapılan analiz türüdür. Bu analizin yapılmasındaki en temel amaç, işletmenin mevcut yapısının irdelenmesi, geçmişte alınan kararların amaca ne kadar hizmet ettiğinin saptanması ve belirtilen hususlar dikkate alınarak geleceğin şekillendirilmesidir.³

3.2.1.2. Kredi Analizleri

Bu analiz, işletmeye bir yönüyle kredi ilişkisi içinde olan veya olacak olan taraflarca, işletmenin riskliliğinin değerlendirilerek alınacak kredi kararındaki riskin en aza indirilmesi amacıyla yapılmaktadır. Uygulamada özellikle Finans Kuruluşları tarafından, işletmeye sağlanan kredi verilip verilmemesi kararının verilmesi aşamasında ve kredinin kullandırım şartlarının belirlenmesinde kullanılır.

3.2.1.3. Yatırım Analizleri

İşletmeye ortak olanlar ve ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun vadeli kaynak sağlayan veya sağlayacak olanlar tarafından yapılan analiz türüdür⁴.

³ Öztin AKGÜÇ: Finansal Yönetim, (İstanbul, 1998), 19-20.

⁴ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 517.

3.2.2. Analizin Yapılış Biçimine Göre

3.2.2.1 Statik Analiz

İşletmenin bir dönemine ait mali tabloların incelenerek, hesap kalemleri arasındaki ilişkilerin değerlendirildiği analiz türüdür.

3.2.2.2. Dinamik Analiz

İşletmenin birden fazla döneme ait, yani cari dönemle birbirini izleyen diğer dönemlere ait mali tablolar arında yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin karşılıklı olarak incelenmesidir⁵.

3.2.3. Analizin Yapana göre;

3.2.3.1. Dış Analiz

İşletmeyle fiilen bağı bulunmayan finans kuruluşları, yatırımcılar , işletmeye mal/hizmet satanlar gibi 3. kişilerce, işletmenin mali tabloları üzerinde yapılan analiz türüdür.

3.2.3.2 İç Analiz

Yöneticiler, muhasebeciler, iç denetçiler gibi işletme içinden olan kimselerin yapmış olduğu analiz türüdür. İç analizde, analizi yapan kişiler işletme kadrosunda olduklarından işletmenin bütün finansal tablo ve dokümanlarından yararlanabilmekte⁶ ve bu yönüyle de işletmenin mali

⁵ Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 12

⁶ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 518.

durumu hakkında gerçeğe en yakın bilgileri edinebilme olanağına sahip olunmaktadır.

3.3. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler

Çeşitli göstergeler, ölçüler, karşılaştırmalar, işletmenin mali durumunun, karlılığının, verimliliğinin değerlendirilmesinde yardımcı olmaktadır⁷. Çeşitli analiz tekniklerinden yararlanmak suretiyle, işletmenin karlılık durumunun yeterli olup olmadığı, borç ödeme yeteneğinin mevcut olup olmadığı, gerek kısa gerekse uzun vadeli borçların zamanında ödenip ödenmeyeceği, varlıkların kullanış biçimlerinin verimli olup olmadığı gibi konular saptanmaya çalışılarak, işletmenin zaman içinde göstermiş olduğu değişme analiz edilmektedir⁸. Genel olarak finansal analizde 4 teknik kullanılmaktadır.

- a. Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz
- b. Eğilim (Trend) Yüzdeleri Analizi
- c. Yüzde Yöntemi ile (Dikey) Analiz
- d. Oran (Rasyo) Analizi

3.3.1. Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz

Karşılaştırmalı Analiz, işletmenin farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarında yer alan kalemlerin birbirleri ile kıyaslanarak değerlendirilmesi biçiminde yapılan analiz tekniğidir.

⁷ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 346.

⁸ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 518.

Karşılaştırmalı analiz, farklı tarihlerdeki mali tabloların karşılaştırması olduğundan dinamik bir analizdir. Karşılaştırmalı analizde, belirli bir tarihte düzenlenmiş tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş olduğu artış veya azalışlar incelenmektedir.

Karşılaştırmalı analizin en büyük üstünlüğü, incelenen işletmenin gelişme yönü hakkında bir görüş oluşturulmasına ve işletmenin gelecekteki gelişimi hakkında tahminler yapabilmesine büyük ölçüde yardımcı olmaktadır. Koşullarda büyük bir değişiklik olmadığı sürece, işletmenin geçmişteki eğilime uygun düşen bir gelişme göstereceği beklenebilir.

Karşılaştırmalı analiz yapılırken analistin, işlemlerin daima gerçekleştiği tarihlerde muhasebeleştirildiklerini ve bu nedenle mali tablolarda yer alan kalemlerin çok farklı fiyat düzeylerini yansıtabileceğini dikkate alması gerekir. Mali tablolardaki bazı kalemler para değerindeki değişiklikleri yakından izleyebilmelerine rağmen, bazı kalemler işletme tarafından elde edildikleri tarihteki maliyet bedelleri ile tablolarda gösterilirler. Ayrıca bazı kalemlerdeki artış veya azalışlar reel olmaktan ziyade, fiyat düzeyinin değişmesinden kaynaklanabilir. Bu nedenle fiyat dalgalanmalarının hızlı ve aşırı olduğu dönemlerde, mali tablolarda yer alan kalemlerdeki artış ve azalışlar incelenirken değişiklikler yorumlanırken, ihtiyatlı davranmak gerekir⁹.

Karşılaştırmalı analizde, değişiklikler salt ve yüzdesel olarak ifade edildikten sonra, önemli değişme gösteren kalemlerin, daha derinliğine incelenmesi gerekmektedir. Analiz yapmak, yalnız mali tablolarda yer alan kalemlerdeki değişiklikleri saptamak değil, bu değişikliklerin nedenlerini araştırmak ve gelişmelerin işletme açısından olumlu veya olumsuz yönde olup olmadığını ortaya çıkarmaktır. Dolayısıyla işletmenin farklı tarihlerdeki iktisadi varlıklar, borçlar ve öz kaynaklarındaki değişiklikler gözlemlenmiş

⁹ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 346

olacaktır. Bilanço kalemlerinin zaman içerisinde göstermiş olduğu değişiklikler, belli bir tarihte bilanço kalemleri arasındaki ilişkiden daha anlamlı olabilir.

3.3.2. Eğilim (Trend) Yüzdeleri Analizi

Eğilim Yüzdeleri, mali tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde gösterdikleri eğilimlerin saptanması ve incelenmesi ile yapılan ve farklı dönemlerin incelenmesine dayandığı için de dinamik bir analiz yöntemidir.

Bu yöntemde, işletme ve sektör için normal kabul edilecek bir yıl baz (temel) yıl olarak seçilir ve seçilen döneme ait mali tablo kalemleri 100 kabul edilip devam eden dönemlerde kalemlerin seçilen yıla göre değişimi ortaya konulur. Böylece mali tablolarda ortaya çıkan değişimler değerlendirilerek, işletmenin geleceği hakkında bir görüş oluşturulmaya çalışılır¹⁰. Analizden beklenen faydanın elde edilmesi için ön koşullardan bir tanesi uzun bir dönem için değerlendirmenin yapılmasıdır. Bunun yanında, analizin, fiyat düzeyinde hızlı artışların olduğu dönemlerde daha sağlıklı sonuçlar verebilmesi için analiz yapılırken ya mali tablo kalemleri enflasyondan arındırılmalı veya enflasyonun etkisi değerlendirmede dikkate alınmalı ya da görece istikrarlı olan bir para birimine göre analiz yapılmalıdır. Sayılan etkenlerin yanında incelenen dönemlerde işletmenin muhasebe politikası ve uygulanmasında değişiklikler (örneğin stok değerlendirme yöntemi, alacaklara ve borçlara reeskont ayrılıp ayrılmaması gibi) olmuşsa, anılan değişikliklerin önemli ölçüde değerlendirme sonuçlarını etkileyebileceği gözden ırak tutulmamalıdır.

¹⁰ Ali CEYLAN: Finansal Teknikler (Bursa, 1998), 38.

3.3.3. Yüzde Yöntemi ile (Dikey) Analiz

“Ortak Paydaya İndirgenmiş Tablolar”, “Dikey Analiz” olarak da isimlendirilen bu analiz tekniğinde, mali tablolarda yer alan her bir kalemin, toplam içerisindeki payı yüzde olarak ifade edilmektedir¹¹. Bu analiz türünün diğer teknikler göre temel üstünlüğü, hesap kalemlerinin ilgili mali tablodaki göreceli önemini ortaya koyarak gerek işletmenin diğer dönemleri ve gerekse de sektördeki diğer firmalar ile “rakam kalabalığından arındırma” yapılmış olması nedeniyle de kolaylıkla kıyaslama imkanı vermesinden gelmektedir.

Genel olarak yüzde metodu ile inceleme yapıldığı durumda, bilançoda aktif ve pasif toplamına 100 denilerek diğer kalemlerin aktif/pasif içerisindeki payı ve gelir tablosunda da Net Satışlar kalemine 100 denilerek diğer kalemlerin net satışlara oranı hesaplanarak, her bir kalemin bütün içerisinde büyüklüğü tutarlardan arındırılarak daha kolay anlamlı karşılaştırmalar yapılabilecek duruma dönüştürülmektedir.

3.3.4. Oran (Rasyo) Analizi

Mali Tablolar analizinde kullanılan diğer bir teknik “oranlar”dır. Mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematik ifadesine oran (ratio) denilmektedir.

Mali tablolarda yer alan kalemler arasında basit matematik ilişkileri göstermek, başka bir deyişle oranlar hesaplamak, tek başına bir amaç değildir. Önemli olan hesaplanan yorumlanması ve değerlendirilmesidir. Oranlar, yararlı bir analiz aracı olabilmeleri için, işletme ile ilgili anlamlı soruları yanıtlamalıdır.¹²

¹¹ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 347

¹² Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 345.

Çetiner¹³ oran analizini; bilanço ve gelir tablosunda bulunan kalemlerin birbirleri ile olan ilişkilerinin incelenmesi ve bu ilişkilerin geçmiş yıllarla ve o iş türündeki diğer işletmelerle karşılaştırılması, biçiminde tanımlamaktadır.

Mali analiz tekniği olarak oranlar, bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerdir. Bu ilişkiler, ya bilanço kalemleri arasında, ya gelir tablosu arasında, ya da bilanço ile gelir tablosu kalemleri arasında olabilir¹⁴.

İncelenen işletmenin oranlarının yorumlanmasında, aşağıdaki yollardan yararlanılabilir:

- 1- Anlamlı olduğu kabul edilen genel ölçülerle, deneyimler sonucu bulunmuş ve yeterli kabul edilmiş oranlar ile karşılaştırma. Örneğin, gayet genel olarak, cari oranın %200 olması, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü yönünden yeterli görülmektedir.
- 2- Birbiriyle ilgili çeşitli oranların birlikte değerlendirilmesi. Örneğin, firmanın cari ve likidite oranlarının yeterliliğine karar verirken finansman süresinin değerine bakmak veya finansmandaki kısa vadeli yabancı kaynak payı hakkında bir değerlendirme yaparken, kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki banka kredi payına da göz ardı etmemek önem arz etmektedir.
- 3- İşletmenin geçmiş yıllar oranları ile karşılaştırma. Örneğin, finansmandaki Özkaynak payını değerlendirirken; geçmiş üç dönem boyunca

¹³ Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 138.

¹⁴ Ertuğrul ÇETİNER: a.g.e., 138.

özkaynakların payının artış trendinde olması veya azalış trendinde olması, gelecek dönemde firmanın özkaynaklarının finansmandaki payı hakkında önemli ipuçları içermekte ve yapılacak değerlendirmede mutlaka dikkate alınmalıdır.

4- Aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerin oranları ile karşılaştırma veya endüstri kolundaki tipik (standart) oranlarla mukayese¹⁵.

Bir başka deyişle, bir değerlendirme yapılırken, genel kabul görmüş olan oranların kullanılması, mali tablolarda açıklanmış olan verileri hem kolay yorumlanabilir, hem de karşılaştırılabilir hale getirmede yardımcı olur. Örneğin bir şirketin karını bilmek fazla bir şey ifade etmeyebilir ve bu veriyi başka bir şirketin karı ile karşılaştırılmak istendiğinde de sağlıklı bir sonuç elde edilemeyebilir. Fakat, bu şirketin özkaynak tutarını bilindiğinde ve özkaynak karlılığı hesaplandığında, bu oran sayesinde şirketin karlılığı ile ilgili daha açıklayıcı yorumlarda bulunulabilir ve aynı sektördeki diğer şirketler ile karşılaştırılabilir olanağı elde edilmiş olunur.

Akgüç, kredi analistleri açısından konuyu değerlendirirken; kredi analistleri, kredi isteklisi firmanın oranlarını değerlendirirken yöntemlerin hepsinden olanak ölçüsünde yararlanmalı, daha açık bir deyişle ilgili firmanın oranlarını, deneyimler sonucu bulunmuş oranlarla, firmanın geçmiş yıllardaki aynı tür oranlarıyla ve o endüstri kolundaki benzer firmaların oranlarıyla karşılaştırmalar yapmak yoluyla sonuca varmalıdır¹⁶ demektedir.

Oran Analizi; Likidite, Finansal (Mali) Yapı, Devir Hızları ve Karlılık olmak üzere dördü bir ayrıma tabi tutulmaktadır:

¹⁵ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 345-346

¹⁶ Öztin AKGÜÇ: Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi (İstanbul, 2001), 196.

3.3.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, başka bir deyişle likidite riskini değerlendirmek, net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılmaktadır.

Firma, kısa süreli yükümlülüklerini vadelerinde yerine getirebilecek midir? Bu sorunun yanıtı, gerek firmanın yöneticileri, gerek firmaya kredi verenler gerekse de bu firmaya yatırım yapan/yapacak olan yatırımcılar için büyük önem taşır. Firmanın faaliyetlerini ve varlığını sürdürebilmesi için, kısa süreli borçlarını ödeme gücüne sahip olması gerekir. Geleceği çok parlak olabilecek bir firma, kısa süreli borçların vadelerinde ödenmesine gereken önemi vermemesi nedeniyle başlangıçta başarısızlığı uğrayabilir. İlgililer, verilen kredileri geri alamamak gibi bir durumla karşılaşmamak için kredi isteklisi firmanın, borç ödeme gücünü araştırmak, bu gücü ölçmek, değerlendirmek zorundadır¹⁷.

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını vadesinde ödeyip ödeyemeyeceğini, diğer bir ifade ile paraya çevrilebilecek aktif değerlerle kısa vadeli borçları arasındaki ilişkiyi gösterir. Bir bakıma likidite oranları, işletmenin ödeme gücünü açıklar. Likidite oranları, işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için de kullanılır¹⁸.

Diğer yandan, Aksoy¹⁹ gerçekte likidite rasyoları kısa vadeli likidite rasyoları ve uzun vadeli likidite rasyoları olarak iki ayrı grupta gösterilmektedir. Vadesi gelmiş borçların ödenme gücü anlamındaki teknik likiditenin ölçülmesinde kullanılan kısa vadeli likidite rasyoları, toplam borçların ödenme gücü anlamında gerçek likiditeyi ölçen rasyolar da uzun

¹⁷ Öztin AKGÜÇ: Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi (İstanbul, 2001), 196-197.

¹⁸ Ertuğrul ÇETİNER, İşletmelerde Mali Analiz (Ankara, 2000), 139.

¹⁹ Ahmet AKSOY: İşletme Sermayesi Yönetimi (Ankara, 1993), 148.

vadeli likidite rasyolarıdır, demektedir ancak gerek literatürün ve gerekse de uygulamanın tamamına yakınında likidite oranlarının, kısa vadeli borç ödeme gücünü tespit anlamında kullanılması dolayısıyla biz de çalışmamızda, likidite oranlarını bu anlamda kullanmaktayız.

Çalışmamızda, aşağıdaki tabloda yer alan Likidite Oranları kullanılmıştır:

Tablo 3.1 : Çalışmada kullanılan Likidite Oranları

	LİKİDİTE ORANLARI
1	Cari Oran
2	Likidite Oranı
3	Nakit Oranı
4	Kısa Vadeli Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı
5	Kısa Vadeli Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı
6	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı
7	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı
8	Stok Bağımlılık Oranı

Tablodaki Oranların formülleri çalışma ekinde yer almaktadır (Ek 35)

3.3.4.2. Finansal (Mali) Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. Başka bir anlatımla işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve özkaynağın dengesi ve özkaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. İşletmenin sağlamlık derecesi hakkında tam bir yargıya ulaşmak için, kaynak yapısının ve sermaye yeterliliğinin analizi gerekli olmaktadır. İşletme uygun biçimde finanse edildi mi? Öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir denge var mıdır? Finansman kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki oranları nelerdir? Finansal kaldıraçının etkisi işletme karlılığın artırdı

mı? gibi soruların yanıtları bu gruptaki oranlar yardımı ile bulunmaya çalışılmaktadır²⁰.

Diğer yandan; finansman politikası firma için en iyi finanslama karışımı ya da en iyi sermaye yapısının tespiti olan finansman politikasının, en uygun sermaye yapısını oluşturarak yatırımların finansmanında kullanılan kaynakların maliyetini düşürerek ²¹firmaların başarısızlığa uğrama riskini azaltma bakımından oldukça önemli olduğu unutulmamalıdır.

Bir işletmenin mali ihtiyaçları, özkaynaklar ve yabancı kaynaklarla sağlanır. İşte mali (yapı) oranlar; özkaynaklarla, yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi, bir başka ifade ile işletmenin öz kaynaklardan ve yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini gösterir. Bir işletmede toplam kaynaklar arasında öz kaynaklar yüksek ise, kredi veren kişi ve kuruluşlar açısından olumlu bir durum, düşük ise riskli bir durum vardır²². Mali yapı analizinde kullanılan oranlar, firmanın faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıklarının değer yitirmesi veya gelecek yıllarda tahmin edilen tutarda fon yaratamaması durumunda söz konusu firmanın, uzun süreli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli ipuçları verir²³.

Çalışmamızda, aşağıdaki tabloda yer alan Mali Yapı Oranları kullanılmıştır:

²⁰ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 618.

²¹ Aykan ÜRETEN ve Metin Kamil ERCAN : Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi (Ankara,2001), 3.

²² Ertuğrul ÇETİNER, İşletmelerde Mali Analiz (Ankara, 2000), 141.

²³ Öztin AKGÜÇ: Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi (İstanbul, 2001), 222.

Tablo 3.2 : Çalışmada Kullanılan Finansal Yapı Oranları

	FİNANSAL YAPI ORANLARI
1	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)
2	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar
3	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı
4	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı
5	Banka Kredileri/Aktif Toplamı
6	Kısa Vadeli Banka Kredileri/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
7	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı
8	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı
9	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı
10	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı
11	Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı
12	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı
13	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı
14	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı
15	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı
16	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı

Tablodaki Oranların formülleri çalışma ekinde yer almaktadır (Ek 35).

3.3.4.3. Devir Hızları (Aktivite/Faaliyet Oranları)

İşletmenin çalışma durumunun analizinde, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmektedir. Varlıkların kullanılmaları sırasındaki etkinlik derecesini gösteren bu oranlara faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı oranları denilmektedir²⁴. Kısaca, varlık ve kaynakların ne ölçüde etkin, ekonomik kullanıldığı bu oranlar yardımı ile hesaplanmaktadır²⁵.

Çalışmamızda, aşağıdaki tabloda yer alan Devir Hızları ile ilgili oranlar kullanılmıştır:

²⁴ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 624.

²⁵ Öztin AKGÜÇ: Mali Tablolar Analizi (İstanbul, 2002), 370.

Tablo 3.3 : Çalışmada kullanılan Devir Hızları

	DEVİR HIZLARI (Kez)
1	Stok Devir Hızı
2	Ticari Alacak Devir Hızı
3	Aktif Devir Hızı
4	İşletme Sermayesi Devir Hızı
5	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı
6	Duran Varlık Devir Hızı
7	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı
8	Özkaynak Devir Hızı

Tablodaki Oranların formülleri çalışma ekinde yer almaktadır (Ek 35).

Diğer yandan, işletmenin finansman ihtiyacının tespitinde çok önemli olan finansman süresinin hesaplanabilmesi için Ticari Borç Devir Hızı'nın hesaplanması gerekmektedir. Çalışmamızda anılan orana, TCMB sektör raporlarında kullanılmadığı ve dolayısıyla da çalışma kapsamındaki firmalar ile karşılaştırma yapma olanağı bulunmadığı için yer verilmemiştir.

3.3.4.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin emrine verilmiş bulunan öz ve yabancı kaynakların, verimlendirme derecesinin ölçümünde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. İşletmelerin bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde bu oranlardan yararlanılır. Karlılık oranları ile, işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir²⁶.

Bir işletmenin elde ettiği karın ölçülü, yeterli, tatmin edici olup olmadığı konusunda değerlendirme yaparken, (i) sermayenin alternatif kullanış alanlarında sağlayabileceği gelir, (ii) genel ekonomik koşullardaki gelişmeler,

²⁶ Nalan AKDOĞAN ve N. TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Ankara, 2003), 634.

ekonominin dönemsel olarak içinde bulunduğu evre, (iii) aynı endüstri kolundaki benzer firmaların kar oranları, (iv) ilgili firmanın elde etmiş olduğu karların son yıllarda göstermiş olduğu eğilim gibi etmenler göz önünde tutulmalıdır²⁷.

Bir firmanın karlılık durumu ölçülür ve değerlendirilirken karla özkaynaklar, kullanılan toplam kaynaklar ve satışlar arasındaki ilişkiler incelenebilir²⁸.

Çalışmamızda, aşağıdaki tabloda yer alan Karlılık Oranları kullanılmıştır:

Tablo 3.4 : Çalışmada kullanılan Karlılık Oranları

	KARLILIK ORANLARI
1	Net Kar/ Öz Kaynaklar
2	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar
3	Net Kar/ Aktif Toplamı
4	Kümülatif Karlılık Oranı
5	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı
6	Brüt Satış Karı / Net Satışlar
7	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı
8	Net Kar/Net Satışlar Oranı
9	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar
10	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar
11	Finansman Giderleri / Net Satışlar
12	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri
13	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri

Tablodaki Oranların formülleri çalışma ekinde yer almaktadır (Ek 35).

²⁷ Öztin AKGÜÇ: Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi (İstanbul, 2001), 231.

²⁸ Öztin AKGÜÇ: a.g.e., 231.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İMKB PAZARLARI VE GÖZALTI PAZARI

İMKB'deki mevcut Pazar yapısı son olarak İMKB Yönetim Kurulu'nun 12.07.2000 tarihli kararı ile; Ulusal Pazar, Bölgesel Pazar, Yeni Şirketler Pazarı ve Gözaltı Pazarı'ndan oluşan dörtlü pazar yapısı; Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı ve Gözaltı Pazarı'ndan oluşan yeni dörtlü pazar yapısına dönüşmüştür¹.

Bu düzenlemede; Ulusal Pazar ve Gözaltı Pazarı'na ilişkin kabul ve geçiş koşullarında herhangi bir değişiklik söz konusu olmamış, buna karşılık Bölgesel Pazarlar'ın adı İkinci Ulusal Pazar, Yeni Şirketler Pazarı'nın adı Yeni Ekonomi Pazarı olarak değiştirilerek her iki pazara kabul koşulları, yeniden düzenlenerek kolaylaştırılmış ve sadeleştirilmiştir.

“Pazarların yeniden yapılandırılmasının temel amaçlarından biri, gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerini kolaylaştırmak suretiyle, söz konusu şirketlerin hisse senetlerine gerekli likiditeyi sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek”² olarak açıklanmıştır.

4.1. Ulusal Pazar

İ.M.K.B.'nin temel pazarı olan Ulusal Pazar, Borsa kotunda bulunan ve asgari tedavül kriterlerini haiz şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü pazardır. 1986 yılında faaliyete geçmiştir.

¹ İMKB Günlük Bülteni: İMKB Yönetim Kurulu'nun 12.07.2000 tarihli kararı

² İMKB Günlük Bülteni : İMKB Yönetim Kurulu'nun 12.07.2000 tarihli kararı

4.2. İkinci Ulusal Pazar (Bölgesel Pazar veya Kot Dışı Pazar)

İkinci Ulusal Pazar'ın amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği'ndeki³ kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, söz konusu şirketlerden Borsa Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.

Ayrıca, Ulusal Pazar'da işlem görme kriterini taşımayan ve/veya Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici- sürekli olarak Ulusal Pazar'dan çıkarılmasına karar verilen şirketlerin hisse senetleri de bu pazarda işlem görmektedir.

4.3. Yeni Ekonomi Pazarı

İMKB'de "Yeni Ekonomi Pazarı" (YEP)'nin oluşturulmasındaki amaç telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmektir.

³ T.C. Resmi Gazete, İMKB Kotasyon Yönetmeliği, 13/03/1995, 22226 sayı ve 24.06.2004, 25502 sayı ile değişik.

4.4. Gözaltı Pazarı

4.4.1. Amaç

Gözaltı Pazarı (GP)'nin kuruluş amacı, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler ve/veya hisse senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağan dışı durumların ortaya çıkması; hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli olarak aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi; yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sunmaktır.

4.4.2. Kuruluş ve Yasal Çerçeve

İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin; "Madde 27 - Borsada Yönetim Kurulunun kararı ile kota alınmamış veya kottan çıkarılmış menkul kıymetlerin işlem göreceği pazarlar teşekkül ettirilebilir. Bu pazarlarda kottan çıkarılmış menkul kıymetler ile SPK kaydına alınmış ancak kota alınmamış menkul kıymetler işlem görürler" hükmüne dayanılarak 4 Aralık 1996 tarihinde faaliyete başlatılmıştır.

4.4.3. Pazara Alınma

Aşağıda belirtilen durumlardan birinin varlığı halinde, Borsa'nın diğer pazarlarında işlem gören hisse senetleri, Gözaltı Pazarı (GP)'na alınabilir:

a) İlgili şirketin kamuya açıklamakla ve Borsa'ya göndermekle yükümlü olduğu bilgi ve belgeleri göndermemesi; gecikmeli, eksik, yanlış veya yanıltıcı göndermesi ya da Borsa tarafından getirilen düzenlemelere uymaması,

b) Şirket ve/veya ilgili pazarda işlem gören hisse senetleri işlemlerine ilişkin olağan dışı durumların ortaya çıkması,

c) Yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği, hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketin izleme ve inceleme kapsamına alınması,

Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde, hisse senetlerini GP'ye alma kararından önce ilgili şirketi durumu düzeltmesi için uyarabilir ve süre verebilir.

4.4.4. Pazara Alma Yetkisi

Gözaltı Pazarı'nda işlem görecekt hisse senetlerini belirleme yetkisi Yönetim Kurulu'na aittir. Ancak, Borsa Başkanı gerekli gördüğü durumlarda, diğer pazarlarda işlem gören hisse senetlerinin en fazla 7 gün için GP'ye alınmasına ve GP'de işlem görmesine karar verdiği hisse senetlerinin tekrar ilgili olduğu pazara alınmasına karar verebilir. 7 günü aşan süreler için Yönetim Kurulu yetkilidir.

GP'de işlem görmesine karar verilen hisse senetleri, söz konusu karar ve konuya ilişkin bilgilerin Borsa bülteninde ilanını izleyen 2'nci iş gününde işlem görmeye başlar. Bültende yapılan ilanı takip eden ilk iş günü ilgili hisse senetleri işlemleri durdurulur. Borsa Başkanı, gerekli hallerde, işlem görmeye başlama tarihini kısaltabilir veya uzatabilir.

4.4.5. Pazara Alınan ve Pazarda Bulunan Firmalar

Pazarın kuruluşundan bu yana, pazara alınan firmalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır⁴.

Tablo 4.1. Gözaltı Pazarına Alınan Firmalar ve Pazara Alınma Nedenleri

GP'YE ALINAN FİRMALAR VE PAZARA ALINMA NEDENLERİ 04.12.1996-31.07.2006 DÖNEMİ			
	HİSSE SENEDİNİN ADI	PAZARA ALINMA TARİHİ	PAZARA ALINMA NEDENİ
1	Söksa *	01/11/1995	1
2	Emsan Beşyıldız	09/09/1997	1
3	Emsan Pas.Çelik	09/09/1997	1
4	Boyasan Tekstil	15/01/1999	1
5	Tümteks Tekstil	15/01/1999	1
6	Bisaş Tekstil	15/07/1999	1
7	Raks Elektronik	12/08/1999	1
8	Raks Ev Aletleri	12/08/1999	1
9	Sevgi Sağlık Hizmetleri	12/08/1999	1
10	Duran Ofset	08/09/1999	1

⁴ Gerek İMKB Başkanlığı'na yapılan başvuru sonucunda ve gerekse de çeşitli kaynaklardan yapılan araştırmalarda İMKB Gözaltı Pazarına firmaların alınma tarihlerine ilişkin düzenli bir veri bulunamadığı için, bu veriye İMKB Şirket Haberlerinin 1993-2006 dönemi için taranmasıyla ulaşılabilmektedir.

11	Tezsan Takım Tezgahları (Camiış Lojistik)	23/12/1999	1
12	Apeks Dış Ticaret	20/06/2000	1
13	Mudurnu Tavuk	31/01/2001	1
14	Gümüşsuyu Halı	27/03/2001	1
15	Transtürk Holding	31/05/2001	1
16	Gorbon Işıl	09/05/2002	1
17	Egs Gmyo **	23/08/2002	1
18	Abana Elektromekanik	16/01/1995	2
19	Doğusan	09.01.1996 (3 gün) 14.05.1996 (1 ay) 16.09.1999	2
20	Metaş	18/03/1998	2
21	Ceytaş Tekstil	15/12/1998	2
22	Koytaş Tekstil	22/02/1999	2
23	Çukurova Elek.	21/05/1999	2
24	Kepez Elektrik	21/05/1999	2
25	Makina Takım	31/05/2001	2
26	Aktaş Elektrik	05/02/2002	2
27	Okan Tekstil***	02/06/2006	1
AÇIKLAMALAR:			
1	Mali Yapı		
2	Diğer		
* Mali yapısına ilişkin dengesizlikler ortadan kalkıncaya kadar Bölgesel Pazarlar (Kot Dışı Pazar)'da işlem görmesine karar verilmiş, anılan pazardan Gözaltı Pazarının açılış tarihinde de gözaltına pazarına alınmış olması nedeniyle firma çalışmanın kapsamına dahil edilmiştir.			
** Mali verilerin makyajlı olması nedeniyle değerlendirmeye alınamamıştır.			
*** Denetim raporlarının şartlı görüş içermesi ve mali verilerin yayınlanış biçimlerinin karşılaştırma yapılmasına imkan vermemesi nedeniyle değerlendirme dışı tutulmuştur.			

Pazarın kuruluşundan bu yana, pazara alınan firmalardan, pazara alınma gerekçesi “mali yapıdaki bozulma olmayan” ve Tablo 4.1.’de Pazara Alınma Nedeni sütununda 2 kodu ile gösterilen 9 adet firma ile pazara alınma gerekçesi “mali yapıdaki bozulma” olmakla birlikte Bağımsız Denetim

Raporuna⁵ göre verileri makyajlı olan ve mali verilerin yayınlanış biçimi karşılaştırma yapılmasına imkan vermeyen⁶ 2 firma olmak üzere toplam 11 adet firma değerlendirme dışı tutulmuş, belirtilen nedenlerle çalışmanın kapsamını 16 firma oluşturmuştur. Diğer yandan çalışma kapsamında bulunan Sevgi Sağlık Hizmetleri'ne de; inceleme dönemleri itibariyle, İMKB Ulusal Pazar'da aynı sektörde faaliyet gösteren firma olmaması nedeniyle çalışmanın kapsamında sınırlı olarak değerlendirmeye tabi tutulabilmektedir.

4.4.6. Çalışmanın Kapsamındaki Firmalar

Pazara mali yapıdaki bozulma nedeni ile alınan firmalar aşağıda yer almaktadır:

Tablo 4.2. Çalışmanın Kapsamında Bulunan Firmalar

	FİRMA ADI	PAZARA ALINMA TARİHİ
1	Söksa Tekstil	01/11/1995
2	Emsan Beşyıldız	09/09/1997
3	Emsan Paslanmaz Çelik	09/09/1997
4	Boyasan Tekstil	15/01/1999
5	Tümteks Tekstil	15/01/1999
6	Bisaş Tekstil	15/07/1999
7	Raks Ev Aletleri	12/08/1999
8	Raks Elektronik	12/08/1999
9	Sevgi Sağlık Hizmetleri	12/08/1999
10	Duran Ofset	08/09/1999
11	Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik)	23/12/1999
12	Apeks Dış Ticaret	20/06/2000

⁵ İMKB Mali Tablolar: EGS GMYO 30.06.2002 tarihli Bağımsız Denetim Raporu.

⁶ İMKB Mali Tablolar: Okan Tekstil 31.12.2001 tarihli Bağımsız Denetim Raporu ve 31.12.1999/2000/2001 tarihli Mali Tablolar.

13	Mudurnu Tavuk	31/01/2001
14	Gümüşsuyu Halı	27/03/2001
15	Transtürk Holding	31/05/2001
16	Gorbon Işıl	09/05/2002

Çalışma kapsamında yer alan firmaların sağlıklı bir değerlendirmesinin yapılabilmesi için, her bir firmanın daha yakından incelenmesi gerekmektedir. Bu amaçla, her bir firma ile ilgili olarak aşağıdaki veriler hazırlanmıştır:

1. Firma hakkında kısa bilgi,
2. Gözaltı Pazarına alınma gerekçesi,
3. Gözaltı Pazarına alınmadan önceki üç döneme ait;
 - a. bilanço ve gelir tablosu,
 - b. özet veriler,
 - c. mali yapısına ilişkin oranlar
4. Sektör Firmaları: İMKB Ulusal Pazarda, incelenen firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren mali yapısı sağlıklı kabul edilen firmaların⁷ son (inceleme) döneme ait verilerinden yararlanılarak mali yapısına ilişkin oranlar hazırlanmıştır.
5. TCMB Sektör Raporlarından; firmanın bulunduğu sektörün incelenen dönemine ait oranlarının SQ, Q1 ve Q3 değerleri (anılan kavramlar 5.1 bölümünde detaylı olarak açıklanmaktadır).

4.4.6.1. Söksa Tekstil⁸

⁷ Bu kapsamda her bir firma için 8-13 adet İMKB Ulusal Pazar firması verisine ulaşılmış olup, toplam 77 firmaya ait veri toplanarak değerlendirmeye dahil edilmiştir

⁸ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

4.4.6.1.1. Firma Hakkında Bilgi

İşletmenin fiili faaliyet konusu: İplik, kumaş, örme ve konfeksiyon sanayidir.

4.4.6.1.2. Pazara Alınma Nedeni

“...Aktifleri üzerinde 30.06.1995 tarihi itibariyle banka kredilerinden dolayı 42.899.843.000,-TL. tutarında ipotek ve 7.403.200.000,-TL. tutarında işletme rehni bulunması, bu yükümlülüklerin toplamının aktiflerinin %75.13'üne tekabül etmesi; ayrıca, aktifleri üzerine SSK, vergi daireleri ve satıcılar tarafından 30.063.671.408,-TL haciz konulmuş olması ve personeline, bir bölümü için haciz uygulaması yapılmış olmak üzere, 7.843.229.417,-TL. tutarında borcu bulunması nedeniyle;

Borsa Yönetim Kurulu'nun 31.10.1995 tarihli toplantısında; mali yapıyla ilgili olarak aşağıda belirtilen gerekçe ile firma Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in⁹ 47. maddesi ve I.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin “Borsa Kotundan Çıkarmayı Gerektiren Durumlar” başlıklı 16. maddesinin b (zararlar toplamının özkaynağa ulaşmış olması), d (kamuyu aydınlatmada özen gösterilmemesi), e (düzenlemelere uyulmaması), h (borçların ödenmesinde güçlük içerisine girilmesi) bentleri gereğince, hisse senetlerinin Borsa kotundan çıkarılarak, 01.11.1995 tarihinden itibaren, belirtilen belirsizlikler ile mali yapısına ilişkin dengesizlikler ortadan kalkıncaya kadar Bölgesel Pazarlar (Kot Dışı Pazar)'da işlem görmesine karar verilmiştir

⁹ T.C. Resmi Gazete. Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliği, 06/10/1984 tarihli ve 18537 sayı.

Anılan pazardan Gözaltı Pazarının açılış tarihinde de gözaltına pazarına alınmış olması nedeniyle firma çalışmanın kapsamına dahil edilmiştir.

4.4.6.1.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 1)
2. Rasyolar (EK 2)
3. Özet Veriler

Tablo 4.3 SÖKSA TEKSTİL ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	ARALIK-92		ARALIK-93		ARALIK-94	
	TUTAR		TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	36.177	100	39.193	100	74.521	100
DÖNEN VARLIKLAR	22.409	62	20.185	52	41.369	56
DURAN VARLIKLAR	13.768	38	19.008	48	33.152	44
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	44.359	123	35.065	89	73.097	98
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	9.788	27	24.278	62	22.910	31
ÖZKAYNAKLAR	-17.970	-50	-20.150	-51	-21.486	-29
NET SATIŞLAR	23.635	100	44.615	100	105.504	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	5.318	23	11.400	26	24.919	24
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-9.221	-39	-13.957	-31	-12.671	-12
FİNANSMAN GİDERLERİ	4.098	17	4.705	11	13.280	13
FAALİYET KARI/ZARARI	-13.131	-56	-18.210	-41	-26.733	-25
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	-24.447	-103	-24.703	-55	-47.804	-45

4.4.6.1.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.4 Söksa Tekstil - Sektördeki Firmalar

1	YÜNSA
2	SÖNMEZ PAMUKLU
3	SÖNMEZ FİLAMANT
4	SİFAŞ
5	LÜKS KADİFE
6	KORDSA
7	KONİTEKS
8	DERİMOD
9	BOSSA
10	ALTINYILDIZ
11	AKAL TEKSTİL
12	AKSU İPLİK
13	OKAN TEKSTİL

4.4.6.2. Emsan Beşyıldız ¹⁰

4.4.6.2.1 Firma Hakkında Bilgi

1973 yılında Denizli’de emaye tepsi ve tabak üretmek üzere, yörenin züccacıyelerinin bir araya gelmesi ile kurulan EMSAN zaman içerisinde emaye tencere ve paslanmaz çelik mutfak eşyaları üretimine geçmiştir.

Yaşanan ekonomik krizler neticesinde finansman dar boğazına giren EMSAN HOLDİNG 1999 yılında faaliyetine son vermiş ve 2000 yılında EMSAN markası KETEN AŞ. bünyesine geçmiştir.

¹⁰İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

4.4.6.2.2. Pazara Alınma Nedeni

11.09.1997 Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır ;

“... Hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem gören Emsan Paslanmaz Çelik San. ve Tic. A.Ş. ve Emsan Beşyıldız Çelik San. ve Tic. A.Ş.’nde 30.06.1997 dönemine ilişkin bağımsız denetçi görüşlerinin şartlı olarak düzenlenmesi, şirketlerin yönetici kadrolarının değişmesi ve garame bankalarına olan borç taksitlerinin ödenmemesi üzerine Borsa Başkanlığı’nca görevlendirilen uzmanlar tarafından Şirket’lerin merkezi ve üretim tesisleri ile Emsan Holding A.Ş. merkezinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen hususlar çerçevesinde Borsa Yönetim Kurulu 09.09.1997 tarihli toplantısında,

1- Şirketlerin mali yapısında ortaya çıkan belirsizliklerin, 1995 yılında bankalarla imzalanan garame sözleşmesinden bu yana yaklaşık 1.5 yılı aşkın bir sürenin geçmesine karşın devam ediyor olması; halihazırda da Şirket yönetimince garame bankaları ile garame borçlarının ertelenmesi ve yeni bir vadeye bağlanması konusunda görüşmelere başlanılmış olması nedenleriyle, Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in “Borsa Kotundan Çıkarmayı Gerektiren Haller” başlıklı 47. maddesinin (d) bendi ve IMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin “Borsa Kotundan Çıkarma Şartları ve Çıkarmayı Gerektiren Durumlar” başlıklı 16. maddesinin (b), (h) ve (l) bendleri çerçevesinde, hisse senetlerinin geçici olarak Borsa kotundan çıkarılarak 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Genelge’nin III-c maddesi gereğince, garame borçlarının ertelenmesi konusunda ilgili bankalarla yürütülen görüşmeler sonuçlanıncaya kadar 11.09.1997 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmesine...” açıklaması ile Gözaltı Pazarına alınmıştır.

4.4.6.2.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 3)
2. Rasyolar (son üç dönem sonu ve ara dönem) (EK 4)
3. Özet Veriler

Tablo 4.5 EMSAN BEŞ YILDIZ ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1994		31.12.1995		31.12.1996	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	500.614	100	717.003	100	1.278.496	100
DÖNEN VARLIKLAR	473.136	95	671.336	94	1.200.995	94
DURAN VARLIKLAR	27.478	5	45.667	6	77.501	6
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	402.632	80	617.176	86	1.097.797	86
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	516	0	88.760	12	141.661	11
ÖZKAYNAKLAR	97.466	19	11.067	2	39.038	3
NET SATIŞLAR	314.504	100	421.932	100	936.196	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	142.905	45	-23.317	-6	279.306	30
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	135.876	43	-31.280	-7	194.408	21
FİNANSMAN GİDERLERİ	115.641	37	303.030	72	585.883	63
FAALİYET KARI/ZARARI	26.106	8	-105.161	-25	-113.760	-12
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	11.758	4	-105.936	-25	-103.471	-11

4.4.6.2.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.6 Emsan Beş Yıldız - Sektördeki Firmalar

1	MUTLU AKÜ
2	KLİMASAN
3	ALARCO CARRIER
4	EMİNİŞ AMBALAJ
5	DİTAŞ DOĞAN
6	UZEL MAKİNA
7	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
8	BEKO
9	ARÇELİK
10	F M İZMİT PİSTON

4.4.6.3. Emsan Paslanmaz Çelik ¹

4.4.6.3.1 Firma Hakkında Bilgi

1973 yılında Denizli’de emaye tepsi ve tabak üretmek üzere, yörenin züccaciyecilerinin bir araya gelmesi ile kurulan EMSAN zaman içerisinde emaye tencere ve paslanmaz çelik mutfak eşyaları üretimine geçmiştir.

Yaşanan ekonomik krizler neticesinde finansman dar boğazına giren Emsan Holding 1999 yılında faaliyetine son vermiş ve 2000 yılında Emsan markası Keten AŞ. bünyesine geçmiştir.

¹¹ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

4.4.6.3.2. Pazara Alınma Nedeni

11.09.1997 Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır ;

“... Hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem gören Emsan Paslanmaz Çelik San. ve Tic. A.Ş. ve Emsan Beşyıldız Çelik San. ve Tic. A.Ş.’nde 30.06.1997 dönemine ilişkin bağımsız denetçi görüşlerinin şartlı olarak düzenlenmesi, şirketlerin yönetici kadrolarının değişmesi ve garame bankalarına olan borç taksitlerinin ödenmemesi üzerine Borsa Başkanlığı’nca görevlendirilen uzmanlar tarafından Şirket’lerin merkezi ve üretim tesisleri ile Emsan Holding A.Ş. merkezinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen hususlar çerçevesinde Borsa Yönetim Kurulu 09.09.1997 tarihli toplantısında,

1- Şirketlerin mali yapısında ortaya çıkan belirsizliklerin, 1995 yılında bankalarla imzalanan garame sözleşmesinden bu yana yaklaşık 1.5 yılı aşkın bir sürenin geçmesine karşın devam ediyor olması; halihazırda da Şirket yönetimince garame bankaları ile garame borçlarının ertelenmesi ve yeni bir vadeye bağlanması konusunda görüşmelere başlanılmış olması nedenleriyle, Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in “Borsa Kotundan Çıkarmayı Gerektiren Haller” başlıklı 47. maddesinin (d) bendi ve IMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin “Borsa Kotundan Çıkarma Şartları ve Çıkarmayı Gerektiren Durumlar” başlıklı 16. maddesinin (b), (h) ve (l) bendleri çerçevesinde, hisse senetlerinin geçici olarak Borsa kotundan çıkarılarak 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Genelge’nin III-c maddesi gereğince, garame borçlarının ertelenmesi konusunda ilgili bankalarla yürütülen görüşmeler sonuçlanıncaya kadar 11.09.1997 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmesine...” açıklaması ile Gözaltı Pazarına alınmıştır.

4.4.6.3.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 5)
2. Rasyolar (son üç dönem sonu ve ara dönem) (EK 6)
3. Özet Veriler

Tablo 4.7 EMSAN PASLANMAZ ÇELİK ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	ARALIK-94		ARALIK-95		ARALIK-96	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	974.945	100	1.042.189	100	2.246.910	100
DÖNEN VARLIKLAR	925.935	95	966.038	93	2.099.463	93
DURAN VARLIKLAR	49.010	5	76.151	7	147.447	7
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	591.494	61	728.132	70	1.639.641	73
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	168.423	17	374.256	36	725.195	32
ÖZKAYNAKLAR	215.028	22	-60.199	-6	-117.926	-5
NET SATIŞLAR	605.889	100	884.607	100	1.794.740	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	191.614	32	-251.519	-28	245.575	14
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	168.512	28	-271.005	-31	133.653	7
FİNANSMAN GİDERLERİ	219.823	36	387.115	44	825.815	46
FAALİYET KARI/ZARARI	96.147	16	-295.857	-33	-355.005	-20
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	24.432	4	-304.780	-34	-312.064	-17

4.4.6.3.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.8 Emsan Paslanmaz Çelik - Sektördeki Firmalar

1	MUTLU AKÜ
2	KLİMASAN
3	ALARCO CARRIER
4	EMİNİŞ AMBALAJ
5	DİTAŞ DOĞAN
6	UZEL MAKİNA
7	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
8	BEKO
9	ARÇELİK
10	F M İZMİT PİSTON
11	RAKS EV ALETLERİ

4.4.6.4. Boyasan Tekstil¹

4.4.6.4.1. Firma Hakkında Bilgi

İşletmenin fiili faaliyet konusu her türlü boyama, baskı terbiye işleri yapmaktadır.

4.4.6.4.2. Pazara Alınma Nedeni

13.01.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır:

¹² İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...Borsa Yönetim Kurulu’nun 13.01.1999 tarihli toplantısında, hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem görmekte olan Tümteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Boyasan Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senetlerinin, İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin Borsa Kotundan Çıkarma Şartları veya Çıkarmayı Gerektiren Durumlar başlıklı 16. maddesinin sırasıyla d, f, h ve n fıkraları ile “Bilgi Verme Yükümlülüğü” başlıklı 18/A maddesi kapsamında, Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III/c ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. Maddesi gereğince Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına karar verilmiştir...”

4.4.6.4.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 7)
2. Rasyolar (EK 8)
3. Özet Veriler

Tablo 4.9 BOYASAN TEKSTİL ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	2.766.893	100	5.697.628	100	8.419.142	100
DÖNEN VARLIKLAR	339.098	12	2.252.691	40	4.258.961	51
DURAN VARLIKLAR	2.427.795	88	3.444.937	60	4.160.181	49
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	647.005	23	2.789.970	49	5.413.524	64
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	670.027	24	594.500	10	574.923	7
ÖZKAYNAKLAR	1.449.861	52	2.313.158	41	2.430.695	29
NET SATIŞLAR	2.751.833	100	5.481.385	100	5.690.147	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	324.340	12	328.974	6	-178.810	-3
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	295.169	11	12.161	0	-377.753	-7
FİNANSMAN GİDERLERİ	80.000	3	-616.994	-11	-1.886.447	-33
FAALİYET KARI/ZARARI	256.998	9	-714.435	-13	-2.206.079	-39
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	167.579	6	-757.464	-14	-2.325.933	-41

4.4.6.4.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.10 Boyasan Tekstil - Sektördeki Firmalar

1	YÜNSA
2	VAKKO
3	LÜKS KADİFE
4	MENSA
5	DERİMOD
6	OKAN TEKSTİL
7	ALTINYILDIZ
8	SÖNMEZ FİLAMANT
9	KORDSA
10	BOSSA
11	SÖNMEZ PAMUKLU

4.4.6.5. Tümteks Tekstil¹

4.4.6.5.1. Firma Hakkında Bilgi

Firmanın faaliyet konusu; tekstil ürünlerini imal etmek, bunun için yatırımlar yapmak, yatırımlara iştirak etmek, tekstil ürünleri için ham ve yardımcı malzemeleri satın almak veya satmak her türlü tekstil ürünlerini yurt içine ve yurt dışına satmaktır.

4.4.6.5.2. Pazara Alınma Nedeni

¹³ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

13.01.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır

“...Borsa Yönetim Kurulu’nun 13.01.1999 tarihli toplantısında, hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem görmekte olan Tümteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Boyasan Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senetlerinin, İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin Borsa Kotundan Çıkarma Şartları veya Çıkarmayı Gerektiren Durumlar başlıklı 16. maddesinin sırasıyla d, f, h ve n fıkraları ile “Bilgi Verme Yükümlülüğü” başlıklı 18/A maddesi kapsamında, Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III/c ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. Maddesi gereğince Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına karar verilmiştir...”

4.4.6.5.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 9)
2. Rasyolar (EK 10)
3. Özet Veriler

Tablo 4.11 TÜMTEKS TEKSTİL ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	5.576.445	100	18.509.932	100	21.454.509	100
DÖNEN VARLIKLAR	4.719.634	85	14.051.339	76	15.690.253	73
DURAN VARLIKLAR	856.811	15	4.458.593	24	5.764.256	27
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	3.776.566	68	13.770.305	74	25.072.289	117
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	559.341	10	2.577.030	14	3.749.426	17
ÖZKAYNAKLAR	1.240.538	22	2.162.597	12	-7.367.206	-34
NET SATIŞLAR	5.005.322	100	13.407.502	100	16.922.388	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	1.474.738	29	3.982.872	30	2.116.205	13
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.116.085	22	3.250.726	24	666.889	4
FİNANSMAN GİDERLERİ	1.072.228	21	-3.852.298	-29	-11.041.688	-65
FAALİYET KARI/ZARARI	250.167	5	364.142	3	-9.748.139	-58
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	119.284	2	334.747	2	-10.506.234	-62

4.4.6.5.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.12 Tümteks Tekstil - Sektördeki Firmalar

1	YÜNSA
2	VAKKO
3	LÜKS KADİFE
4	MENSA
5	DERİMOD
6	OKAN TEKSTİL
7	ALTINYILDIZ
8	SÖNMEZ FİLAMENT
9	KORDSA
10	BOSSA
11	SÖNMEZ PAMUKLU

4.4.6.6. Bisaş Tekstil ¹

4.4.6.6.1. Firma Hakkında Bilgi

Firmanın ana faaliyet konusu, pamuklu dokuma üretimi ve ticaretidir.

4.4.6.6.2. Pazara Alınma Nedeni

15.07.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

¹⁴ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...Bisaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket)’nin merkezi ve üretim tesislerinde Borsa uzmanlarınca yapılan incelemeler sonucunda ulaşılan tespitler çerçevesinde, Borsa Yönetim Kurulu’nun 13.07.1999 tarihli toplantısında;

A) Şirket hisse senetlerinin IMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin 16. maddesinin (d), (h), (p) ve (r) bendleri gereğince geçici olarak kottan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince, konuyla ilgili bilgilerin Borsa Günlük Bülteni’nde ilanını izleyen iş günü olan 14.07.1999 tarihinde Şirket hisse senetleri sırasının işleme kapalı kalmasına ve 15.07.1999 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına, karar verilmiştir...”

4.4.6.6.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 11)
2. Rasyolar (EK 12)
3. Özet Veriler

Tablo 4.13 BİSAŞ TEKSTİL ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	1.596.413	100	3.583.364	100	5.135.168	100
DÖNEN VARLIKLAR	693.735	43	1.388.871	39	1.900.139	37
DURAN VARLIKLAR	902.678	57	2.194.493	61	3.235.029	63
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	272.248	17	1.496.666	42	3.180.054	62
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	292.230	18	768.919	21	1.344.267	26
ÖZKAYNAKLAR	1.031.935	65	1.317.779	37	610.847	12
NET SATIŞLAR	1.602.566	100	2.861.685	100	5.270.889	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	144.297	9	390.952	14	552.625	10
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	103.671	6	204.767	7	123.153	2
FİNANSMAN GİDERLERİ	92.872	6	590.588	21	1.831.118	35
FAALİYET KARI/ZARARI	51.508	3	-330.808	-12	-1.682.593	-32
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	36.374	2	-312.580	-11	-1.602.594	-30

4.4.6.6.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.14 Bisaş Tekstil - Sektördeki Firmalar

1	YÜNSA
2	VAKKO
3	LÜKS KADİFE
4	MENSA
5	DERİMOD
6	OKAN TEKSTİL
7	ALTINYILDIZ
8	SÖNMEZ FİLAMENT
9	KORDSA
10	BOSSA
11	SÖNMEZ PAMUKLU

4.4.6.7. Raks Ev Aletleri ¹

4.4.6.7.1. Firma Hakkında Bilgi

Firmanın faaliyet konusu, her nevi plastik eşya ve malzeme üretimi ile bunları işlemek, tabetmek, plastikten mamul apereler, ambalaj malzemeleri, oyuncak ve kaset imali ve montajı plastik hurdasından granül elde etmek, elektrikli ve elektriksiz mutfak eşyaları yedek parçaları levazımatı ve bunların aksesuarlarının imali ve montajı ile ana sözleşmesinde yazılı diğer işlerdir.

4.4.6.7.2. Pazara Alınma Nedeni

¹⁵ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

12.08.1999 Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

“...Borsa Yönetim Kurulu’nun 10.08.1999 tarihli toplantısında, hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem görmekte olan Raks Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket)’nin Borsa Yönetim Kurulu’nun 08.06.1999 tarihli kararına istinaden gönderdiği Haziran 1999 ayına ilişkin aylık bildiriminin incelenmesi neticesinde,

Kotasyon Yönetmeliği’nin (b), (c), (d), (e), (h), (i), (j) ve (r) bentleri gereğince Şirket hisse senetlerinin, geçici olarak Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince... 12.08.1999 tarihinden itibaren Şirket hisse senetlerinin Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına karar verilmiştir.”

4.4.6.7.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/inceleme tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 13)
2. Rasyolar (Ek 14)
3. Özet Veriler

Tablo 4.15 RAKS EV ALETLERİ ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	3.421.751	100	7.701.336	100	10.885.031	100
DÖNEN VARLIKLAR	2.688.782	79	6.370.714	83	7.664.030	70
DURAN VARLIKLAR	732.969	21	1.330.622	17	3.221.001	30
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.949.240	57	5.209.710	68	7.271.685	67
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	546.103	16	1.049.320	14	1.668.426	15
ÖZKAYNAKLAR	926.408	27	1.442.306	19	1.944.920	18
NET SATIŞLAR	3.414.878	100	6.121.754	100	9.653.942	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	1.345.731	39	2.428.864	40	3.061.116	32
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.092.119	32	1.983.142	32	2.105.302	22
FİNANSMAN GİDERLERİ	902.730	26	-1.966.268	-32	-3.960.123	-41
FAALİYET KARI/ZARARI	237.294	7	158.054	3	-1.752.663	-18
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	165.219	5	141.618	2	-206.007	-2

4.4.6.7.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.16 Raks Ev Aletleri - Sektördeki Firmalar

1	MUTLU AKÜ
2	KLİMASAN
3	ALARCO CARRIER
4	EMİNİŞ AMBALAJ
5	DİTAŞ DOĞAN
6	UZEL MAKİNA
7	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
8	BEKO
9	ARÇELİK
10	F M İZMİT PİSTON
11	İHLAS EV ALETLERİ
12	VESTEL

4.4.6.8. Raks Elektronik ¹

4.4.6.8.1 Firma Hakkında Bilgi

Firmanın faaliyet konusu audio, video kaset, compact disc ve manyetik bant, cep telefon pili üretimi ve satışı ile fotoğraf filmi satışıdır.

4.4.6.8.2. Pazara Alınma Nedeni

12.08.1999 Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

¹⁶ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...Kotasyon Yönetmeliği'nin (h), (i) ve (j) bentleri gereğince Şirket hisse senetlerinin, geçici olarak Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi'nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince...12.08.1999 tarihinden itibaren Şirket hisse senetlerinin Gözaltı Pazarı'nda işlem görmeye başlamasına...karar verilmiştir.”

4.4.6.8.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 15)
2. Rasyolar (Ek 16)
3. Özet Veriler

Tablo 4.17 RAKS ELEKTRONİK ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	13.163.060	100	25.936.651	100	36.680.347	100
DÖNEN VARLIKLAR	7.888.872	60	16.769.046	65	12.769.332	35
DURAN VARLIKLAR	5.274.188	40	9.167.605	35	23.911.015	65
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	5.904.597	45	11.334.295	44	18.128.465	49
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.332.214	18	5.828.120	22	7.453.213	20
ÖZKAYNAKLAR	4.926.249	37	8.774.236	34	11.098.669	30
NET SATIŞLAR	12.133.892	100	20.851.532	100	28.307.095	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	5.104.168	42	8.628.168	41	11.228.179	40
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.596.843	38	7.278.684	35	7.808.140	28
FİNANSMAN GİDERLERİ	2.878.954	24	-5.242.598	-25	-8.584.312	-30
FAALİYET KARI/ZARARI	2.026.738	17	2.721.852	13	-1.642.119	-6
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	1.277.526	11	1.721.284	8	-2.155.270	-8

4.4.6.8.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.18 Raks Elektronik - Sektördeki Firmalar

1	AKSA
2	HEKTAŞ
3	EGE PROFİL
4	EGE GÜBRE
5	ECZACIBAŞI İLAÇ
6	DEVA HOLDİNG
7	ÇBS BOYA
8	BRİSA
9	BAĞFAŞ
10	AYGAZ
11	PİMAŞ

4.6.6.9. Sevgi Sağlık Hizmetleri ¹

4.6.6.9.1 Firma Hakkında Bilgi

Şirketin fiili faaliyet konusu; sağlık hizmetleri ile ilgili her türlü özel hastane poliklinik, teşhis ve tedavi merkezi sağlık konukevi gibi işletmeler açmak, satın almak, kiralamak, bilimsel ve ticari yönden işletimini yapmak ve ana sözleşmede yazılı diğer işlerdir.

4.6.6.9.2. Pazara Alınma Nedeni

¹⁷ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

12.08.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır ;

“Borsa Yönetim Kurulu’nun 10.08.1999 tarihli toplantısında, hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem görmekte olan Sevgi Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş.’nin, 31.12.1998 tarihli yıllık mali tabloları ile birlikte 31.03.1999 tarihli üç aylık ara mali tabloları ve 31.12.1998 tarihli konsolide mali tablolarının ve aylık bildirimlerinin Borsamız Yönetim Kurulu’nun 09.02.1999 tarihli kararına istinaden incelenmesi ve Şirket merkezinde Borsa uzmanlarınca yapılan incelemeler sonucunda ulaşılan tespitler çerçevesinde,

Şirket hisse senetlerinin Kotasyon Yönetmeliği’nin 16. maddesinin (b), (c), (d), (e), (h) ve (j) bentleri gereğince geçici olarak Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince... 12.08.1999 tarihinden itibaren Şirket hisse senetlerinin Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına...karar verilmiştir.”

4.6.6.9.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 17)
2. Rasyolar (EK 18)
3. Özet Veriler

Tablo 4.19 SEVGİ SAĞLIK ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	(%)	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	1.566.904	100	3.979.038	100	7.984.030	100
DÖNEN VARLIKLAR	253.838	16	1.787.796	45	1.504.241	19
DURAN VARLIKLAR	1.313.066	84	2.191.242	55	6.479.789	81
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	389.374	25	1.036.418	26	5.008.094	63
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0	0	58.353	1	1.124.217	14
ÖZKAYNAKLAR	1.177.530	75	2.884.267	72	1.851.719	23
NET SATIŞLAR	1.284.355	100	2.710.942	100	5.007.675	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	317.247	25	276.021	10	327.123	7
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	276.481	22	183.937	7	-168.892	-3
FİNANSMAN GİDERLERİ	14.936	1	-6.354	0	-554.004	-11
FAALİYET KARI/ZARARI	292.331	23	817.846	30	-389.338	-8
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	239.024	19	624.647	23	-1.217.392	-24

4.4.6.9.4. Sektördeki Firmalar

İnceleme dönemleri itibariyle, İMKB’de firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren firma olmaması, İMKB’deki “iyi firma” kriterlerinde bulunan firmalar ile karşılaştırma olanağını da ortadan kaldırmış, firma ile ilgili olarak sadece bu bölümde verilen bilgiler ile yetinilmek durumunda kalınmış ve firma çalışmanın diğer bölümlerinde değerlendirme dışı tutulmuştur.

4.4.6.10. Duran Ofset ¹

4.4.6.10.1. Firma Hakkında Bilgi

Şirketin fiili faaliyet konusu; her türlü baskı, keski ve ambalaj malzemesi üretimidir.

4.4.6.10.2. Pazara Alınma Nedeni

09.09.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır ;

“...İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin Kottan Çıkarmayı Gerektiren Durumlar başlıklı 16. Maddesinin b fıkrası kapsamında uyarılan Şirket’in hisse senetlerinin aynı fıkra ve 30.06.1999 dönemi mali tablolarının incelenmesi neticesinde gerçekleştiği tespit edilen ilgili Yönetmelik’in aynı maddesinin (I) fıkrası kapsamında kottan çıkarılmasına, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve

¹⁸ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

Çalışma Esasları Genelgesi'nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. Maddeleri gereğince...09.09.1999 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı'nda işlem görmeye başlamasına karar verilmiştir.”

4.4.6.10.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 19)
2. Rasyolar (EK 20)
3. Özet Veriler

Tablo 4.20 DURAN OFSET ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	884.618	100	1.841.079	100	3.190.127	100
DÖNEN VARLIKLAR	424.128	48	1.084.972	59	2.006.374	63
DURAN VARLIKLAR	460.490	52	756.107	41	1.183.753	37
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	448.286	51	1.187.268	64	2.700.700	85
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	115.171	13	101.638	6	201.462	6
ÖZKAYNAKLAR	321.161	36	552.173	30	287.965	9
NET SATIŞLAR	1.296.505	100	3.110.910	100	4.626.016	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	185.427	14	529.454	17	703.463	15
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-16.631	-1	71.274	2	-64.169	-1
FİNANSMAN GİDERLERİ	93.564	7	366.095	12	732.835	16
FAALİYET KARI/ZARARI	-112.705	-9	-270.633	-9	-761.255	-16
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	-108.010	-8	-72.523	-2	-734.409	-16

4.4.6.10.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.21 Duran Ofset - Sektördeki Firmalar

1	VİKİNG KAĞIT
2	TİRE KUTSAN
3	OLMUksA
4	KARTONSAN
5	KAPLAMİN
6	IŞIKLAR AMBALAJ
7	HÜRRİYET GAZETECİLİK
8	BAK AMBALAJ

4.4.6.11. Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik) ¹

4.4.6.11.1 Firma Hakkında Bilgi

Tezsan Takım Tezgahları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1969 yılında kurulmuş, bilahare 1985 yılında T. İş Bankası A.Ş'ne, 1993 yılında da adı geçen Banka'nın sermaye ve yönetim etkinliği altında olan Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. Topluluğu'na katılmıştır. Firma, 2001 yılında unvan ve faaliyet alanı değiştirerek Camiş Lojistik Hiz. ve Tic.A.Ş. ünvanı ile halen lojistik hizmetleri konusunda faaliyet göstermektedir. Ancak, çalışmamızda ilgili dönemdeki faaliyet alanına (tezgah üretimi) göre değerlendirme yapılmıştır.

İşletmenin, inceleme dönemindeki fiili faaliyet konusu sanayide kullanmak üzere tezgah üretimidir.

¹⁹ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

4.4.6.11.2. Pazara Alınma Nedeni

23.12.1999 gözaltı pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

“Borsamız Yönetim Kurulu'nun 21.12.1999 tarihli toplantısında, hisse senetleri Borsamız Ulusal Pazar'da işlem görmekte iken, 15.12.1999 tarihinde gönderdiği açıklama üzerine aynı tarihte sırası işleme kapatılan Tezsan Takım Tezgahları San. ve Tic. A.Ş. hisse senetlerinin, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 16/f ve 16/b maddeleri gereğince geçici olarak kottan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi'nin I., III. ve IV. maddeleri gereğince Gözaltı Pazarı'nda işlem görmesine.... karar verilmiştir.”

4.4.6.11.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 21)
2. Rasyolar (EK 22)
3. Özet Veriler

Tablo 4.22 TEZSAN TAKIM TEZGAHLARI ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	1.017.345	100	2.581.476	100	6.255.427	100
DÖNEN VARLIKLAR	841.954	83	2.218.809	86	5.597.960	89
DURAN VARLIKLAR	175.391	17	362.667	14	657.467	11
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	522.879	51	1.896.217	73	5.758.417	92
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	15.651	2	42.980	2	106.332	2
ÖZKAYNAKLAR	478.815	47	642.279	25	390.678	6
NET SATIŞLAR	1.422.232	100	3.900.924	100	6.375.977	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	579.345	41	1.629.236	42	2.555.667	40
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	473.771	33	1.148.772	29	1.769.819	28
FİNANSMAN GİDERLERİ	80.094	6	-896.526	-23	-2.616.342	-41
FAALİYET KARI/ZARARI	363.631	26	288.669	7	-694.535	-11
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	227.432	16	180.819	5	-703.266	-11

4.4.6.11.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.23 Tezsan Takım Tezgahları - Sektördeki Firmalar

1	MUTLU AKÜ
2	KLİMASAN
3	ALARCO CARRIER
4	EMİNİŞ AMBALAJ
5	DİTAŞ DOĞAN
6	UZEL MAKİNA
7	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
8	BEKO
9	ARÇELİK
10	F M İZMİT PİSTON

4.4.6.12. Apeks Dış Ticaret ¹

4.4.6.12.1. Firma Hakkında Bilgi

Firmanın fiili faaliyet konusu, dondurulmuş gıda, fason olarak ürettirilen reçel, bal ve tahin ile yaş sebze, meyve işleme muhafaza ve ticaretidir.

4.4.6.12.2. Pazara Alınma Nedeni

22.06.2000 Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

²⁰ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“... Şirket hisse senetlerinin Genel Yönetmelik’in 47. ve Kotasyon Yönetmeliği’nin 16. Maddesinin (b- mali yapı), (c), (d) (e) ve (h-borçları ödemede güçlük) bentleri gereğince Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin I., III. ve IV. maddeleri gereğince 22.06.2000 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına... karar verilmiştir.”

4.4.6.12.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 23)
2. Rasyolar (Ek 24)
3. Özet Veriler

Tablo 4.24 APEKS DIŞ TİCARET ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1997		31.12.1998		31.12.1999	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	3.482.698	100	7.242.225	100	7.415.811	100
DÖNEN VARLIKLAR	2.277.602	65	5.368.627	74	5.045.723	68
DURAN VARLIKLAR	1.205.096	35	1.873.598	26	2.370.088	32
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.854.596	53	5.641.389	78	7.227.852	97
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	204.387	6	18.958	0	1.141.108	15
ÖZKAYNAKLAR	1.423.715	41	1.581.878	22	-953.149	-13
NET SATIŞLAR	2.411.745	100	3.577.785	100	4.162.763	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	809.055	34	1.421.702	40	509.487	12
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	527.193	22	931.139	26	-342.649	-8
FİNANSMAN GİDERLERİ	0	0	964.415	27	2.728.489	66
FAALİYET KARI/ZARARI	559.415	23	-7.777	0	-2.791.563	-67
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	366.507	15	-252.132	-7	-3.046.499	-73

4.4.6.12.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.25 Apeks Dış Ticaret - Sektördeki Firmalar

1	MUDURNU
2	BANVİT
3	FRİGO PAK
4	TAT KONSERVE
5	PINAR ET
6	PENGUEN GIDA
7	MARET
8	KONFRUT GIDA
9	KEREVİTAŞ
10	VAN ET
11	KENT GIDA
12	SELÇUK GIDA
13	MERKO GIDA

4.4.6.13. Mudurnu Tavuk ¹

4.4.6.13. 1. Firma Hakkında Bilgi

Firmanın ana faaliyet konusu; Entegre Tavukçuluktur.

4.4.6.13.2. Pazara Alınma Nedeni

31.01.2001 tarihinde Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

²¹ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...Şirket hisse senetlerinin IMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin 16. maddesinin (d), (e), (h) (ödeme güçlüğü) ve (n) bendleri gereğince kottan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince, 31.01.2001 tarihinden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına...karar verilmiştir.”

4.4.6.13.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 25)
2. Rasyolar (Ek 26)
3. Özet Veriler

Tablo 4.26 MUDURNU TAVUK ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	10.544.375	100	25.466.958	100	33.440.372	100
DÖNEN VARLIKLAR	6.114.471	58	17.459.566	69	17.622.097	53
DURAN VARLIKLAR	4.429.904	42	8.007.392	31	15.818.275	47
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	5.424.052	51	16.528.733	65	40.667.739	122
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	783.644	7	3.005.730	12	6.308.608	19
ÖZKAYNAKLAR	4.336.679	41	5.932.495	23	-13.535.975	-40
NET SATIŞLAR	15.995.161	100	22.232.998	100	34.735.542	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	3.979.909	25	5.865.370	26	-9.535.905	-27
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.937.212	12	1.245.337	6	-18.793.878	-54
FİNANSMAN GİDERLERİ	654.263	4	717.422	3	5.252.328	15
FAALİYET KARI/ZARARI	1.527.017	10	519.476	2	-23.823.051	-69
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	1.423.694	9	596.223	3	-23.039.859	-66

4.4.6.13.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.27 Mudurnu Tavuk - Sektördeki Firmalar

1	BANVİT
2	TAT KONSERVE
3	PINAR ET
4	PENGUEN GIDA
5	MARET
6	KONFRUT GIDA
7	KEREVİTAŞ
8	FRİGO PAK
9	DARDANEL
10	VAN ET

4.4.6.14. Gümüşsuyu Halı ¹

4.4.6.14.1. Firma Hakkında Bilgi

Gümüşsuyu Halı ve Yer Kaplamaları Sanayi ve Ticaret A.Ş. İstanbul'da kurulup tescil edilmiş bir sermaye şirkettir. Ana faaliyet konusu halı, kilim, yer döşeme malzemesi, iplik ve ev tekstil ürünlerinin ve bu ürünlerin imalatında kullanılan kimyasal, ham, yarı mamul, mamul ve yardımcı maddelerin, ambalaj ve boya malzemelerinin üretimi, ithal, ihraç ve dahili ticaretini yapmak ve bu ürünlerin imal ve ticaretine imkan sağlayan her türlü makina alet ve edavatın ve bu ürünlerle ilgili komple tesislerin alım ve satımını yapmaktır.

²² İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

4.4.6.14.2. Pazara Alınma Nedeni

29.03.2001 tarihinde Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

“...Şirket’in içinde bulunduğu nakit sıkıntısına bağlı olarak, toplam 6 trilyon TL tutarındaki muhtelif borçlarından dolayı, yıl sonu itibariyle 6,8 trilyon TL tutarındaki mamul stoklarının %66’sının üzerine ihtiyati haciz konulmuş olması, ana ortağı Gümüşsuyu Halı San. A.Ş.’nin borçlarına karşılık, Şirket sermayesinde sahip olduğu %59 oranındaki payların haczedilmesi, Şirket’in satıcı borçlarını ödememesi, ödenmeyen vergi borçlarını yeni bir ödeme planına bağlaması, daha önce ödeme planına bağlanmış olan SSK borçlarını ödememesi, banka kredilerini ödeyememesi, ortaklar, bağlı ortaklıklar, iştirakler ve grup şirketlerinden olan alacaklarının tahsilinin belirsiz olması gözönüne alınarak, Şirket hisse senetlerinin Kotasyon Yönetmeliği’nin 16. maddesinin (h) bendinde belirtilen “Ortaklığın, borçlarını ödemekte güçlük içerisine girmiş ve finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması” hükmü gereğince Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi’nin Amaç başlıklı I., İşlem Görecek Hisse Senetleri başlıklı III. ve Pazara Alma Yetkisi başlıklı IV. maddeleri gereğince, konuyla ilgili bilgilerin Borsa Günlük Bülteni’nde ilanını izleyen ikinci iş gününden itibaren Gözaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına, ... karar verilmiştir.”

4.4.6.14.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 27)
2. Rasyolar (Ek 28)
3. Özet Veriler

Tablo 4.28 GÜMÜŞSUYU HALI ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	24.660.885	100	36.704.052	100	44.026.851	100
DÖNEN VARLIKLAR	13.005.270	53	20.763.628	57	23.998.440	55
DURAN VARLIKLAR	11.655.615	47	15.940.424	43	20.028.411	45
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	11.188.244	45	18.244.490	50	23.412.441	53
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.538.524	10	8.997.539	25	7.808.863	18
ÖZKAYNAKLAR	10.934.117	44	9.462.023	26	12.805.547	29
NET SATIŞLAR	18.824.095	100	27.422.296	100	34.341.739	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	5.000.172	27	8.390.717	31	7.450.280	22
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.327.101	12	3.482.732	13	2.313.935	7
FİNANSMAN GİDERLERİ	3.500.452	19	11.168.093	41	9.635.608	28
FAALİYET KARI/ZARARI	-894.450	-5	-6.701.215	-24	-6.884.502	-20
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	-720.660	-4	-6.628.979	-24	-6.675.799	-19

4.4.6.6.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.29 Gümüşsuyu Halı - Sektördeki Firmalar

1	DERİMOD
2	KORDSA
3	LÜKS KADİFE
4	ALTINYILDIZ
5	OKAN TEKSTİL
6	SÖNMEZ FİLAMANT
7	SÖNMEZ PAMUKLU
8	YÜNSA
9	VAKKO
10	BOSSA
11	MENSA

4.4.6.15. Transtürk Holding ¹

4.4.6.15.1. Firma Hakkında Bilgi

Şirketin faaliyet konusu Yatırım - Finansmandır.

4.4.6.15.2. Pazara Alınma Nedeni

31.05.2001 tarihinde Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

²³ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...banka kredilerini, vergi borçlarını, SSK borçlarını, personel borçlarını ve satıcılara olan borçlarını ödeme güçlüğü içerisinde düşmesi, alacaklarının icra yoluyla takibe geçmiş olmaları ve kredi kullandığı bankalar ve diğer finans kuruluşları ile borçlarını bir protokole bağlamak üzere 2000 Aralık ayından bu yana yapılan görüşmelerin henüz olumlu sonuçlanmadığı gözönüne alınarak, IMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin “Borsa Kotundan Çıkarma Şartları veya Çıkarmayı Gerektiren Durumlar” başlıklı 16. maddesinin (h) fıkrasında yazılı olan “ortaklığın borçlarını ödemekte güçlük içerisinde girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş olması” hükmü,... uyarınca Şirket hisse senetlerinin Borsa kotundan çıkarılarak, Kotasyon Yönetmeliği’nin 5/A, Borsamız Başkanlığı’nın 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı “Gözetli Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları” Genelgesi’nin “Amaç” başlıklı I., “İşlem Görecek Hisse Senetleri” başlıklı III., “Pazara Alma Yetkisi” başlıklı IV. maddeleri uyarınca 31.05.2001 tarihinden itibaren Gözetli Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına karar verilmiştir.”

31.12.2000 denetçi raporunda; “ 2. madde; Bağlı Ortaklıklar arasında yer alan Bricolage Transtürk Yapı Market A.Ş.den 4.356.088 Milyon TL senetsiz alacak vardır. Söz konusu şirket zarar eden mevcut 3 mağazasından 2 sini kapatmış ve alacaklıları haciz ve icra yolu ile takibe başlamışlardır. Kanımıza göre söz konusu alacağın tahsil imkanı güçleştiği için karşılık ayrılması gerekirken Transtürk Holding A.Ş. bu alacak için karşılık ayırmamıştır... “(ilgili maddeler 3., 4. 5) denilmesinden hareketle, mali verilerin daha anlamlı olarak değerlendirilebilmesi için aşağıda belirtilen düzeltme işlemleri tarafımızdan yapılmıştır;

31.12.2000 ve 31.03.2001 dönemine ait bilançolarda, tahsil imkanı bulunmayan alacak için ayrılmayan karşılık tutarının etkisinin kayıtlara yansıtılabilmesi amacıyla 4.356.088 Milyon TL bağlı ortaklıklardan alacaklar ve özkaynaklardan karşılıklı olarak indirilmiştir.

31.12.2000 ve 31.03.2001 dönemine ait bilançolarda; değeri düşen iştirakin için ayrılmayan karşılık tutarı olan 2.912.990 Milyon TL Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar hesabına eklendi, karşılığında da aynı tutar iştirakler hesabından düşülmüştür.

4.4.6.15.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelemeğe tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 29)
2. Rasyolar (Ek 30)
3. Özet Veriler

Tablo 4.30 TRANSTÜRK HOLDİNG ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	9.461.996	100	13.038.093	100	28.369.729	100
DÖNEN VARLIKLAR	3.458.927	37	3.559.831	27	13.588.229	48
DURAN VARLIKLAR	6.003.069	63	9.478.262	73	14.781.500	52
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	470.022	5	2.976.720	23	9.744.492	34
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	708.174	7	958.516	7	242.065	1
ÖZKAYNAKLAR	8.283.800	88	9.102.857	70	18.383.172	65
NET SATIŞLAR	680.156	100	988.541	100	1.450.394	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	680.156	100	988.541	100	1.276.272	88
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-365.042	-54	-797.366	-81	-1.011.699	-70
FİNANSMAN GİDERLERİ	-1.441.343	-212	-1.741.825	-176	-2.739.100	-189
FAALİYET KARI/ZARARI	330.537	49	272.513	28	652.800	45
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	11.657	2	65.874	7	572.309	39

4.4.6.15.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.31 Transtürk Holding - Sektördeki Firmalar

1	DOĞAN HOLDİNG
2	ALARKO HOLDİNG
3	NET HOLDİNG
4	MEDYA HOLDİNG
5	KOÇ HOLDİNG
6	İHLAS HOLDİNG
7	GSD HOLDİNG
8	ECZACIBAŞI YATIRIM
9	BORUSAN
10	SABANCI HOLDİNG
11	MAZHAR ZORLU HOLDİNG

4.4.6.16. Gorbon İşıl ¹

4.4.6.16.1. Firma Hakkında Bilgi

İşletmenin faaliyet konusu; seramikten mamul, sofr ve mutfak eşyası, her nevi hediyelik süs eşyası, turistik eşya ve reklam eşyası imalatı ve satışıdır

4.4.6.16.2. Pazara Alınma Nedeni

09.05.2002 tarihinde Gözaltı Pazarına alınmış olan firma ile ilgili olarak yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır.

²⁴ İMKB Günlük Bültenleri, Bağımsız Denetim Raporları ve İMKB tarafından yayınlanan Mali Tablolardan yararlanılmıştır.

“...Borsa Yönetim Kurulu’nun 07.05.2002 tarihli toplantısında, üretim faaliyetlerine süresiz ara verdiğini** bildirmesi üzerine Borsa Başkanlığı’nca hisse senetlerinin işlem sırası 01.05.2002 tarihinde geçici olarak işleme kapatılan Gorbon Işıl Seramik A.Ş. (Şirket) nezdinde Borsa uzmanlarınca gerçekleştirilen incelemeler sonucunda ulaşılan tespitler çerçevesinde,...

...Şirket hisse senetlerinin Bölgesel Pazarlar’dan çıkarılarak, *Kotasyon Yönetmeliği’nin 5. maddesi ile Borsamız Başkanlığı’nın 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı “Gözüaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları” Genelgesi’nin “Amaç” başlıklı I., “İşlem Görecek Hisse Senetleri” başlıklı III., “Pazara Alma Yetkisi” başlıklı IV. maddeleri uyarınca 09.05.2002 tarihinden itibaren Gözüaltı Pazarı’nda işlem görmeye başlamasına... karar verilmiştir”

Not 1 : *Açıklamada şirketin tam olarak hangi nedenle Gözüaltı Pazarına alındığı belirtilmemektedir.

Not 2 : ** Şirketten 30.04.2002 tarihinde “... talep yetersizliği ve gerekli işletme sermayesi eksikliğinden dolayı üretim 30.04.2002 tarihi itibari ile süresiz olarak durdurulmuş” ve 01.05.2002 tarihinde Borsaya gönderilen açıklamalarda “...Ülkemizin içinde bulunduğu koşullar çerçevesinde, tekrar üretim faaliyetine başlanması için finansal veya stratejik ortak bulunması gerekli görülmektedir...”

Yukarıda belirtilen açıklamalarda şirketin üretime ara verme nedeninin özellikle mali yapı ile ilgili çözölemeyen sıkıntılar olmasından dolayı, şirket çalışmanın kapsamına dahil edilmiştir.

4.4.6.16.3. Mali Tablolar

Firmanın, pazara alınmadan önceki son üç dönemine ilişkin aşağıdaki verileri hazırlanmış/incelelemeye tabi tutulmuştur:

1. Bilanço ve Gelir Tablosu (Ek 31)
2. Rasyolar (Ek 32)
3. Özet Veriler

Tablo 4.32 GORBON İŞİL ÖZET VERİLER

ÖZET VERİLER (MİLYON TL)	31.12.1999		31.12.2000		31.12.2001	
	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)	TUTAR	(%)
AKTİF TOPLAMI	1.627.139	100	2.593.887	100	3.910.411	100
DÖNEN VARLIKLAR	1.398.879	86	2.213.099	85	3.331.950	85
DURAN VARLIKLAR	228.260	14	380.788	15	578.461	15
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	1.267.851	78	2.333.025	90	3.117.931	80
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	43.032	3	47.141	2	816.751	21
ÖZKAYNAKLAR	316.256	19	213.721	8	-24.271	-1
NET SATIŞLAR	2.260.329	100	2.357.709	100	2.625.090	100
BRÜT SATIŞ KARI/ZARARI	532.455	24	535.654	23	619.244	24
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	154.280	7	39.284	2	240.961	9
FİNANSMAN GİDERLERİ	287.956	13	257.478	11	657.652	25
FAALİYET KARI/ZARARI	-88.166	-4	-150.375	-6	-286.190	-11
DÖNEM NET KARI/ ZARARI	-87.475	-4	-155.888	-7	-285.272	-11

4.4.6.6.4. Sektördeki Firmalar

Tablo 4.33 Gorbon Işıl - Sektördeki Firmalar

1	T. DEMİR DÖKÜM
2	BEKO
3	PARSAN
4	MUTLU AKÜ
5	EGE ENDÜSTRİ
6	DİTAŞ DOĞAN
7	BSH PROFİLO
8	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
9	PİRELLİ KABLO

4.5. Diğer Pazarlar

İMKB’de menkul kıymetler ile ilgili olarak Toptan Satışlar Pazarı, Yeni Hisse Pazarı, Rüçhan Hakkı Kupon Pazarı ve Fon Pazarı isimli pazarlar mevcut olup, yukarıda belirtilen ayrıma dahil olmadıkları ve çalışmanın kapsamı ile bir ilişkileri bulunmadığı için çalışmamızda bu pazarlara yer verilmemiştir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME SONUÇLARI VE BAŞARISIZLIK TAHMİNİ

5.1. Değerlendirme Yöntemi

İMKB Gözaltı Pazarının kuruluşundan buyana, anılan pazara “mali yapıdaki bozulma” nedeni ile alınan firmaların pazara alındığı tarihten önceki 3 döneme ait Temel Mali Tabloları (Bilanço ve Gelir Tablosu) finansal analiz teknikleri ile incelemeye tabi tutulmuştur. İncelemenin kapsamını; firmaların temel mali tablolarının karşılaştırmalı, dikey ve oran analizine tabi tutulması oluşturmaktadır. Ancak çalışmanın temel amacının İMKB Gözaltı Pazarında işlem gören veya işlem görmüş firmaların, Gözaltı Pazarına alınmadan önceki dönemlere ait mali tablolarının finansal analiz teknikleri ile incelemeye tabi tutularak; mali yapıları bozulan firmaların önceden tahmin edilmesinde kullanılabilecek gösterge niteliğindeki “anahtar oranlar”ın belirlenmesi ile “Başarısızlık Tahmini” yapılması olması noktasından hareketle ağırlıklı olarak oran analizi kullanılmış olup her bir firma için yapılan işlemler aşağıda belirtilmiştir;

- 1- Firmanın son üç döneme ait Bilanço ve Gelir Tablosu hazırlanmıştır.
- 2- Temel Mali Tablolar üzerinden, gerek TCMB Sektör Raporlarında ve uygulamada Bankalar tarafından kullanılan ve gerekse de literatürde yer alan Likidite, Mali Yapı, Karlılık ve Aktivite (Devir Hızları) Yapısına ait toplam 45 oran, GP’ye alınmadan önceki 3 hesap dönemi için hesaplanmıştır.

Çalışmada kullanılan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.1 Çalışmada Kullanılan Oranlar

	LİKİDİTE ORANLARI
1	Cari Oran
2	Likidite Oranı
3	Nakit Oranı
4	Kıs Vadeli Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı
5	Kısa Vadeli Alacaklar./Dönen Varlıklar Oranı
6	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı
7	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı
8	Stok Bağımlılık Oranı
	FİNANSAL YAPI ORANLARI
9	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)
10	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar
11	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı
12	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı
13	Banka Kredileri/Aktif Toplamı
14	Kısa Vadeli Banka Kredileri/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
15	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı
16	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı
17	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı
18	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı
19	Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı
20	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı
21	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı
22	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı
23	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı
24	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı
	KARLILIK ORANLARI

25	Net Kar/ Öz Kaynaklar
26	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar
27	Net Kar/ Aktif Toplamı
28	Kümülatif Karlılık Oranı
29	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı
30	Brüt Satış Karı / Net Satışlar
31	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı
32	Net Kar/Net Satışlar Oranı
33	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar
34	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar
35	Finansman Giderleri / Net Satışlar
36	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri
37	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri
	DEVİR HIZLARI (Kez)
38	Stok Devir Hızı
39	Ticari Alacak Devir Hızı
40	Aktif Devir Hızı
41	İşletme Sermayesi Devir Hızı
42	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı
43	Duran Varlık Devir Hızı
44	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı
45	Özkaynak Devir Hızı

3- İMKB Ulusal Pazar'ında aynı dönemde faaliyet gösteren, mali yapıları sağlıklı kabul edilen ve incelenen firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren toplam 77 firmanın, inceleme dönemi için yukarıdaki tabloda yer alan oranları hesaplanmıştır.

4- Analiz ile ilgili detay bilgi ve kavramlar aşağıda yer almaktadır;

-***KÖTÜ FİRMA:** Gözaltı Pazarına alınan/bulunan firma ile TCMB Sektör Raporlarında firmanın yer aldığı sektöre ait *Q1 oranları “KÖTÜ FİRMA”,

-****İYİ FİRMA :** Aynı dönemde, aynı sektörde İMKB Ulusal Pazar’da faaliyet gösteren mali yapısı bozulmamış firmalar ile TCMB tarafından yayınlanan sektör verilerinde *SQ ve *Q3 oranları “İYİ FİRMA” olarak kabul edildi.

Kartil: Bir seriye ait gözlem değerleri küçükten büyüğe doğru sıralandığında, seriyi gözlem sayısı yönünden dört eşit kısma ayıran değerlere kartil denir. Q1, Q2, Q3 ve Q4 şeklinde adlandırılır. 100 gözlem yapılan bir seride Q1, serinin 25. gözlemini, Q2 serinin 50. gözlemini, Q3 75. gözlemini ifade etmektedir.

TCMB Sektör Raporlarında yer alan ve çalışmamızda da kullanılan sembollerin anlamı aşağıda yer almaktadır;

Q1 = Sektördeki firmaların %25' inin oranı Q1'e (Alt Kartil) eşit ya da küçüktür.

SQ = Sektördeki firmaların tamamı, konsolide edildikten sonra konsolide tablodan hesaplanan oran.

Q3 = Sektördeki firmaların %75' inin oranı Q3'e (Üst Kartil) eşit ya da küçüktür.

Diğer yandan “artması/yükselmesi“ genel olarak ”iyi (olumlu)” kabul edilen oranlar (örneğin cari oran) ve “artması/yükselmesi” genel olarak “kötü (olumsuz)” olarak kabul edilen oranlar (örneğin Banka Kredileri/Aktif Toplamı) sisteme tanımlanmıştır (Ek 33) .

GP'ye firmaların alındığı dönemi t olarak kabul ettiğimizde, “t-1 Dönemi” verilerinden her bir firma için; “İyi ve Kötü Firma”lardan oluşan bir veritabanı oluşturulmuş olup Dördüncü Bölümde, Sektör Firmaları alt başlığında her bir veritabanında yer alan sektör firmaları toplu olarak Ek 34'te yer almaktadır. Bu şekilde 15 adet veri tabanı üretilmiş ve her bir veri tabanı *ROC Analizine tabi tutularak, çalışmada kullanılan 45 oran'ın herbirinin hangi değeri aldığı hesaplanmıştır.

5- * ROC Analizi

Özellikle tıbbi karar verme sürecinde önemli bir uygulama alanı bulunan ROC Eğrisi (Receiver Operating Characteristic Curve – İşlem karakteristiği Eğrisi) Analizi'nin temel işlevinin ortaya konabilmesi için aşağıdaki açıklamaların yapılması gerekmektedir:

Tıpta tanı yöntemleri ile ilgili araştırmaların büyük bir bölümü, tanı yöntemlerinin doğruluğunun kestirilmesi ve karşılaştırılmasına ayrılmıştır.

Tanı doğruluğunu gösterecek değişik ölçüler geliştirilmiş, bu amaç için klinik çalışma düzenleri tanımlanmıştır. Doğru yorumlama, testin tanı doğruluğunun bilinmesi ile sağlanabilmektedir. Tanı testinin performansını değerlendirirken, test sonucunun hastalığın var ya da yok olması durumunda nasıl değiştiğinin bilinmesi gerekmele birlikte çoğu test sonucunun sağladığı bilgi kesin değildir. Kişinin gerçek durumu hakkındaki kesin olmayışlık çeşitli ölçülerle tanımlanır.

Bu ölçüler;

Duyarlılık (Sensitivity): Testin, gerçek hastaları ayırma yeteneğidir.

Seçicilik (Özgüllük/ Specificity): Testin, gerçek sağlamları ayırma yeteneğidir.

Yanlış pozitif oran: Gerçekte hastalığa sahip olmayanlar arasında testin yanlışlıkla pozitif sonuç verme oranı=1-Seçicilik

Yanlış negatif oran: Gerçekte hasta olanlar arasında testin yanlışlıkla negatif sonuç verme oranı=1-Duyarlılık

Şekil 5.1 Tanı Doğrulama Ölçüleri

TANI DOĞRULUĞU ÖLÇÜLERİ:			
		GERÇEK DURUM	
		H+	H-
T E S T	T+	a	b
	T-	c	d
TOPLAM		n1	n2

Duyarlılık = Doğru pozitif oran = $a/n1$
 Seçicilik = Doğru negatif oran = $d/n2$
 Yanlış negatif oran = $1 - \text{Duyarlılık} = c/n1$
 Yanlış pozitif oran = $1 - \text{Seçicilik} = b/n2$

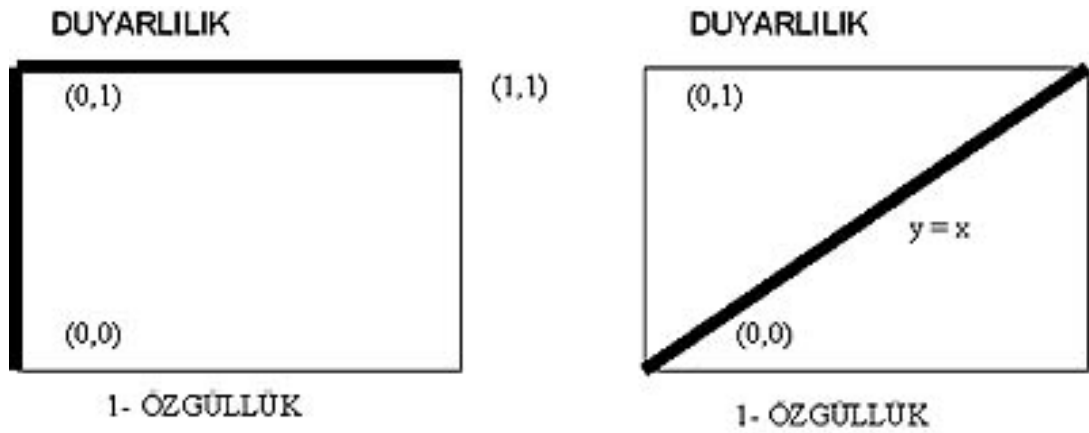
Tanı koymak amacıyla kullanılan sürekli bir değişkenin değişim genişliği içinde aldığı tüm değerlerin sırasıyla kesim noktası (Cut Off) kabul edilmesiyle hesaplanacak duyarlılık (sensitivity) değerlerinin Y eksenine, 1- özgüllük (specifity) değerlerinin X eksenine gelecek şekilde işaretlenen noktalarının oluşturduğu eğriye ROC Eğrisi adı verilir¹.

¹ E. Arzu KANIK ve Sema ERDEN: "Tanı Testlerinin Değerlendirilmesinde Roc (Receive Operating Charesteristic) Eğrisinin Kullanımı", Mersin Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 3 (Temmuz 2003), 260-264.

Tanı Testi performanslarının değerlendirilmesi ve kıyaslanması için en yaygın kullanıma sahip olan yöntem ROC eğrisidir.

ROC eğrisinin oluşturulacağı koordinat sisteminin ordinatında tanı testinin gerçek pozitif değeri (duyarlılık veya doğru sinyal oranı), apsisinde ise yanlış pozitif değeri (1-özgüllük veya yanlış sinyal oranı) yer alır. Tanı testi ne kadar iyi ise eğri o kadar yukarıya (yüksek duyarlılık bölgesi) ve sola (düşük yanlış pozitif oranı bölgesi) doğru kayar. Yanlış değerlere sahip olmayan ideal bir testte ROC eğrisi (0,0)-(0,1)-(1,1) noktalarını birleştirmektedir. Buna karşın ROC çizimi $y=x$ fonksiyonuna yaklaştıkça başarısız bir test ortaya çıkar. Bu fonksiyonun altındaki ROC eğrisine sahip test başarısızdır.

Şekil 5.2 İdeal Ve Kötü Performans Göstergesi Olan ROC Eğrileri



Böylece, bir tanı testi için ROC altında kalan alan etkinlik düzeyine bağlı olarak 0.50 ile 1.00 arasında değerler alabilecektir. Bu alan ne kadar büyükse, tanı testi o denli ayırım yeteneğine sahip olacaktır. Bu alan 0.975 ve

daha üzerinde ise mükemmel sayılmakta² iken Kanık ve Erden³ ROC Eğrisinin altında kalan alanın (AUC- Area Under Curve) testin ayırma yeteneğinin ne kadar iyi olduğunun sayısal göstergesi olduğunu, çalışılan tanı testinin hiç ayırma yeteneği olmadığı durumda beklenen değerin 0,50 olduğunu ve ROC Eğrisinin altında kalan alanın yorumlanmasında;

0,90-1 = mükemmel

0,80-0,89 = iyi

0,70-0,79 = orta

0,60-0,69 = zayıf

0,50-0,59 = başarısız

ölçeğinin kullanılabileceğini belirtmişlerdir.

Çalışmamızda, Kanık ve Erden tarafından ortaya konulan ölçek kullanılmıştır. Anılan ölçeğin seçimindeki ön önemli etken, “iyi-kötü firma” gözlem sayılarının tıp alanı ile karşılaştırıldığında çok sınırlı sayıda olması ve bu nedenle de elde edilen sonuçlarda yüksek düzeyli sapmalarla karşılaşabilme olasılığının yüksek oluşudur. Bu olasılığı kısmen bertaraf edebilmek açısından, seçicilik (ayırma gücü) ölçütünde daha esnek olan (örneğin Dirican 0,975 ve üzerini mükemmel olarak değerlendirirken, bu ölçekte 0,90 ve üzeri mükemmel olarak kabul edilmektedir) bu ölçek tercih edilmiştir.

Çalışmamızda kullanılan ölçeğin seçicilik (ayırma yeteneği veya ayırma gücü) ölçütünün daha somut olarak ortaya konabilmesi için, Gözaltı Pazarında yer alan bir firma (Tümteks Tekstil) ve bulunduğu veri tabanındaki

² Ahmet DİRİCAN: “Cerrahpaşa Tıp Dergisi”, İstanbul Üniversitesi, 32 (1), (2001),25-30.

³ E. Arzu KANIK ve Sema ERDEN: a.g.m., 263.

firmalara ait oranlar üzerinden, yukarıdaki ölçekte yer alan ölçütlerle ilgili örnekler verilmesinde yarar bulunmaktadır:

Örnek 1: Seçicilikte “mükemmel” ölçütü;

Tablo 5.2: Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında
Yer Alan Firmaların Cari Oranları

	Firma Tanımı	Firma Adı	Cari Oran (%)
1	Kötü Firma	TÜMTEKS	63
2		Q1	97
1	İyi Firma	DERİMOD	108
2		OKAN TEKSTİL	110
3		SQ	120
4		YÜNSA	125
5		ALTINYILDIZ	128
6		MENSA	138
7		KORDSA	162
8		SÖNMEZ FİLAMENT	164
9		LÜKS KADİFE	179
10		BOSSA	180
11		Q3	212
12		VAKKO	240
13		SÖNMEZ PAMUKLU	327

Cari Oran: Sisteme artması olumlu olarak tanımlanmıştır.

Tablo 5.2’de görüleceği üzere Cari Oran;

Kötü Firmalarda 63 ve 97 değerlerini alırken,

İyi Firmalarda 108-327 aralığında

değerler almış, anılan oranın iyi ve kötü firma arasındaki ayrımı/farklılığı tam olarak ortaya koyabildiği görülmüştür. Cari Oran 1,00 AUC değerini almış ve seçiciliği “**mükemmel**” olarak değerlendirilmiştir.

Örnek 2: Seçicilikte “iyi” ölçütü;

Tablo 5.3: Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında
Yer Alan Firmaların Kümülatif Karlılık Oranları

	Firma Tanımı	Firma Adı	Kümülatif Karlılık
1	Kötü Firma	TÜMTEKS	0,12
2		Q1	2,39
1	İyi Firma	DERİMOD	0,77
2		OKAN TEKSTİL	2,26
3		SQ	2,27
4		YÜNSA	3,54
5		ALTINYILDIZ	4,34
6		MENSA	4,83
7		KORDSA	5,34
8		SÖNMEZ FİLAMANT	5,48
9		LÜKS KADİFE	6,08
10		BOSSA	7,77
11		Q3	9,21
12		VAKKO	22,42
13		SÖNMEZ PAMUKLU	23,43

Kümülatif Karlılık Oranı: Sisteme artması olumlu olarak tanımlanmıştır.

Tablo 5.3’de görüleceği üzere Kümülatif Karlılık Oranı;

Kötü Firmalarda 0,12 ve 2,39 değerlerini alırken,

İyi Firmalarda 0,77-23,43 aralığında

değerler almıştır. Anılan oranın değerinin, iyi firma tanımında yer alan 13 firmadan 3’ünde kötü firmalardan daha düşük olması, bu oranın iyi ve kötü firma arasındaki ayrımı tam olarak yansıtamadığını göstermektedir. Kümülatif Karlılık Oranı, 0,88 AUC değerini almış ve seçiciliği “**iyi**” olarak değerlendirilmiştir.

Örnek 3: Seçicilikte “orta” ölçütü;

Tablo 5.4: Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında
Yer Alan Firmaların Stok Devir Hızı Oranları

	Firma Tanımı	Firma Adı	Stok Devir Hızı
1	Kötü Firma	TÜMTEKS	1,88
2		Q1	3,33
1	İyi Firma	LÜKS KADİFE	1,31
2		DERİMOD	1,72
3		YÜNSA	2,38
4		BOSSA	3,16
5		KORDSA	3,20
6		VAKKO	3,51
7		OKAN TEKSTİL	3,54
8		SÖNMEZ PAMUKLU	3,75
9		SÖNMEZ FİLAMANT	3,96
10		MENSA	4,31
11		ALTINYILDIZ	4,54
12		SQ	4,82
13		Q3	8,59

Stok Devir Hızı: Sisteme artması olumlu olarak tanımlanmıştır.

Tablo 5.4’te görüleceği üzere Stok Devir Hızı;

Kötü Firmalarda 1,88 ve 3,33 değerlerini alırken,

İyi Firmalarda 1,31- 8,59 aralığında

değerler almış, anılan oranın değerinin, 13 iyi firmadan 5’inde kötü firmalardan daha düşük olması, iyi ve kötü firma arasında ayırım gücünün sınırlı düzeyde olduğunu göstermektedir. Stok Devir Hızı, 0,73 AUC değeri almış ve seçiciliği “**orta**” olarak değerlendirilmiştir.

Örnek 4: Seçicilikte “zayıf” örneği;

Tablo 5.5: Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında Yer Alan Firmaların
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranları

	Firma Tanımı	Firma Adı	U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı
1	Kötü Firma	Q1	3,27
2		TÜMTEKS	17,48
1	İyi Firma	DERİMOD	0,66
2		OKAN TEKSTİL	3,96
3		KORDSA	4,04
4		YÜNSA	4,81
5		ALTINYILDIZ	5,71
6		LÜKS KADİFE	8,99
7		BOSSA	9,83
8		VAKKO	13,71
9		SQ	20,47
10		SÖNMEZ FİLAMANT	26,47
11		SÖNMEZ PAMUKLU	35,05
12		Q3	35,45
13		MENSA	39,03

U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı: Sisteme artması olumlu olarak tanımlanmıştır.

Tablo 5.5’de görüleceği üzere U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı;

Kötü Firmalarda 3,27 ve 17,48 değerlerini alırken,

İyi Firmalarda 0,66 – 39,03 aralığında

değerler almış, anılan oranın değerinin, 13 iyi firmadan 8’inde kötü firmalardan daha düşük olması, iyi ve kötü firma arasında ayırım gücünün çok sınırlı düzeyde olduğunu göstermektedir. U V Yabancı Kaynak/ Pasif

Toplamı Oranı, 0,65 AUC değeri almış ve seçiciliği “**zayıf**” olarak değerlendirilmiştir.

Örnek 5: Seçicilikte “başarısız” örneği;

Tablo 5.6: Tümteks Tekstil Ve Aynı Veri Tabanında
Yer Alan Firmaların Aktif Devir Hızları

	Firma Tanımı	Firma Adı	Aktif Devir Hızı (Kez)
1	Kötü Firma	TÜMTEKS	0,21
2		Q1	0,66
1	İyi Firma	OKAN TEKSTİL	0,15
2		SÖNMEZ PAMUKLU	0,17
3		YÜNSA	0,24
4		DERİMOD	0,24
5		SÖNMEZ FİLAMANT	0,25
6		KORDSA	0,26
7		LÜKS KADİFE	0,26
8		BOSSA	0,26
9		MENSA	0,26
10		VAKKO	0,30
11		ALTINYILDIZ	0,36
12		SQ	0,81
13		Q3	1,47

Aktif Devir Hızı: Sisteme artması olumlu olarak tanımlanmıştır.

Tablo 5.6’da görüleceği üzere Aktif Devir Hızı;

Kötü Firmalarda 0,21 ve 0,66 değerlerini alırken,

İyi Firmalarda 0,15- 1,47 aralığında

değerler almış, anılan oranın değerinin, 13 iyi firmadan 11’inde kötü firmalardan daha düşük olması, iyi ve kötü firma arasında bir ayırım gücünün olmadığını göstermektedir. Aktif Devir Hızı 0,50 AUC değeri almış ve seçiciliği “**başarısız**” olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmamızda ROC Analizi; yukarıda yer alan örneklerde olduğu gibi “kötü firma” ile “iyi firma”nın mali yapıları arasındaki farklılıkların ortaya konulmasında diğer bir deyişle “iyi ve kötü firma” ayrımının hangi oranlara bakılarak yapılabileceğinin tespitinde kullanılmıştır.

6- Yukarıda (dördüncü madde) belirtilen 15 adet veri tabanının ROC Analizine tabi tutulması sonucunda her bir veri tabanı için AUC değeri 0,90 ve üzerinde değer alan oranlar bulunmuştur. Bu oranlar, ilgili veri tabanı için “iyi-kötü firma” ayrımını ortaya koyan anahtar oranlardır.

7- 15 adet veri tabanında 0,90 ve üzerinde değer alan oranlar, konsolide edilerek oluşturulan veri tabanında; grubun karakteristik özelliğini yansıtacak bir orandan bahsedebilmek için, o oranın frekansının (tekrar etme sayısı) en az 8 ve üzerinde ($>15\%50$) olması gerekmektedir. Yani, 15 firmalık grupta, frekans değeri 8 ve üzerinde olan oranlar, bu grup için “grubun özelliklerini yansıtabilme” açısından açıklayıcıdır/anlamlıdır. Diğer bir deyişle, bütün veri tabanları için dolayısıyla da Gözaltı Pazarı için geçerli/açıklayıcı olan “iyi - kötü firma” ayrımını ortaya koyan “gösterge niteliğindeki oranlar”, frekans değeri 8 ve üzerinde olan oranlardır.

8- GP'ye alınma dönemi t ise, çalışma sonuçlarına ulaşmak için t döneminden önceki hesap dönemi (“t-1”) verileri esas değerlendirme kaynağını oluşturmuştur. İnceleme kapsamındaki firmaların “t-2” ve “t-3” hesap dönemlerine ait verilerinden, her bir firma için belirlenen anahtar oranların, anılan dönemlerdeki durumunun/eğiliminin gözlenmesi ve son dönemde ortaya çıkan yapının üç dönem için benzer bir seyir izleyip izlemediği araştırılmıştır. Bu kapsamda, incelenen her bir firmadan tespit edilen anahtar oranların 3 dönemlik grafikleri hazırlanmış ve grafikler ile ilgili kısa açıklamalarla da oranların nasıl değerlendirilmesi gerektiği üzerinde

durulmuştur, son olarak da konuyla ilgili genel bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

9- Çalışmada ayrıca; “anahtar oran” olarak tespit edilen oranların, 0,90 ve üzerinde AUC değeri almadığı firmalardaki durumu incelenerek, anılan firmalar için de anahtar oranların açıklayıcı olup olmadığı değerlendirilmiştir.

10- Son olarak, hiçbir firmada 090 ve üzerinde değer almayan oranların, incelemeye konu bütün firmalardaki durumu değerlendirmiştir.

5.2. Varsayım ve Sınırlılıklar

İMKB Gözaltı Pazarında işlem gören firmaların mali yapılarının gerçek durumlarını göstermektedir ve dolayısıyla firmaların mali yapıları incelenerek Başarısızlık Tahmininde kullanılabilecek gösterge niteliğindeki anahtar oranlar tespit edilebilir.

İMKB Gözaltı Pazarına alınma kriterlerinin firmaların mali verileri dışında da olabilmesi nedeniyle, pazara sadece “mali yapılarındaki bozulma nedeniyle alınan firmalar” değerlendirilecek olup, bu kapsam dışındaki firmaların çalışmanın kapsamı dışında tutulması, mali yapıları bozulmuş olup da İMKB yönetimince pazara alınmayan firmaların bulunma olasılığının varlığı, ülkemiz ekonomisinin sıklıkla değişik nedenlere dayalı olarak krizler yaşaması ve bu hususun firmalar üzerinde farklı etkilerinin olması çalışmanın kapsamını sınırlandırmaktadır.

5.3. Başarısızlık Tahmini

5.3.1. Genel Değerlendirme

Değerlendirmeye alınan 15 firmadan, 5.1. Değerlendirme Yöntemi Bölümünde belirtilen yöntem ile yapılan değerlendirme sonucunda 0,90 ve üzerinde AUC(Area Under Curve) değeri alan, yani değerlendirildiği grup için “iyi-kötü firma” ayırma gücü “mükemmel” derecede olan oranlar birleştirilerek oluşturulan veri tabanında, her bir oranın aldığı frekans değeri (tekrar sayısı) aşağıdaki tabloda toplu olarak görülmektedir.

Tablo 5.7 AUC Değeri ≥ 0.90 Olan Oranlar

Sıra	Oran Adı	Frekansı
1	Cari Oran	13
2	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	12
3	Net Kar/ Aktif Toplamı	10
4	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	9
5	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	9
6	Net Kar/Net Satışlar Oranı	9
7	Likidite Oranı	9
8	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	9
9	Net Kar/ Öz Kaynaklar	8
10	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	7
11	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	7
12	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	7
13	Nakit Oranı	6
14	Kümülatif Karlılık Oranı	5
15	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	5
16	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	5
17	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	5
18	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	5
19	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	5

20	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	5
21	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	5
22	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	5
23	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	4
24	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	4
25	Stok Devir Hızı	4
26	Stok Bağımlılık Oranı	4
27	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	4
28	Özkaynak Devir Hızı	4
29	KV Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı	3
30	Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	3
31	Finansman Giderleri / Net Satışlar	2
32	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	2
33	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	2
34	KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	1
35	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1
36	Duran Varlık Devir Hızı	1
37	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	1
38	Ticari Alacak Devir Hızı	1
39	U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	1
40	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	1

I. 45 orandan 40 adedi en az bir firmada 0,90 ve üzerinde AUC değeri almış, 5 oran ise bütün firmalarda 0,90'nın altında değer almıştır.

II. 15 firmalık grupta; grubun karakteristik özelliğini yansıtacak bir orandan bahsedebilmek için, o oranın frekansının en az grubun eleman sayısının yarısından fazla olması dolayısıyla da 8 ve üzerinde ($>15\% \cdot 50$) frekans değeri alması gerekmektedir. Diğer bir deyişle 0,90 ve üzerinde AUC değeri alan ve frekansı 8 ve üzerinde olan oranlar, bu grup için “grubun özelliklerini yansıtabilme” açısından açıklayıcıdır. Örneğin frekans değeri 13 olan “Cari Oran”, grupta yer alan toplam 15 firmanın 13'ünde, 0,90 ve üzerinde AUC değeri almıştır ve bunun anlamı da “Cari Oran”ın, iyi kötü firma

ayırımı yapılabilmesinde grubun karakteristik özelliğini yansıtabilecek güçte olmasıdır..

Yukarıda yapılan açıklamalardan da görüleceği üzere frekans değeri 8 ve üzerinde olan 9 oran, Gözaltı Pazarının kuruluşundan bu yana mali yapısındaki bozulma nedeni ile pazara alınan firmalar için “gösterge niteliğindeki oranlar” olup, anılan oranlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Tablo 5.8 Gösterge Niteliğindeki Oranlar

Sıra	Oran Adı	Frekansı
1	Cari Oran	13
2	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	12
3	Net Kar/ Aktif Toplamı	10
4	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	9
5	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	9
6	Net Kar/Net Satışlar Oranı	9
7	Likidite Oranı	9
8	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	9
9	Net Kar/ Öz Kaynaklar	8

Tablo 5.8’de yer alan oranları daha iyi yorumlayabilmek için, oran analizinde kullanılan sınıflandırmaya göre oranların sınıflandırılması gerekmektedir.

Tablo 5.9 Gösterge Niteliğindeki Oranlar (Sınıflandırılmış)

Sıra	Oran Adı	Frekansı
Likidite Oranları		
1	Cari Oran	13
2	Likidite Oranı	9
Finansal Yapı Oranları		
1	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	12
2	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	9
Karlılık Oranları		
3	Net Kar/ Aktif Toplamı	10
2	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	9
3	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	9
4	Net Kar/Net Satışlar Oranı	9
5	Net Kar/ Öz Kaynaklar	8

Yukarıdaki sonuçları değerlendirirsek;

1. Likidite Oranları: Kısa vadeli yükümlülükleri yerine getirebilmede iyi bir gösterge olan Cari ve Likidite oranlarının düşük düzeyde bulunması veya düşme eğiliminde olması, Firmaların gelecekte ödeme güçlüğü ile karşılaşabileceği konusunda önemli bir ipucu oluşturmaktadır. Özellikle firmanın veya faaliyet gösterdiği sektörün veya ülke ekonomisinin bütününe, ekonomik ve/veya siyasi anlamda sarsıntı yaşaması durumunda, öncelikle mali yapıları likidite açısından sorunlu olan firmalar bu olumsuzlukları bünyelerinde hissetmekte ve belirtilen gelişmelerden likidite sorunu yaşamayan firmalara göre çok daha büyük oranda olumsuz olarak etkilenmektedirler. Çalışmamızda da bu durum açık olarak gözlenmiş olup, incelenen 15 firmadan 13'ünün cari oranı ve 9'unun likidite oranının yapılan değerlendirmede "iyi kötü firma " ayrımı belirlemede anahtar oran olarak tespit edilmesi, anılan pazardaki firmaların likidite açısından oldukça kırılgan

bir durumda oldukları ve bu durumunda firmaları mali açıdan başarısızlık riskini çok büyük oranda artırdığı görüşünü desteklemektedir.

2. Finansal Yapı Oranları: Ülkemizin ekonomik alandaki temel sorunlarından biri olan “Tasaruf Açığı/Yetersizliği” bireyleri olduğu gibi firmaları da, ekonomik faaliyeti gerek sürdürmek gerekse de büyüebilmek için borçlanmayı bir yandan cazip hale getirirken bir yandan da ekonomik birimleri bu yöne zorlamaktadır. Ülkemiz gibi ekonomilerde, geleceğin belirsizliğinin çok yüksek oluşu borç verenleri de mümkün olan en kısa süre için borç vermeye/kredi olanağı tanımaya itmektedir. Ancak, yukarıda da açıklandığı gibi, finansal kaldıraçtan yararlanmak için alınan borç/kredi, firmada veya sektörde veya ekonomide yaşanan dalgalanmaların en çok bu tür borçlanması yüksek olan firmaları daha olumsuz olarak etkilediğini ortaya koymaktadır. Çalışmada da bu yönde sonuçlar ortaya çıkmış, nitekim incelenen 15 firmadan 12’sinde Kaldıraç Oranı ve 9’unda KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı oranı “iyi kötü firma” ayrımı için yapılan değerlendirmede anahtar oran olarak tespit edilmiştir.

3. Karlılık Oranları: Yukarıda 1 ve 2 numaralı açıklamalarda belirtilen, sektörde ve ekonomide yaşanan dalgalanmalardan likidite sorunu olan ve borçlanması yüksek olan firmaların ilk önce etkilendiğini belirtmiştik. Karlılıkla ilgili 5 oranın da çalışmanın sonucunda ortaya çıkmış olması bu önermeyi önemli ölçüde desteklemektedir. Şöyle ki; sektörde ve ekonomide ortaya çıkan sorun bu tür firmaların ya hızla küçülmesine ya da daha büyük oranda borçlanmak durumunda kalmasına neden olmaktadır. Birinci seçenek olan küçülme seçeneği tercih edildiğinde; özellikle üretim firmalarında üretim miktarı azaltıldığında karlılık, sabit yatırımların etkisiyle daha hızlı bir oranda gerilemekte ve diğer yandan da firmaların genelinde ise iş hacminin azaltılması aynı ölçüde giderlere yansıtılamadığı için karlılık önemli oranda gerilemektedir. İkinci seçenek olan, mevcut yapının sürdürülebilmesi için

daha çok borçlanma ise; bu dönemlerde hem genel olarak borçlanma maliyetlerinin artması hem de bu tür firmaların ya borç bulma konusunda sıkıntıya girmesi ya da daha yüksek maliyetle borçlanması anlamına gelmektedir ki bunun sonucunda borç bulunamadığı durumda yükümlülüklerin yerine getirilememesi ya da Gözaltı Pazarındaki incelemeye konu firmalarda olduğu gibi karlılık hızla gerileyerek bütün firmaların incelenen son dönemde, dönemi zararla kapatmasına neden olmuştur. Dolayısıyla zarar eden firmaların özkaynakları azalmakta, finansman için daha büyük oranda yabancı kaynağa ihtiyaç duydukları için ve borçlanma imkanı ülkemizde çok kısa vadelerde mümkün olduğu için bir yandan borçluluk düzeyi artarken bir yandan da likidite imkanı daralmaktadır.

Çalışma sonucu tespit edilen “Faaliyet Karı” ile ilgili oranlar firmaların küçülmesi sonucu karlılıkta ortaya çıkan sorunların iyi bir göstergesi olurken, “Net Kar” ile ilgili oranlar belirtilen hususun yanında katlanılan finansman giderlerinin karlılık üzerindeki olumsuz etkisini açık olarak ortaya koymaktadır.

III. Diğer yandan, “anahtar oran” olarak tespit edilen 9 oranın, 0,90 ve üzerinde AUC değeri almadığı firmalarda aldığı değerler aşağıdaki tabloda oran bazında sıralanmış olarak yer almaktadır.

Tablo 5.10: Anahtar Oranların, AUC Değeri <0,90 Olduğu Firmalarda Aldığı Değerler

	Oran	AUC Değeri	Firma Adı	Seçiciliği
Likidite Oranları				
1	Cari Oran	0,86	Transtürk Holding	İyi
2		0,85	Gümüşsuyu Halı	
3	Likidite Oranı	0,88	Boyasan Tekstil	
4		0,86	Raks Ev Aletleri	

5		0,85	Gümüşsuyu Halı	İyi
6		0,83	Emsan Beş Yıldız	
7		0,82	Transtürk Holding	
8		0,73	Emsan Paslanmaz Çelik	Orta
Finansal Yapı Oranları				
1	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	0,88	Tümteks Tekstil	İyi
2		0,88	Mudurnu Tavuk	
3		0,85	Boyasan Tekstil	
4		0,81	Gümüşsuyu Halı	
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,79	Raks Ev Aletleri	Orta
6		0,77	Raks Elektronik	
7		0,88	Mudurnu Tavuk	
8		0,81	Raks Elektronik	
9		0,77	Gümüşsuyu Halı	Orta
Karlılık Oranları				
1	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,79	Mudurnu Tavuk	Orta
2		0,77	Gümüşsuyu Halı	
3		0,77	Raks Elektronik	
4		0,73	Apeks Dış Ticaret	
5		0,64	Gorbon Işıl	Zayıf
6		0,87	Apeks Dış Ticaret	İyi
7		0,83	Duran Ofset	
8		0,77	Gümüşsuyu Halı	Orta
9		0,77	Raks Elektronik	
10		0,75	Mudurnu Tavuk	
11		0,59	Gorbon Işıl	Başarısız
12	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,88	Gümüşsuyu Halı	İyi
13		0,87	Apeks Dış Ticaret	
14		0,83	Duran Ofset	
15		0,82	Gorbon Işıl	
16		0,79	Mudurnu Tavuk	Orta
17	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,88	Gümüşsuyu Halı	İyi
18		0,88	Boyasan Tekstil	
19		0,88	Tümteks Tekstil	
20		0,86	Gorbon Işıl	
21		0,83	Duran Ofset	
22		0,8	Apeks Dış Ticaret	
23		0,79	Mudurnu Tavuk	Orta
24	Net Kar/Net Satışlar	0,88	Gümüşsuyu Halı	

25	Oranı	0,87	Apeks Dış Ticaret	İyi
26		0,85	Raks Elektronik	
27		0,83	Duran Ofset	
28		0,77	Transtürk Holding	Orta
29		0,75	Mudurnu Tavuk	

Tablo 5.10’u “Seçicilik” kriterine göre özetleyecek olursak,

Tablo 5.11 Seçicilik Kriterine Göre Tablo 5.10

Seçicilik	Aldığı AUC Değeri	Oran Sayısı (Adet)	Payı
İyi	0,80-0,89	29	63%
Orta	0,70-0,79	15	33%
Zayıf	0,60-0,69	1	2%
Başarısız	0,50-0,59	1	2%
Toplam	---	46	100%

Toplam 46 oranın 29 adedinin “iyi” ve 15 adedinin “orta” seçicilik düzeyinde bulunması, bunun da toplam içerisindeki payının %96 oluşu yanında sadece 2 oranın seçiciliğinin bulunmaması, çalışma sonucunda tespit edilen “9 anahtar oranın” bazı sınırlılıklar içermekle birlikte Gözaltı Pazarının tamamı için de “anahtar oran” olarak kabul edilebileceğini büyük ölçüde desteklemektedir.

IV. Değerlendirmeye alınan 45 orandan, 090 ve üzerinde değer almayan 5 oran aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

Tablo 5.12: Bütün Firmalarda AUC Değeri < 0,90 Olan Oranlar

1	Aktif Devir Hızı
2	İşletme Sermayesi Devir Hızı
3	Kısa Vadeli Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı
4	Kısa Vadeli Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı
5	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı

Tablo 5.12’de yer alan 5 orandan hiçbirinin Gözaltı Pazarında “iyi-kötü firma” ayrımı anlamında bir seçiciliği bulunmamaktadır.

Tablo 5.12’de yer alan oranların “seçiciliği”ne ilişkin olarak yapılan ayırım aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5.13: Bütün Firmalarda AUC Değeri < 0,90 Olan Oranların Seçiciliği

	Oran Adı	Seçiciliği			
		iyi	orta	zayıf	başarısız
1	Aktif Devir Hızı				15
2	İşletme Sermayesi Devir Hızı				15
3	Kısa Vadeli Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı		4	4	7
4	Kısa Vadeli Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı	1	3	1	10
5	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	1	5	3	7
Toplam		2	12	8	54
Payı		3%	15%	11%	71%

Oranların %72'sinin başarısız ve %11'inin zayıf seçicilik düzeyinde bulunması, çalışma sonucunda elde edilen verileri destekler nitelikte olarak değerlendirilmiştir.

Konunun daha somut olarak ortaya konulabilmesi için Tablo 5.13'de yer alan oranlardan bir tanesi örnek olarak incelenmiştir:

Aktif Devir Hızı'nın, Tümteks Tekstil ve bulunduğu veri tabanında aldığı değerler incelendiğinde; sisteme artması olumlu olarak tanımlanan anılan oranın değerinin, 13 iyi firmadan 11'inde kötü firmalardan daha düşük olması, iyi ve kötü firma arasında bir seçiciliğinin (ayırım gücünün) olmadığını göstermektedir. Adı geçen firmada Aktif Devir Hızı 0,50 AUC değeri almış ve seçiciliği “**başarısız**” olarak değerlendirilmiştir.

5.3.2. Firma Bazında Değerlendirme

GP'ye alınma dönemi t ise, çalışma sonuçlarına ulaşmak için t döneminden önceki hesap dönemi (“t-1”) verileri esas değerlendirme kaynağını oluşturmuştur. İnceleme kapsamındaki firmaların “t-2” ve “t-3” hesap dönemlerine ait verilerinden, her bir firma için belirlenen anahtar oranların, anılan dönemlerdeki durumunun/eğiliminin gözlenmesi ve son dönemde ortaya çıkan yapının üç dönem için benzer bir seyir izleyip izlemediği araştırılmıştır. Bu kapsamda, incelenen her bir firmadan tespit edilen anahtar oranların 3 dönemlik grafikleri hazırlanmış ve grafikler ile ilgili kısa açıklamalarla da oranların nasıl değerlendirilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur, son olarak da konuyla ilgili genel bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

5.3.2.1. Söksa Tekstil

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC (area under curve) değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.14 Söksa Tekstil-AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

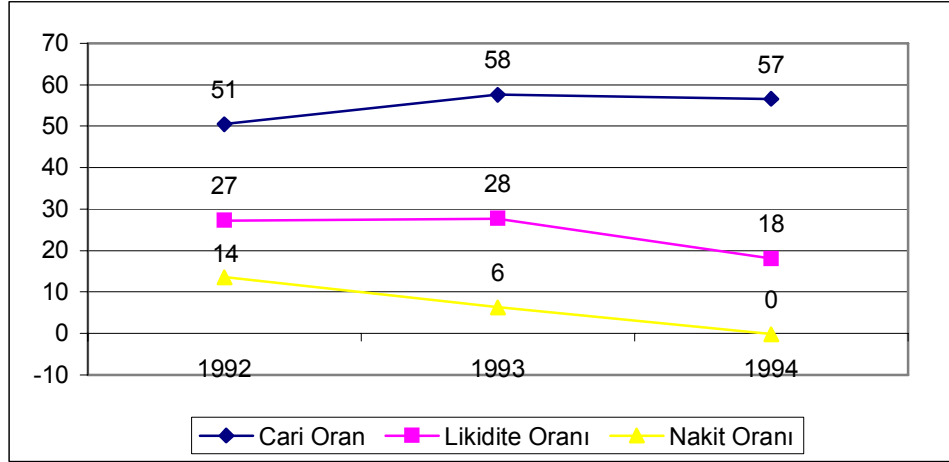
ORAN	ALDIĞI DEĞER
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	1,00
Cari Oran	1,00
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	1,00
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	1,00
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	1,00
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	1,00
Likidite Oranı	1,00
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	1,00
Nakit Oranı	1,00
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,00
Net Kar/ Aktif Toplamı	1,00
Net Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
Net Kar/Net Satışlar Oranı	1,00
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	1,00
Özkaynak Devir Hızı	1,00
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	1,00
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	1,00
Stok Bağımlılık Oranı	1,00
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1,00
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	1,00
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	0,92

Yukarıda belirtilen oranların inceleme dönemleri itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5.15 Söksa Tekstil-AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

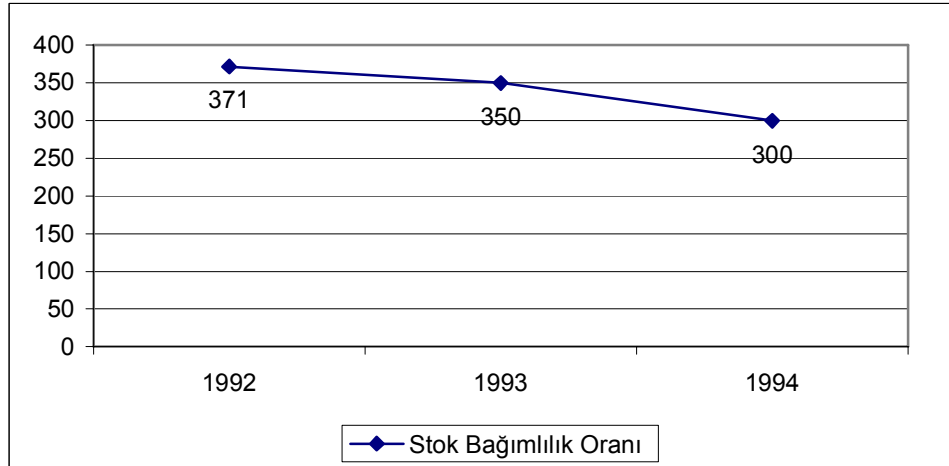
		31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994
1	Cari Oran	51	58	57
2	Likidite Oranı	27	28	18
3	Nakit Oranı	14	6	0
4	Stok Bağımlılık Oranı	371	350	300
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	150	151	129
6	Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	-33	-34	-22
7	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	-50	-51	-29
8	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	123	89	98
9	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	-120	588	1.609
10	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	-74	-90	-150
11	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	141	78	145
12	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	-77	-94	-154
13	Net Kar/ Öz Kaynaklar	-136	-123	-222
14	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-136	-122	-222
15	Net Kar/ Aktif Toplamı	-68	-63	-64
16	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	-36	-47	-36
17	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	-56	-41	-25
18	Net Kar/Net Satışlar Oranı	-103	-55	-45
19	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	62	57	36
20	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	-497	-424	-259
21	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-1	-3	-3
22	Öz Kaynak Devir Hızı	-1	-2	-5

Söksa 5.1 Tekstil Oranlar Grafiği 1



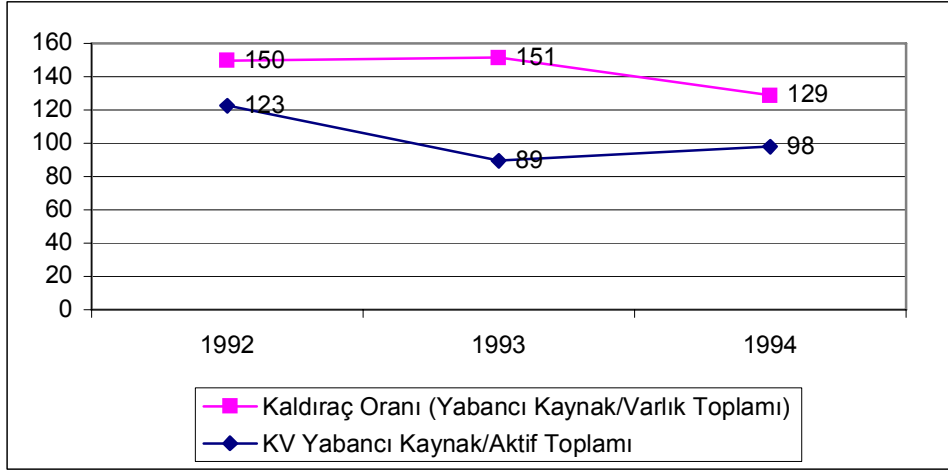
Likidite oranları oldukça düşük düzeyde bulunmakta olup, kısa vadeli yükümlülüklerin ancak yarısını karşılayacak ölçüde Dönen Varlık bulunurken, Likidite ve Nakit Oranlarının, Cari Orana göre çok düşük düzeyde bulunması Dönen Varlıkların; Hazır Değerler, Menkul Kıymetler, Ticari Alacaklar gibi likit varlıklardan ziyade likiditesi daha düşük varlıklardan oluştuğunu göstermektedir ki bu durum yetersiz olan likidite düzeyini daha da olumsuz etkilemektedir.

Grafik 5.2 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 2



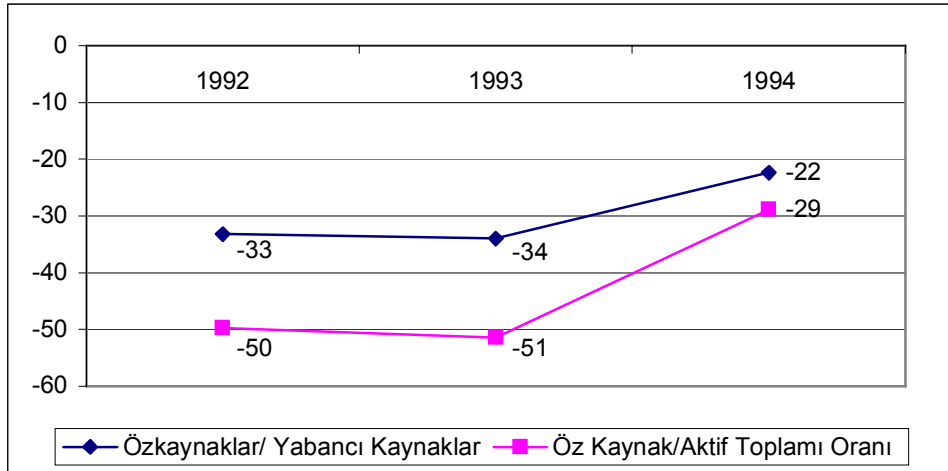
Stok bağımlılık oranındaki azalma; KV Yabancı Kaynaklardan, Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler düşüldükten sonra stok finansmanı için daha çok pay ayrıldığını göstermekte olup, tek başına bu oran olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemektedir.

Grafik 5.3 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 3



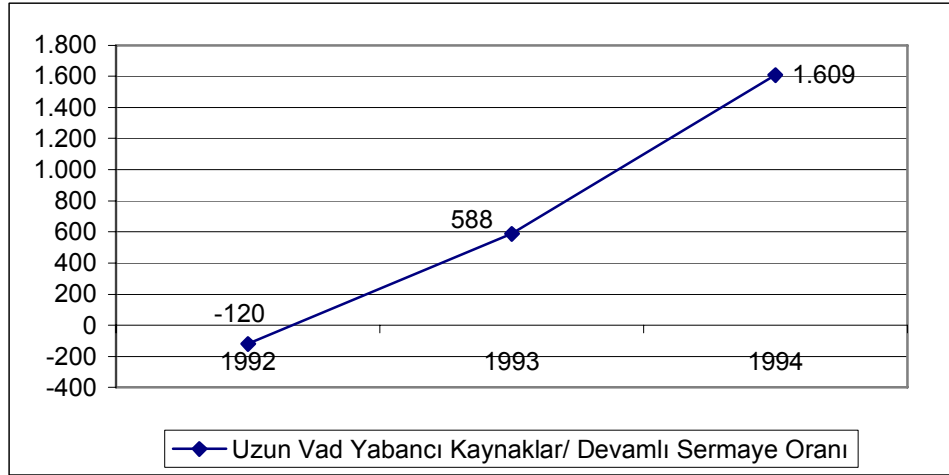
Kaldıraç Oranının, %100'ün üzerinde değer alması Firmanın özkaynaklarını yitirdiği anlamına gelmektedir. Diğer yandan KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamının da bu düzeyde bulunması Firmanın uzun vadeli yabancı kaynak kullanım imkanının yok (1992 yılı için) veya çok sınırlı düzeyde bulunduğu anlamına gelmekte olup, oldukça riskli bir görünüm oluşturmaktadır.

Grafik 5.4 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 4



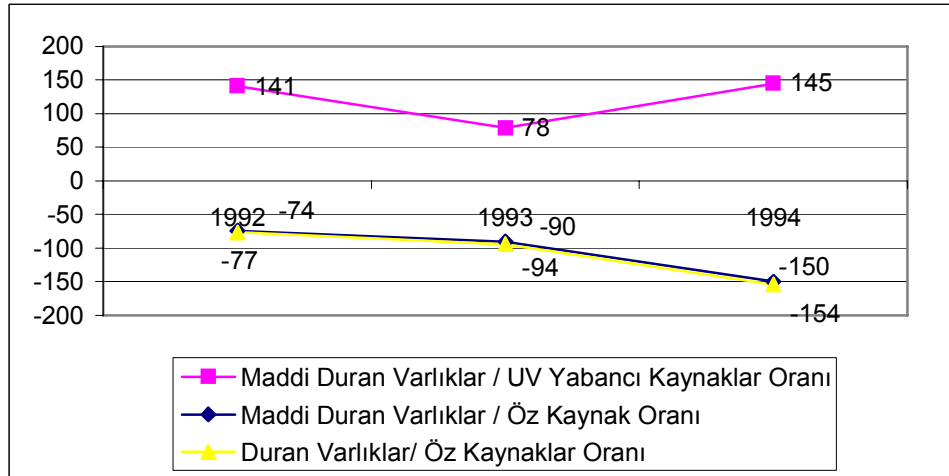
Firma özkaynaklarını yitirdiğinden (özkaynaklar negatif değer almış), oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.5 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 5



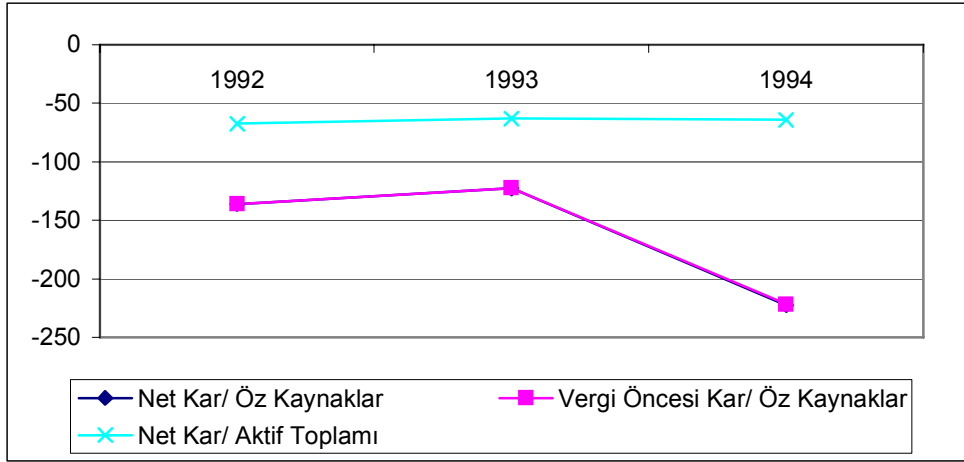
Firma özkaynaklarını yitirdiğinden (özkaynaklar negatif değer almış), oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.6 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 6



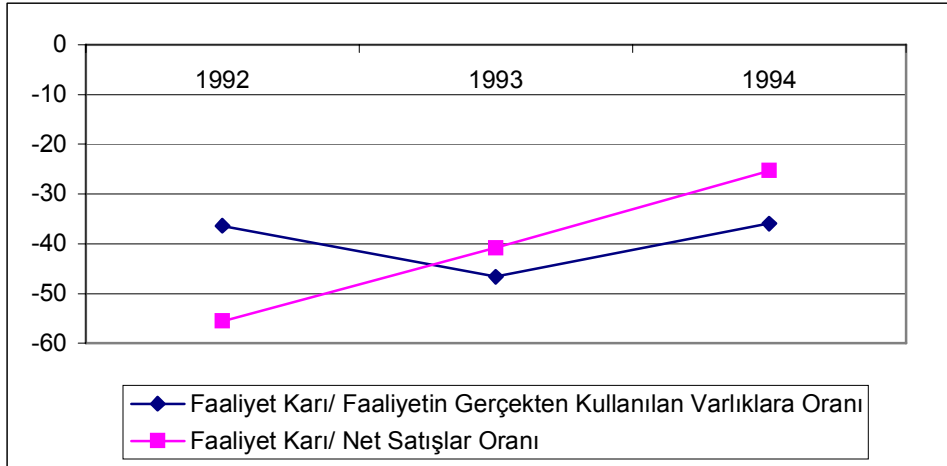
Maddi Duran Varlıklar/ UV Yabancı Kaynaklar Oranı, 1993 yılı hariç %100'ün üzerinde bulunmakta olup, özkaynaklarını da yitirmiş olan Firmanın, kısa vadeli yabancı kaynaklarla duran varlık finansmanı yapıyor olması sonucu ortaya çıkmaktadır ki, finansman açısından oldukça riskli bir durumdur. Diğer iki oranın paydasında negatif değer alan özkaynaklar bulunmakta olup, oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.7 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 7



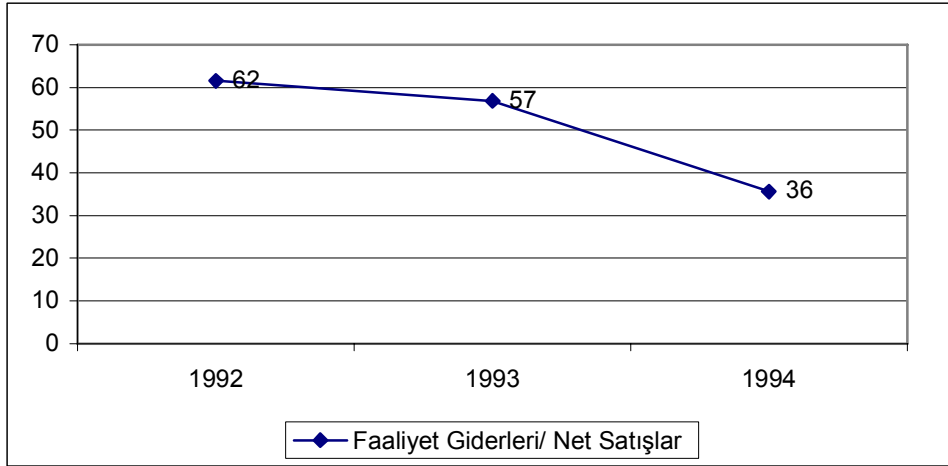
Özkaynakları negatif ve Dönem Net Zararı olan Firmada oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.8 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 8



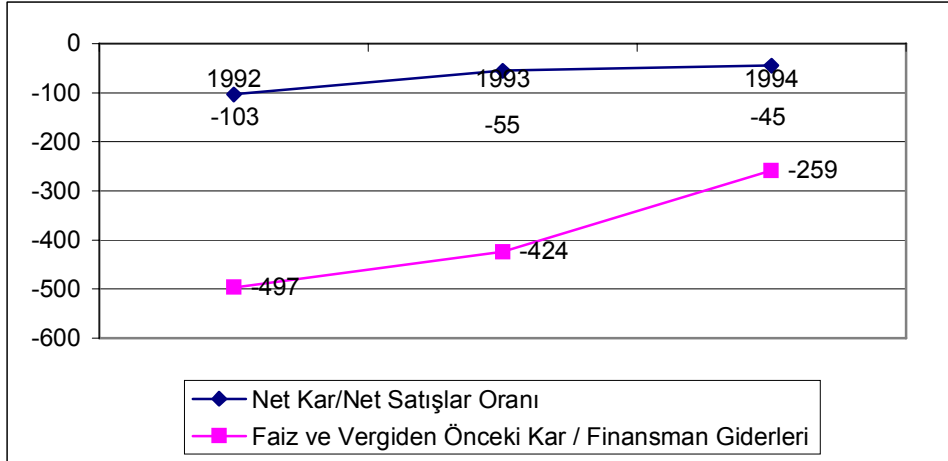
Firma faaliyetinden zarar ettiği için oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.9 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 9



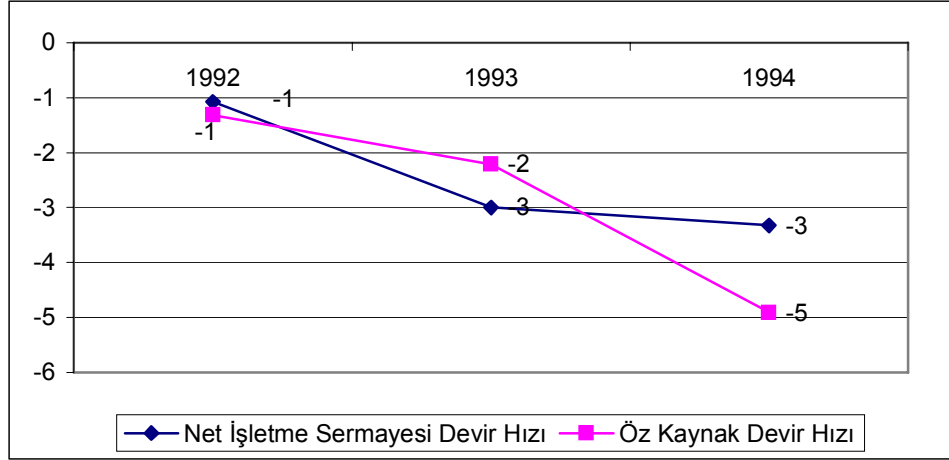
Faaliyet Giderleri tutar ve oran olarak oldukça yüksek düzeyde bulunmakta ve karlılığa önemli oranda olumsuz etkisi bulunmaktadır. Diğer yandan faaliyet giderlerinin düşme eğiliminde olması olumlu olarak değerlendirilmekte ancak halen (son dönem) oldukça yüksek seviyede bulunmaktadır.

Grafik 5.10 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 10



Dönemlerin zararlı kapatılmış olması nedeniyle Net Kar/Net Satışlar oranının aldığı değerler anlamlı değildir. Diğer yandan Faiz ve Vergi Öncesi Kar'ın olmaması, firmanın mevcut borçlarının faizlerini ödeyecek düzeyde dahi kaynak yaratamadığını göstermektedir ki bu durum firmanın gelecekte faaliyetine devam etme olasılığını oldukça azaltan bir görünüm oluşturmaktadır.

Grafik 5.11 Söksa Tekstil Oranlar Grafiği 11



Net İşletme Sermayesi (NIS)'nin ve Özkaynakların negatif değer almış olması sonucunda oluşan sonuçlar anlamlı bulunmamaktadır.

5.3.2.2. Emsan Beşyıldız

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.16 Emsan Beş Yıldız- AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	1,00
3	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	1,00
4	Kümülatif Karlılık Oranı	1,00
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
6	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	0,96
7	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	0,96
8	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	0,96
9	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,96
10	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,96
11	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
12	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,96

13	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,96
14	KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	0,96
15	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0,96
16	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	0,96
17	Nakit Oranı	0,92
18	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	0,92
19	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0,92

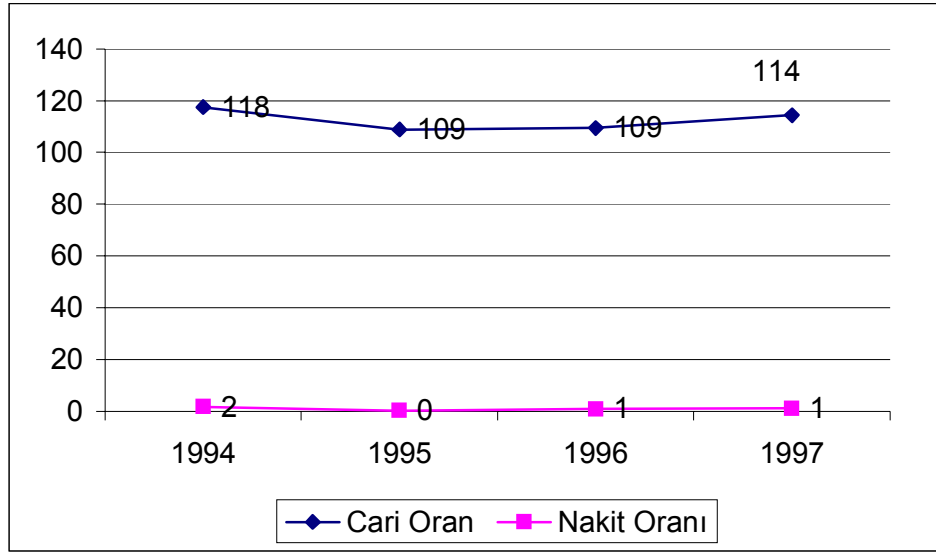
Yukarıdaki oranların son 3 yıl sonu ve ara dönemde aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.17 Emsan Beş Yıldız-AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
Cari Oran	118	109	109	114
Nakit Oranı	2	0	1	1
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	81	98	97	98
Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	24	2	3	2
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	19	2	3	2
KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	80	86	86	81
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	64	85	62	70
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1	89	78	90
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	5.325	51	55	43
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	5	6	6	7
Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	7	6	6	8
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	100	87	89	82
Net Kar/ Öz Kaynaklar	12	-957	-265	143
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	24	-957	-265	143
Net Kar/ Aktif Toplamı	2	-15	-8	3
Kümülatif Karlılık Oranı	3	3	2	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan	5	-15	-9	2

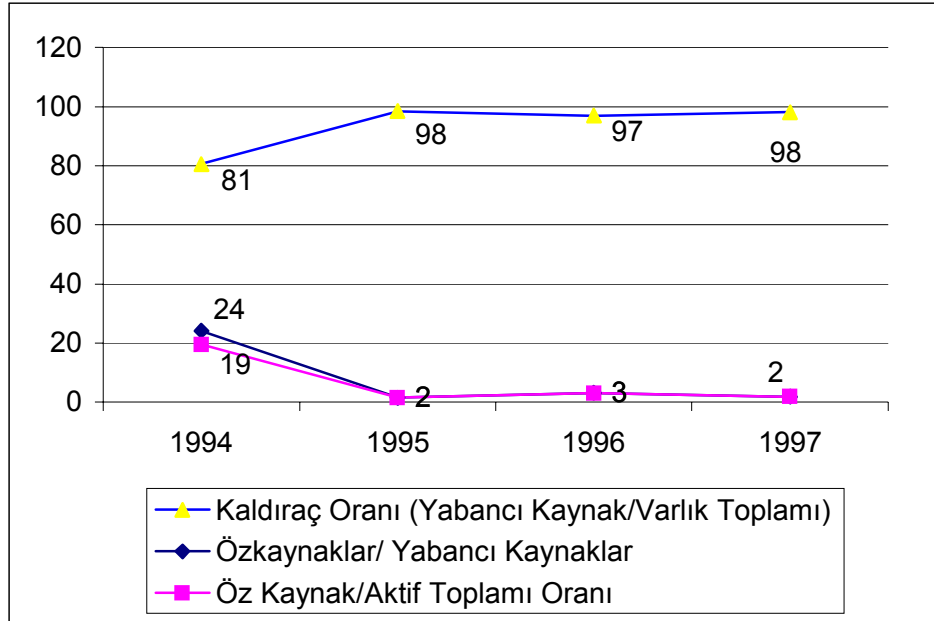
Varlıklara Oranı				
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	8	-25	-12	4
Net Kar/Net Satışlar Oranı	7	-25	-11	5

Grafik 5.12 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 1



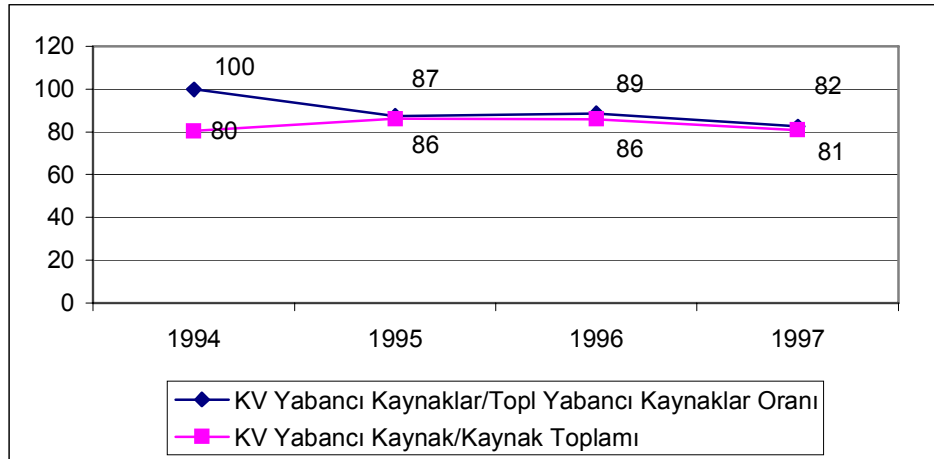
Cari Oran, normalin altında bir seyir izlerken, Nakit Oranının 0 (sıfır)'a çok yakın düzeyde olması, Dönen Varlık kompozisyonunda Hazır Değerler, Menkul Kıymetler gibi likit değerler çok düşük düzeyde bulunduğunu göstermektedir ki bu durum da mevcut likidite yapısına olumsuz bir etkide bulunmaktadır.

Grafik 5.13 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 2



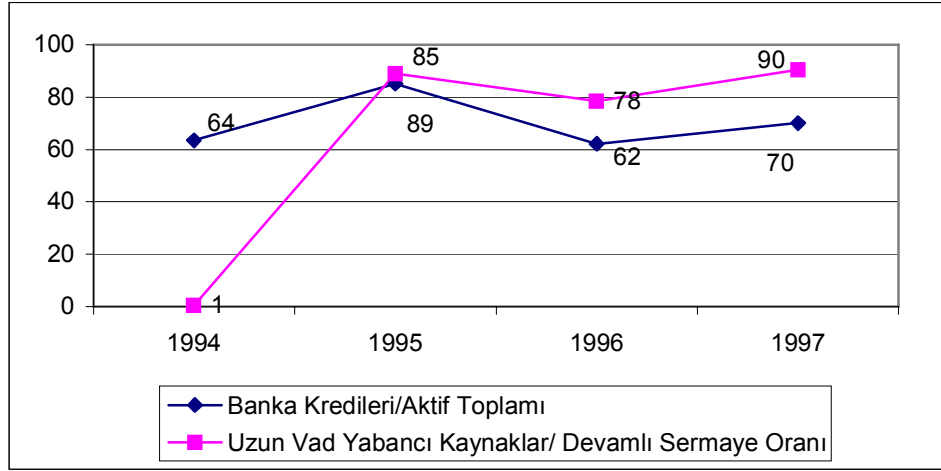
Bu gruptaki oranlar, firmanın finansmanda çok cüzi düzeyde özkaynak katkısından yararlandığını göstermedir ki bu husus firmanın oldukça riskli bir finansman politikası izlemek durumunda olduğunu göstermektedir.

Grafik 5.14 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 3



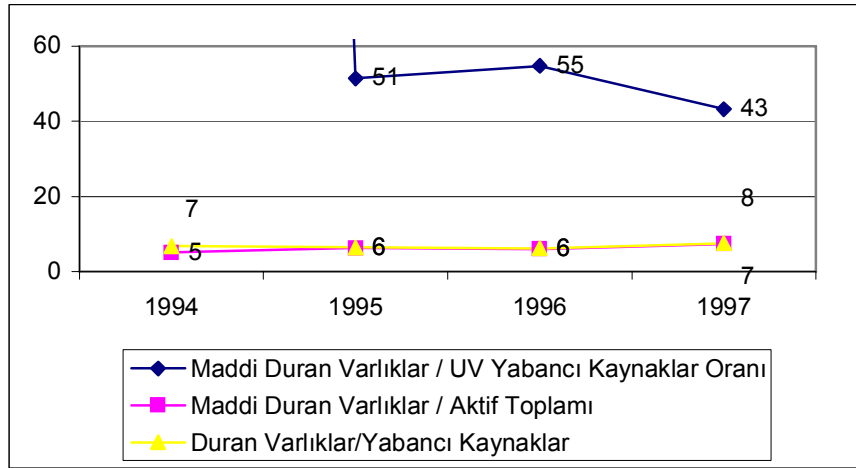
Yabancı Kaynak kullanımı oldukça yüksek düzeyde olduğu gözlenen Firmanın, yabancı kaynaklarının tamamına yakın kısmının kısa vadeli olması riskliliği önemli oranda yükseltmektedir.

Grafik 5.15 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 4



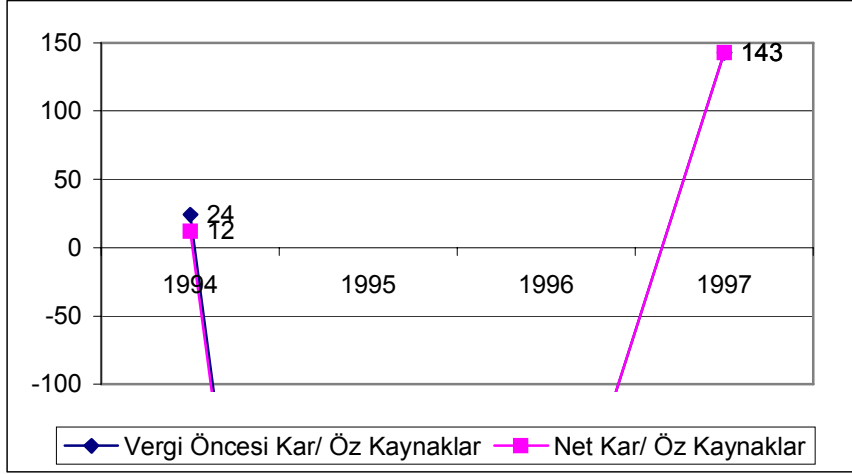
Finansmanda oldukça yüksek düzeyde Yabancı Kaynaklardan yararlanan Firmanın, yabancı kaynaklarının önemli kısmının Banka Kredilerinden oluşması finansman yapısının riskliliğini daha da artırmaktadır. Grafikteki 2. oranin yüksek düzeylere çıkışı hususu daha önce de belirtildiği üzere kısıtlı düzeyde özkaynak katkısı sonucudur.

Grafik 5.16 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 5



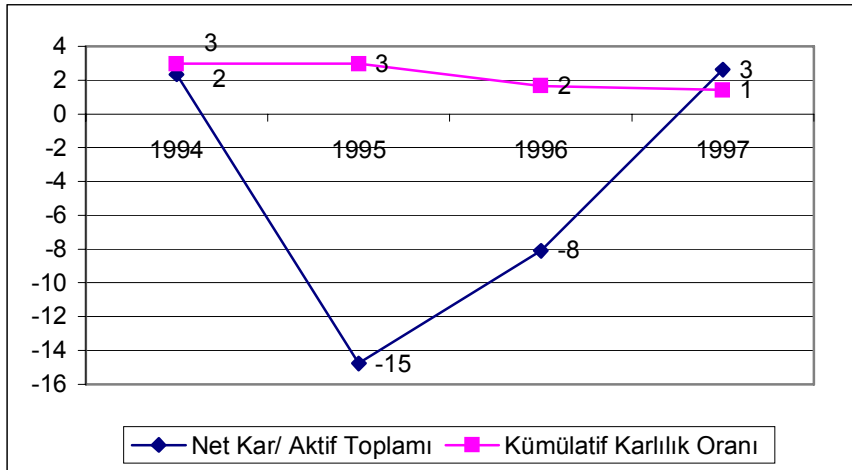
1.oranin %100'ün altında olması sağlıklı veya olması gereken bir durumu işaret etmektedir. 2. ve 3. oranin aldığı değeri yorumlayabilmek veya aldığı değeri "olumlu/olumsuz" olarak değerlendirebilmek, finansal analizin doğası gereği pek mümkün olmayıp, değerlendirmede yardımcı oran (rasyo) olarak kullanılabilir. Firmada da anılan oranların aldığı değerler bu kapsamda değerlendirilebilir.

Grafik 5.17 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 6



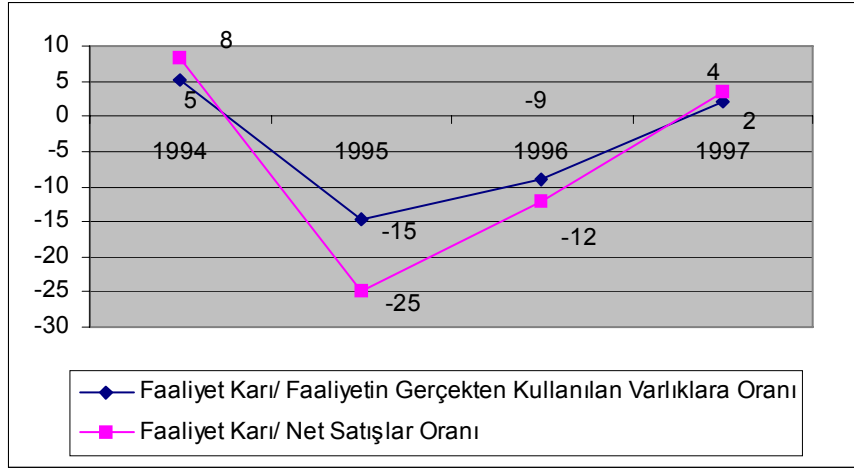
1996 yılında, hem özkaynakları negatif hem de Vergi Öncesi Karı bulunmayan firmanın, 1997 yılı ara döneminde, özkaynakları pozitif değer alması ve Vergi Öncesi Kar rakamına ulaşılması olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 5.18 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 7



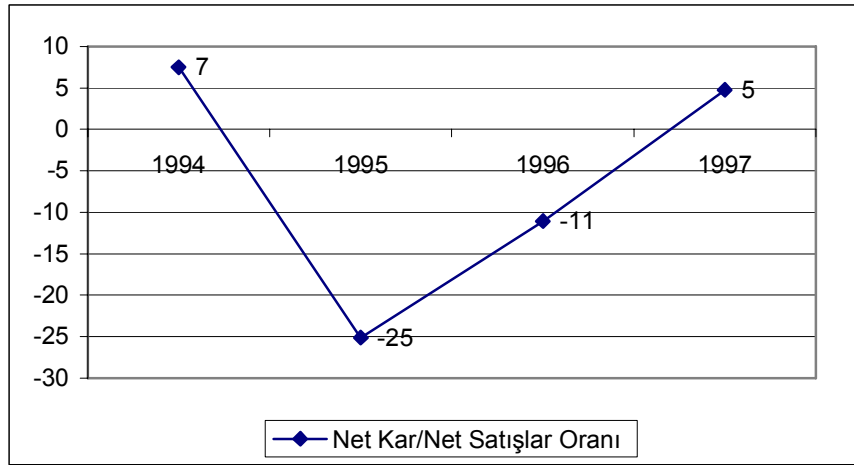
Son dönem zarar eden Firmanın, ara dönemde kar ediyor hale gelmesi olumlu bulunurken, kümülatif karlılık düzeyi çok sınırlı düzeydeki seyrini sürdürmektedir.

Grafik 5.19 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 8



Son dönem zarar eden Firmanın, ara dönemde karlılığında ortaya çıkan kısmi düzelme burada da gözlenmektedir.

Grafik 5.20 Emsan Beş Yıldız Oranlar Grafiği 9



Son dönem zarar eden Firmanın, ara dönemde karlılığında ortaya çıkan kısmi düzelme burada da gözlenmektedir.

5.3.2.3. Emsan Paslanmaz Çelik

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzerinde AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.18 Emsan Paslanmaz Çelik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

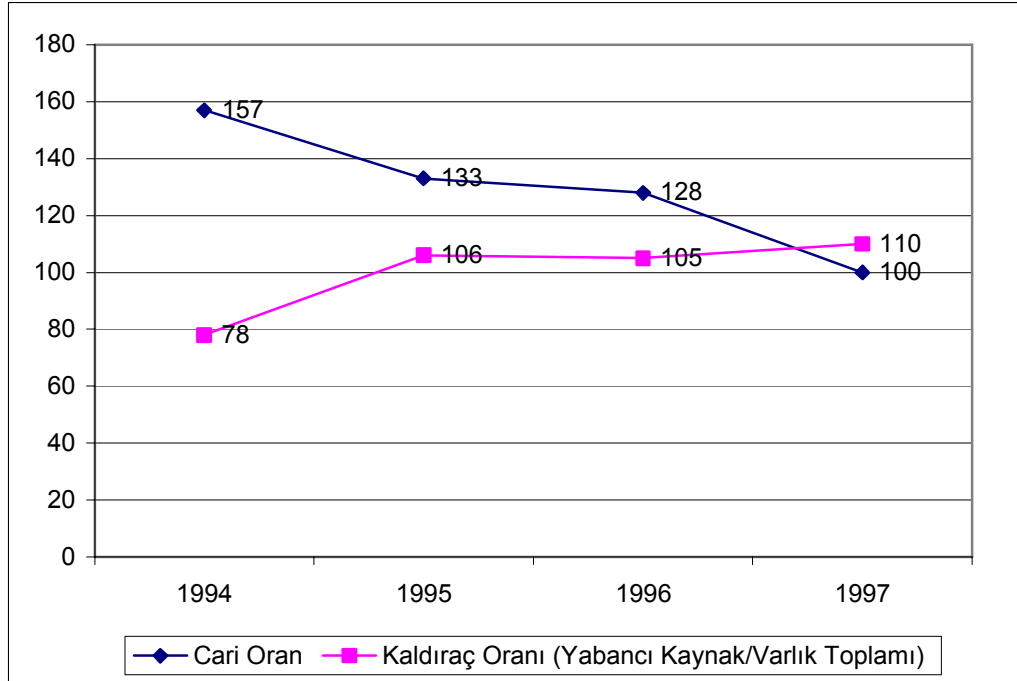
	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	1,00
2	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	1,00
3	Kümülatif Karlılık Oranı	1,00
4	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	1,00
5	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	1,00
6	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
7	Cari Oran	0,96
8	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	0,96
9	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	0,96
10	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	0,96
11	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	0,96
12	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	0,96
13	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,96
14	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,96
15	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
16	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,96
17	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,96
18	KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	0,96
19	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0,96
20	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0,92
21	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	0,92

Yukarıdaki oranların son 3 yılsonu ve ara dönemde aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.19 Emsan Paslanmaz Çelik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
1	Cari Oran	157	133	128	100
2	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	78	106	105	110
3	Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	28	-5	-5	-9
4	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	22	-6	-5	-10
5	KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	61	70	73	91
6	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	44	119	119	66
7	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	21	-123	-108	-82
8	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	29	20	20	47
9	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	5	7	6	8
10	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	23	-126	-125	-91
11	Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	6	7	6	8
12	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	13	24	24	31
13	Net Kar/ Öz Kaynaklar	11	-506	-265	-88
14	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	20	-506	-265	-88
15	Net Kar/ Aktif Toplamı	3	-29	-14	8
16	Kümülatif Karlılık Oranı	2	3	2	1
17	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	10	-28	-16	8
18	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	32	-28	14	19
19	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	16	-33	-20	14
20	Net Kar/Net Satışlar Oranı	7	-34	-17	16
21	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	68	128	86	81

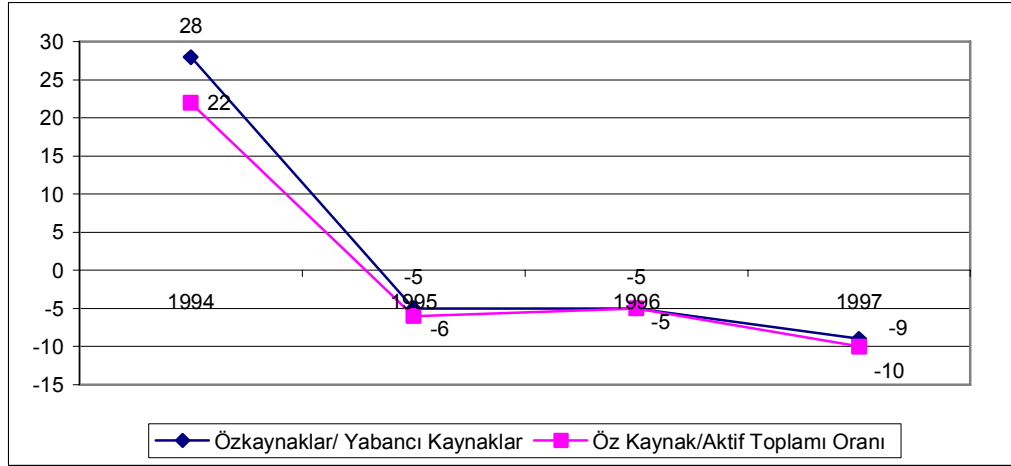
Grafik 5.21 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 1



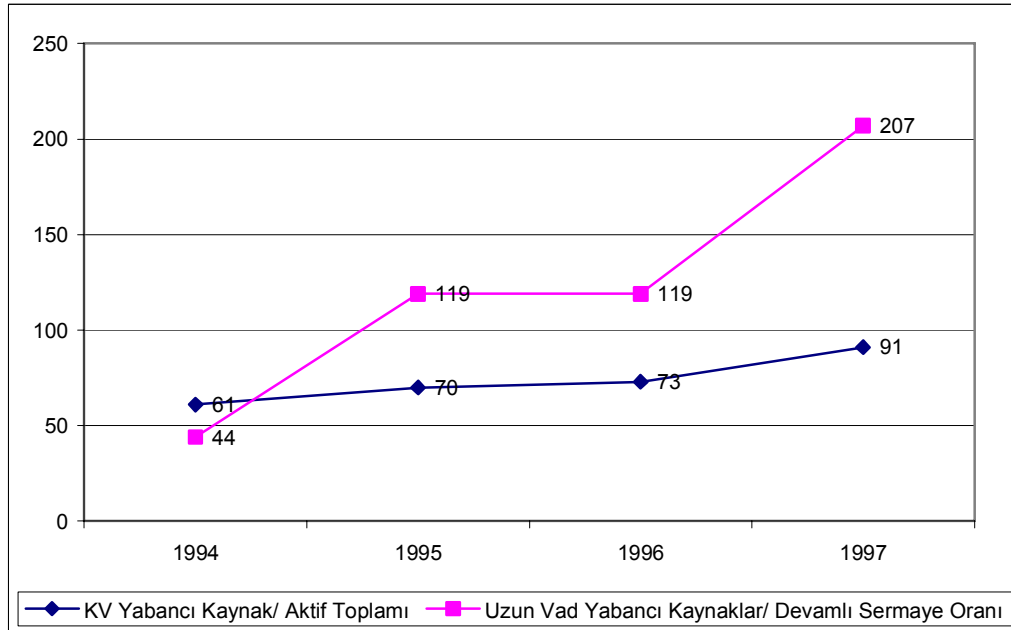
Cari Oran incelenen dönemler boyunca sürekli gerilemiş ancak likidite oranındaki düzelme bu olumsuzluğu kısmen bertaraf eder niteliktedir. Kaldıraç Oranının %100'ün üzerinde değer alması, finansmanda özkaynak katkısının bulunmadığı (özkaynakların yitirildiği) anlamına gelmektedir.

Özkaynakların negatif olması noktasından hareketle, aşağıdaki grafiklerde, özkaynaklar ile ilgili oranların açıklayıcı olmaması nedeniyle bu oranlar üzerinde durulmayacaktır.

Grafik 5.22 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 2

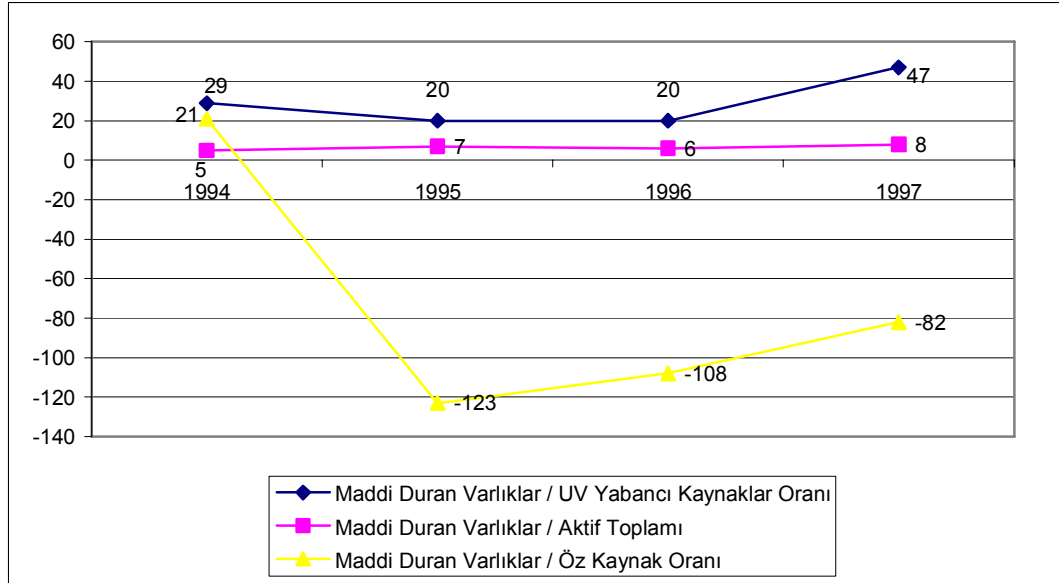


Grafik 5.23 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 3



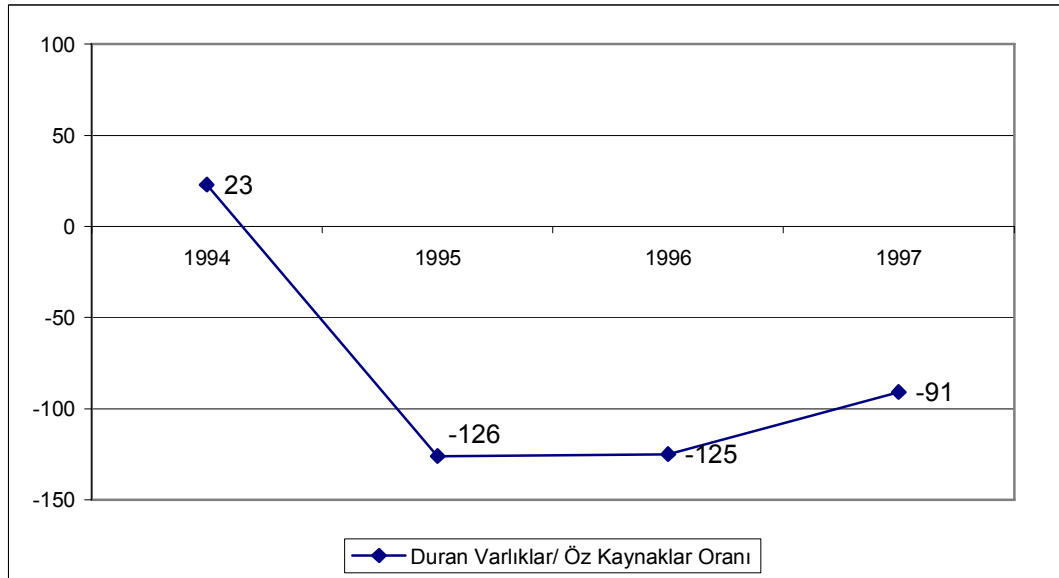
Özkaynakların negatif olması nedeniyle, finansmandaki kısa vadeli yabancı kaynak payı çok yüksek düzeyde bulunmaktadır. 2. oran da yine özkaynakların negatif olmasından dolayı %100'ün üzerinde değer almaktadır. Bu iki oran finansman yapısının yüksek riskli düzeyini açık olarak ortaya koymaktadır.

Grafik 5.24 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 4

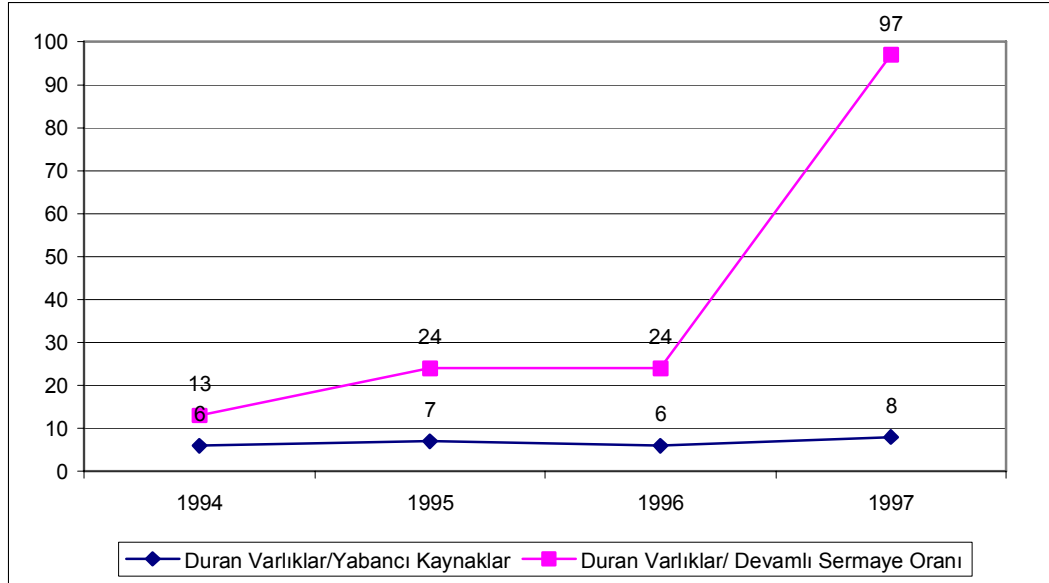


Maddi duran varlıkların, uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse ediliyor olması olumlu bir nokta olup, 2. oran için olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapmak mümkün bulunmamaktadır.

Grafik 5.25 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 5

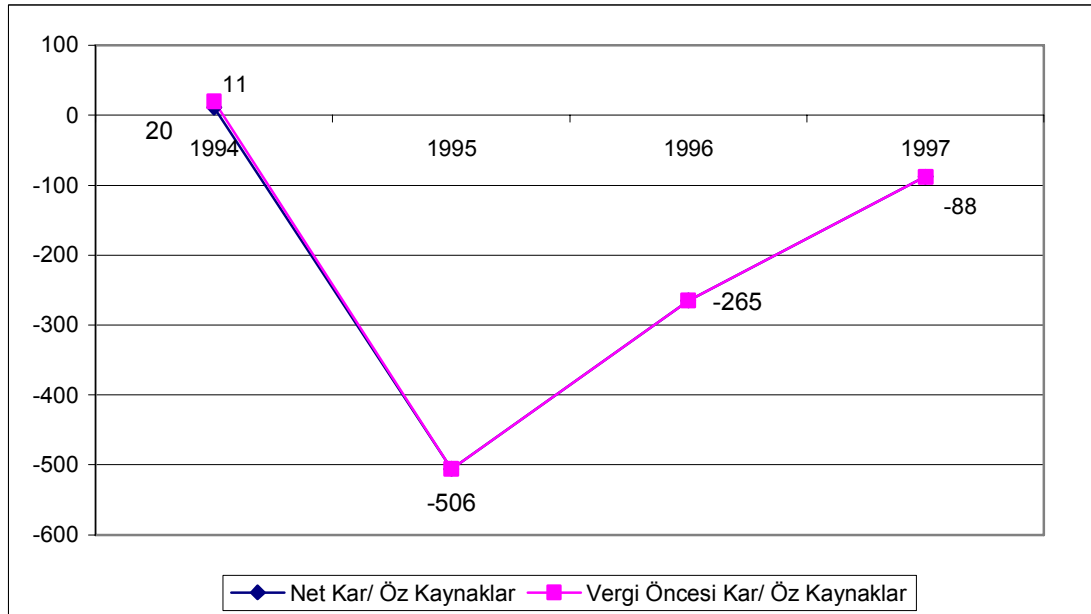


Grafik 5.26 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 6

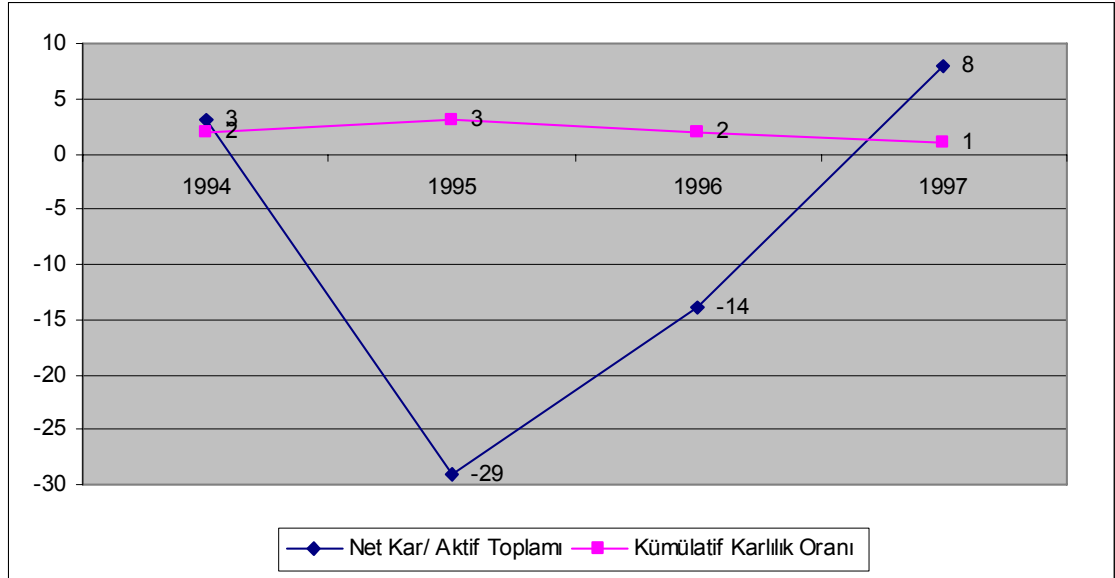


1. oran için olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapmak mümkün bulunmamakta, 2. oranın %100 den küçük olması genel bir bakış açısı olarak olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 5.27 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 7

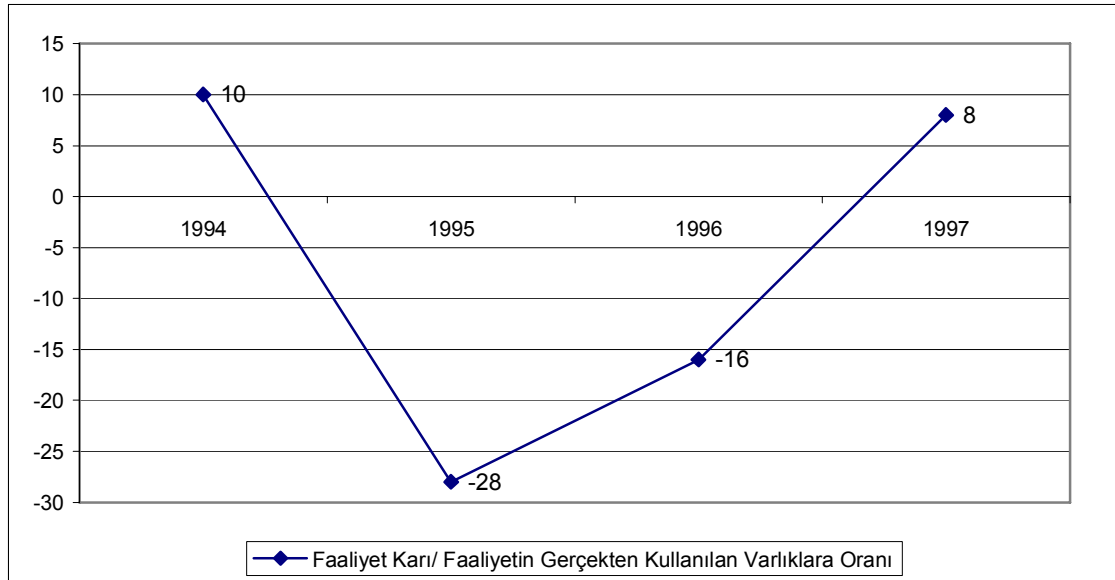


Grafik 5.28 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 8



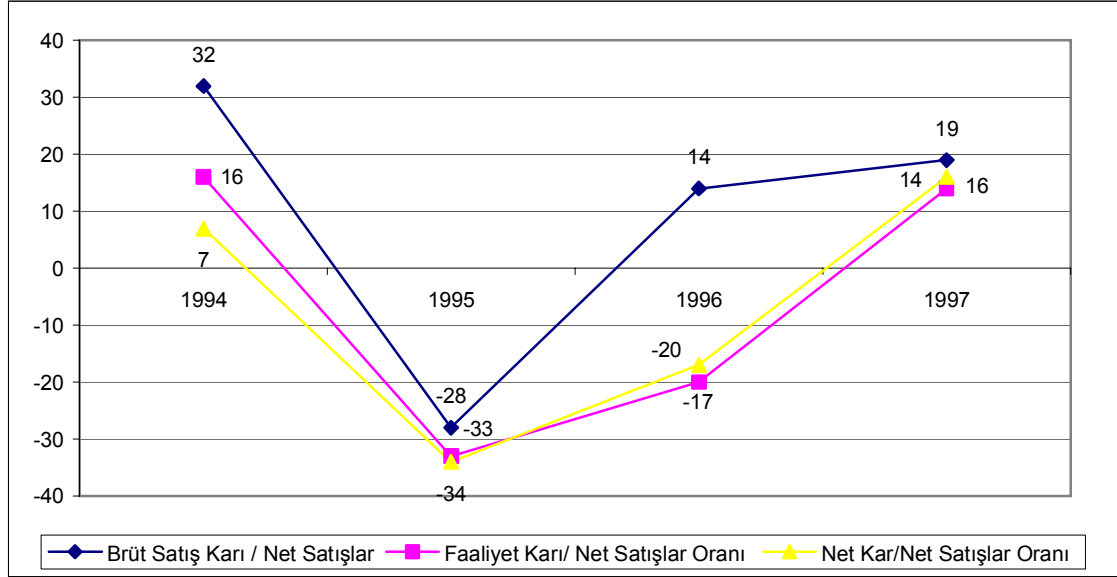
Kar açısından dalgalı bir seyir izleyen Firma, son iki dönem önemli tutarda zarar etmiş ve bu durum da özkaynakların yitirilmesine sebep olurken, ara dönemde geçici kar elde edilmesi ise olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Grafik 5.29 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 9



Kar açısından dalgalı bir seyir izleyen Firma, son iki dönem önemli tutarda zarar etmiş ve bu durum da özkaynakların yitirilmesine sebep olurken, ara dönemde geçici kar elde edilmesi ise olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Grafik 5.30 Emsan Paslanmaz Çelik Oranlar Grafiği 10



**Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar oranı ile Brüt Satış Karı / Net Satışlar oranı tamamlayıcı oran olduğundan değerlendirme dışı tutulmuştur.*

Kar açısından dalgalı bir seyir izleyen Firma, son iki dönem önemli tutarda zarar etmiş ve bu durum da özkaynakların yitirilmesine sebep olurken, son dönemde brüt satış karı ve ara dönemde geçici kar elde edilmesi ise olumlu olarak değerlendirilmiştir.

5.3.2.4. Boyasan Tekstil

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzerinde AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.20 Boyasan Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	1,00
3	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	1,00
4	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	1,00
5	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,96
6	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
7	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,96
8	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,96
9	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	0,92
10	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,92
11	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,92

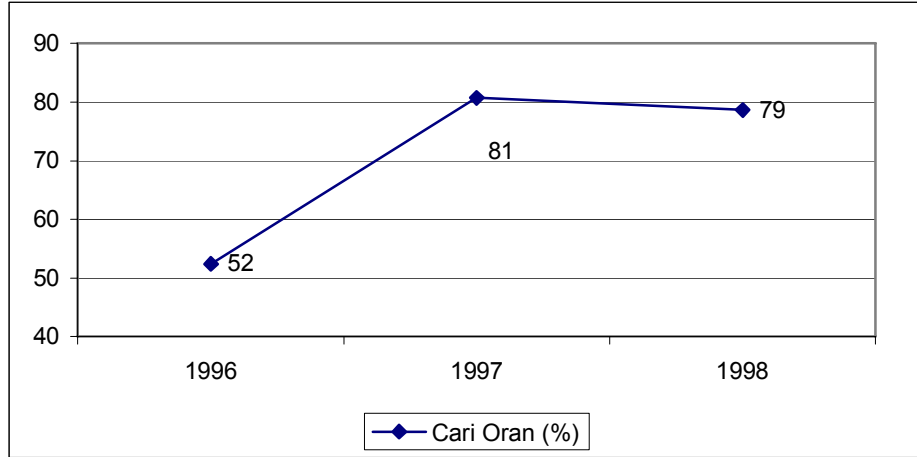
Yukarıdaki oranların son 3 dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.21 Boyasan Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	52	81	79
2	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	4	3	8
3	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	48	59	71
4	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	110	68	41
5	Net Kar/ Aktif Toplamı	6	-13	-28
6	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	9	-13	-26
7	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	12	6	-3
8	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	9	-13	-39

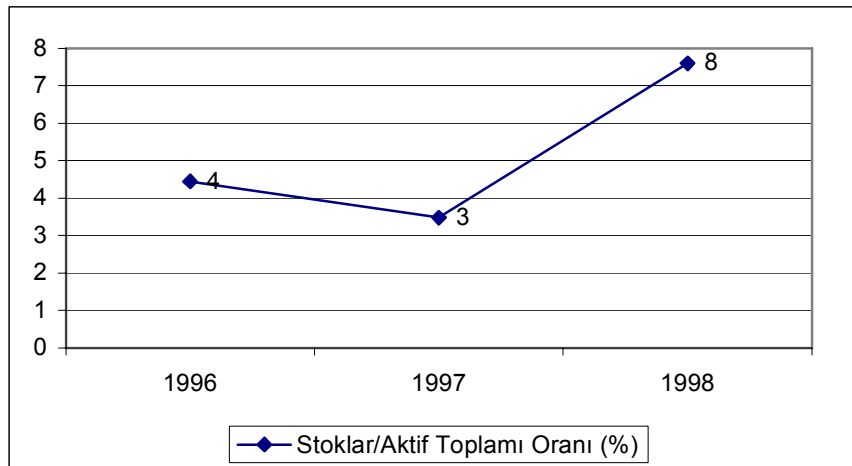
9	Net Kar/Net Satışlar Oranı	10	-14	-41
10	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	88	94	103
11	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-8,9	-10,2	-4,9

Grafik 5.31 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 1



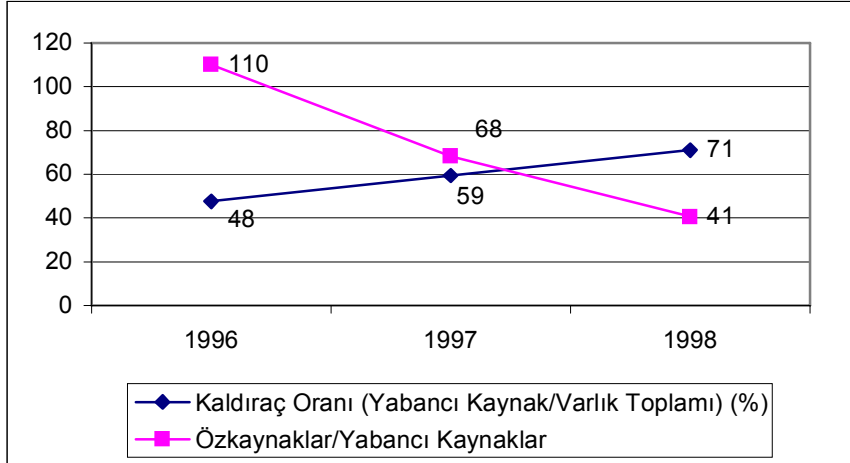
Cari Oran, kısmen artış kaydetmekle birlikte oldukça düşük düzeyde bulunmakta olup, kısa vadeli yükümlülüklerin tamamının karşılayacak ölçüde Dönen Varlık bulunmaması likidite açısından oldukça riskli bir durumdur.

Grafik 5.32 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 2



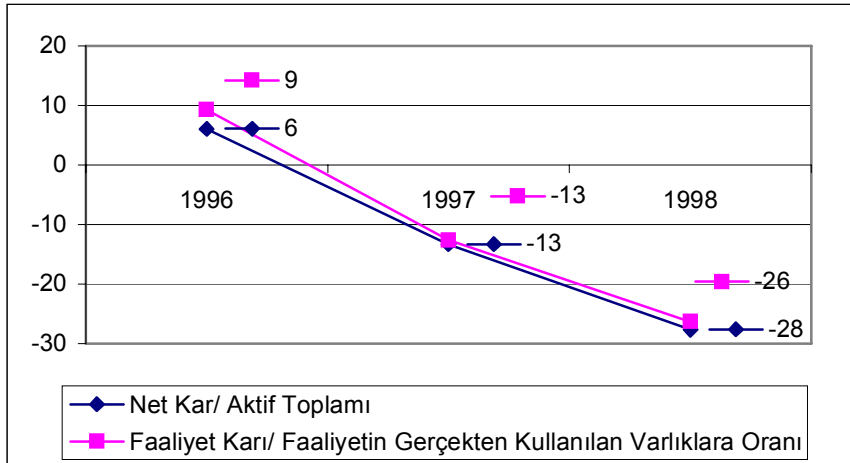
Bu oran için olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapmak mümkün bulunmamaktadır.

Grafik 5.33 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 3



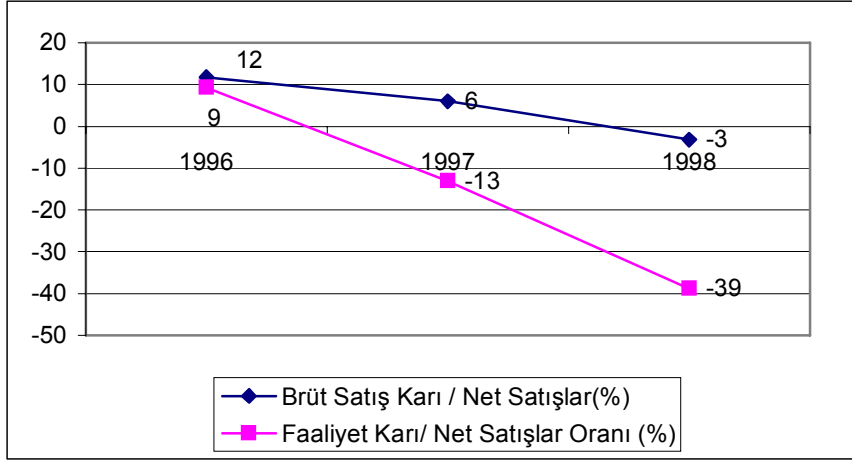
Yıllar itibariyle, finansmanda özkaynak katkısı azalırken, bu boşluğun yabancı kaynaklarla finanse edilmek durumunda kalınması riskliliği artıran bir durumdur.

Grafik 5.34 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 4



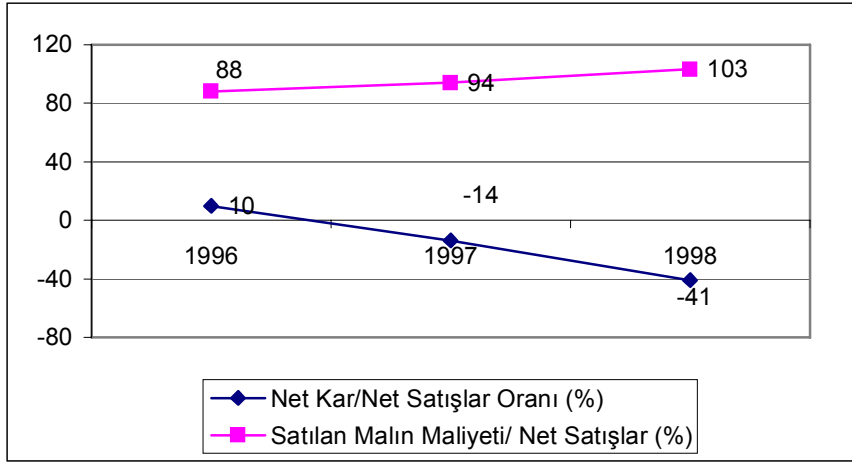
Firmanın, son iki dönemde, faaliyetinden kar edememesi ve dönemi zararla kapatması ve zarar miktarının artarak önemli tutarlara yükselmesi hususları olumsuz gelişmeler olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 5.35 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 5



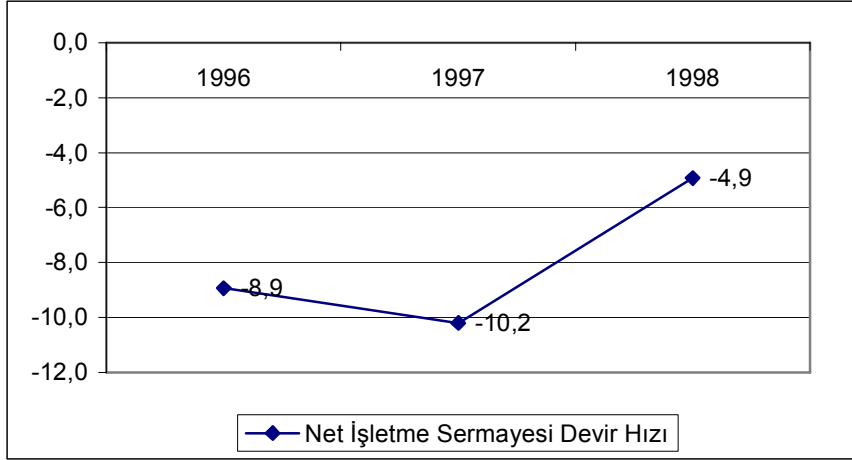
Son dönemde, satışlardan bile zarar edilmesi ve önemli tutarda faaliyet zararı oluşması oldukça olumsuz gelişmeler olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 5.36 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 6



Karlılık konusundaki olumsuzluk, burada da görülmektedir.

Grafik 5.37 Boyasan Tekstil Oranlar Grafiği 7



Net İşletme Sermayesinin negatif olması, kendi başına likidite açısından bir zaafiyet göstergesidir.

5.3.2.5. Tümteks Tekstil

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.22 Tümteks Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
3	Likidite Oranı	0,96
4	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	0,96
5	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,96
6	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
7	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,96
8	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,96
9	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	0,92
10	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0,92
11	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,92
12	Özkaynak Devir Hızı	0,92
13	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0,92

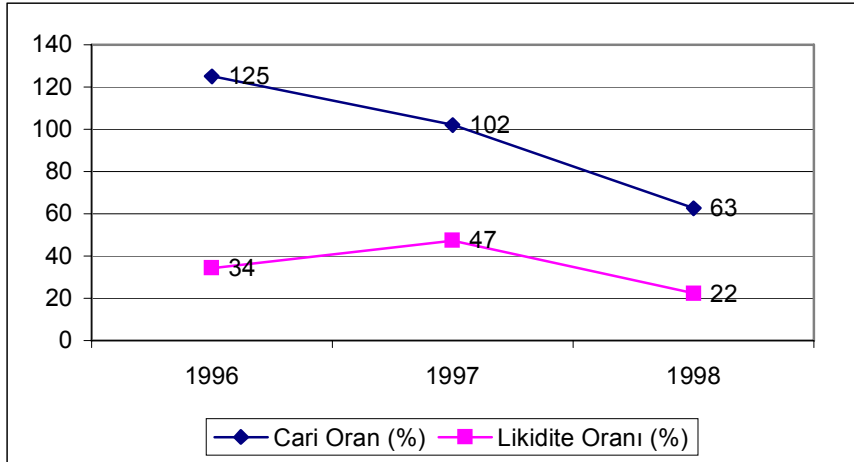
14	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	0,92
----	--------------------------------------	------

Yukarıdaki oranların son üç yılsonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.23 Tümteks Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

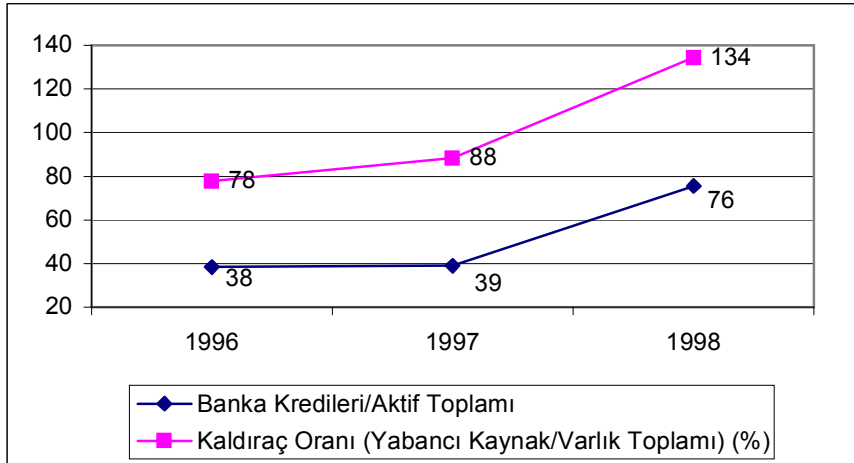
		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	125	102	63
2	Likidite Oranı	34	47	22
3	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	38	39	76
4	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	78	88	134
5	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	29	13	-26
6	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	22	12	-34
7	Net Kar/ Aktif Toplamı	2	2	-49
8	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	5	2	-47
9	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	29	30	13
10	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	5	3	-58
11	Net Kar/Net Satışlar Oranı	5	2	-62
12	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	71	70	87
13	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	5,3	47,7	-1,8
14	Özkaynak Devir Hızı	4,0	6,2	-2,3

Grafik 5.38 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 1



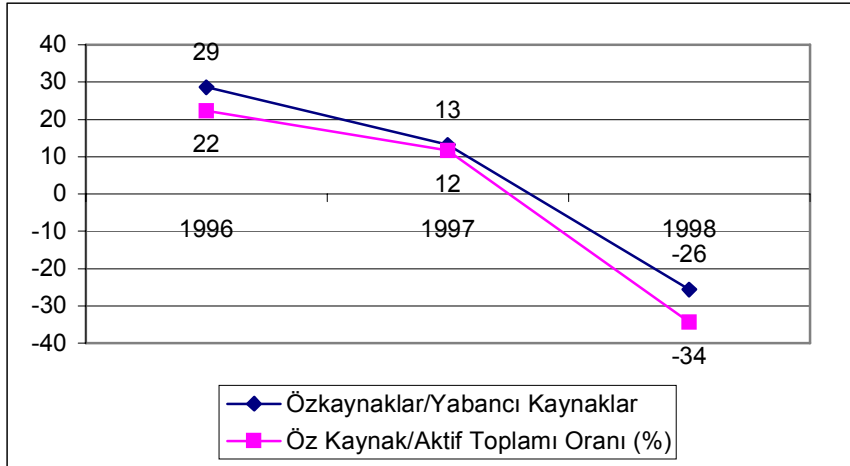
Likidite oranları oldukça düşük düzeyde bulunmaktadır ve genel eğilim de azalış yönündedir. Kısa vadeli yükümlülüklerin yaklaşık yarısını karşılayacak ölçüde Dönen Varlık bulunurken, Likidite Oranının da yetersiz ve azalma eğiliminde oluşu riskliliği önemli ölçüde artırmaktadır.

Grafik 5.39 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 2



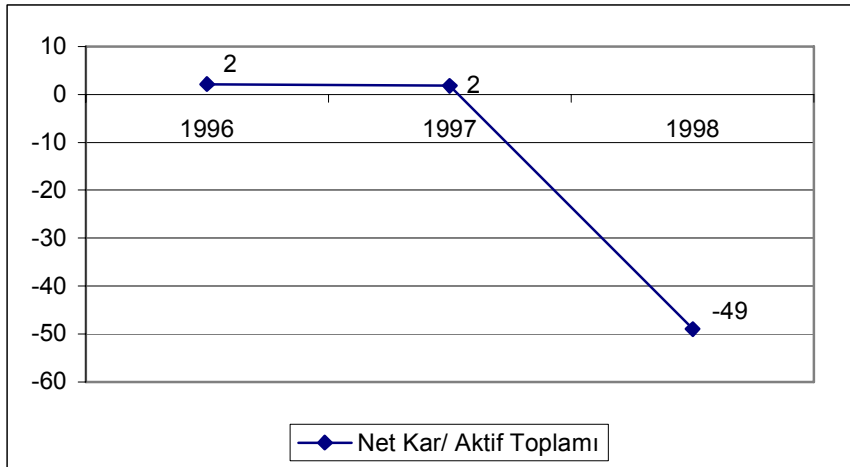
Son dönemde özkaynakların yitirilmesi ile finansmanın tamamıyla yabancı kaynaklarla yapılıyor olması olumsuz bir durum iken, yabancı kaynakların önemli bir kısmının da banka kredilerinden oluşması olumsuzluğu ayrıca artırmaktadır.

Grafik 5.40 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 3



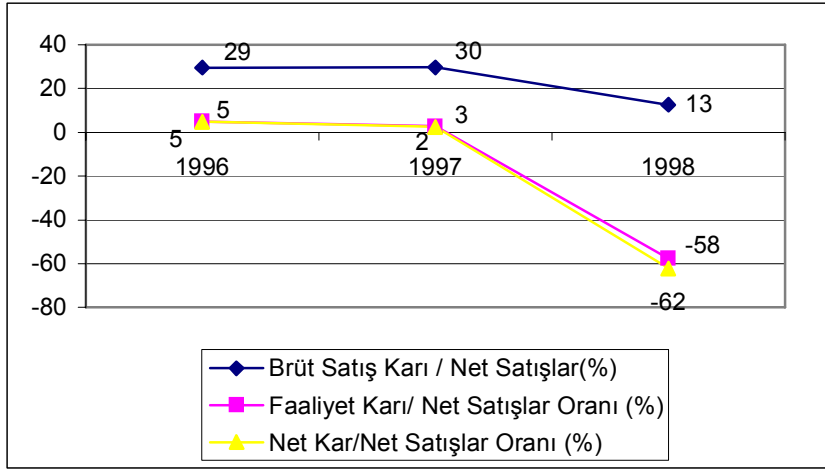
Özkaynakların finansmandaki payının azalma eğilimini sürdürmesi ve son dönemde de özkaynakların yitirilmesi oldukça olumsuz gelişmelerdir.

Grafik 5.41 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 4



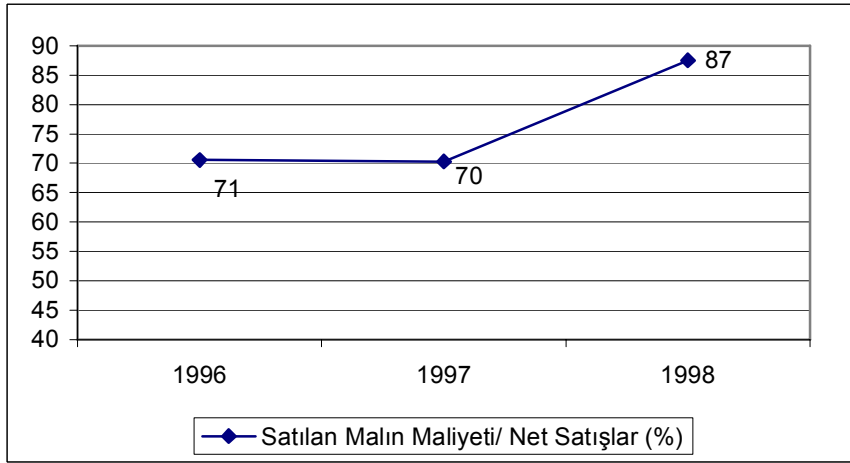
Cüzi düzeyde seyreder Net Karın, son dönem önemli tutarda zarara dönüşmesi, oldukça önemli düzeyde olumsuz bir gelişmedir.

Grafik 5.42 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 5



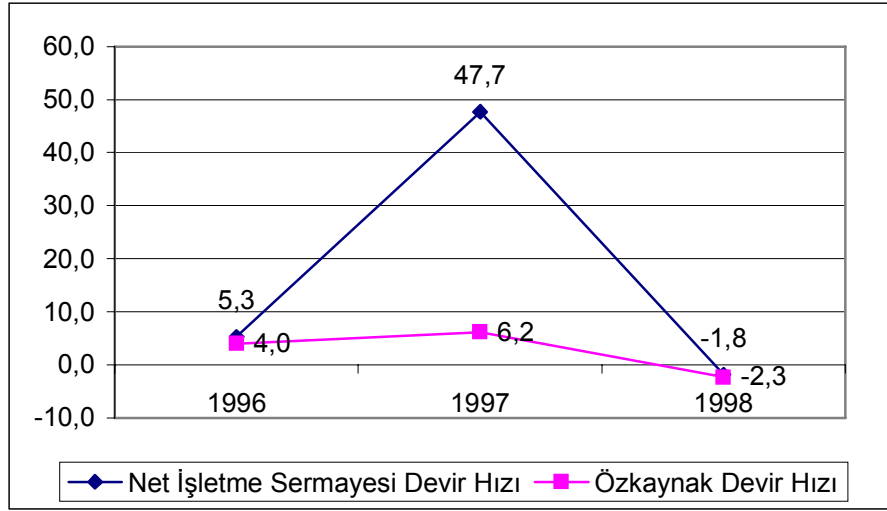
Karlılık konusundaki olumsuz gelişmeler ve özellikle faaliyetlerden önemli ölçüde zarar edilmesi hususu burada da açıkça görülmektedir.

Grafik 5.43 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 6



Karlılık konusunda son dönemde ortaya çıkan olumsuzluk, satışların maliyetindeki önemli artış ile de gözlenebilmektedir.

Grafik 5.44 Tümteks Tekstil Oranlar Grafiği 7



Son dönemde Özkaynakların ve Net İşletme Sermayesinin negatif değer alması, gerek likidite ve gerekse de finansman açısından oldukça olumsuz gelişmelerdir.

5.3.2.6. Bışaş Tekstil

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.24 Bışaş Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Likidite Oranı	1,00
3	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	1,00
4	Net Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
5	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
6	Net Kar/ Aktif Toplamı	1,00
7	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	1,00
8	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	1,00
9	Net Kar/Net Satışlar Oranı	1,00
10	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,00

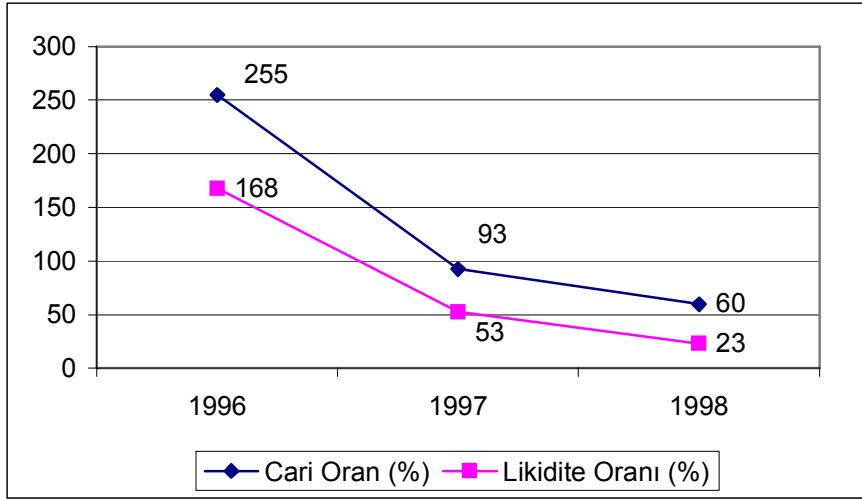
11	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
12	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	0,93
13	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	0,93
14	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	0,93
15	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0,93

Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.25 Bisaş Tekstil -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

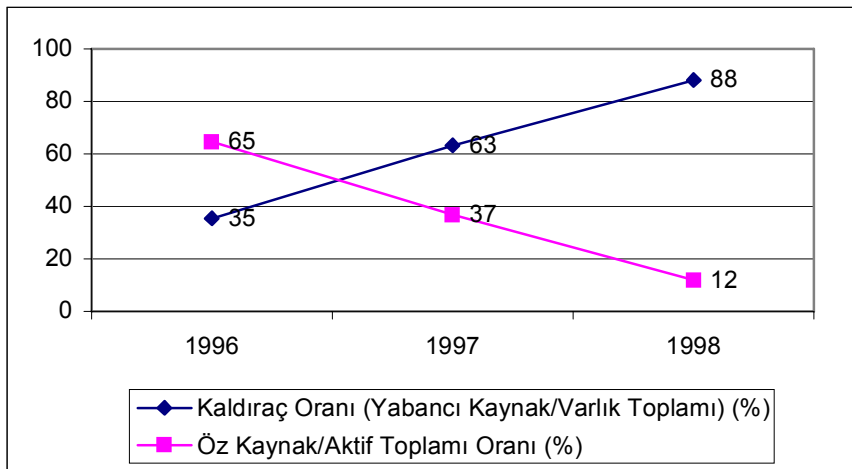
	ORAN	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	255	93	60
2	Likidite Oranı	168	53	23
3	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	35	63	88
4	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	65	37	12
5	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	17	42	62
6	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	31	40	56
7	Net Kar/ Öz Kaynaklar	4	-24	-262
8	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	6	-24	-262
9	Net Kar/ Aktif Toplamı	2	-9	-31
10	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	3	-9	-33
11	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	3	-12	-32
12	Net Kar/Net Satışlar Oranı	4	-11	-30
13	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	163	47	12
14	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	139	47	12
15	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4	-26,5	-4,1

Grafik 5.45 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 1



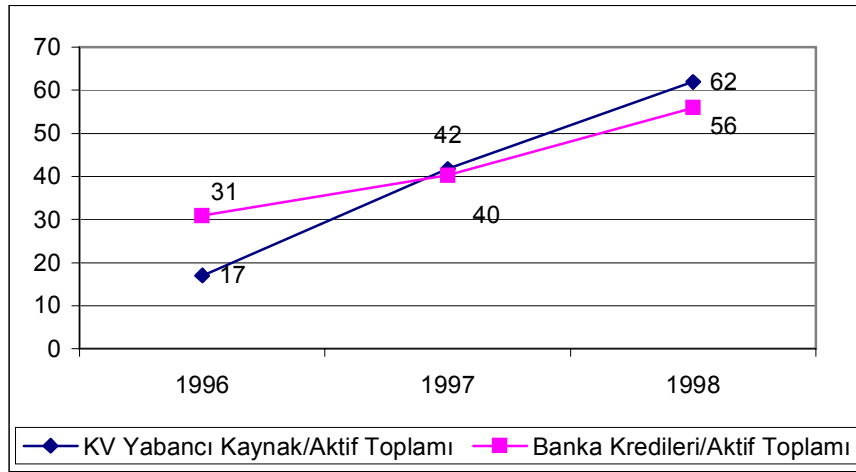
Cari ve likidite oranları son üç dönemde de azalarak oldukça yetersiz ve likidite açısından riskli/yetersiz düzeye inmiştir.

Grafik 5.46 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 2



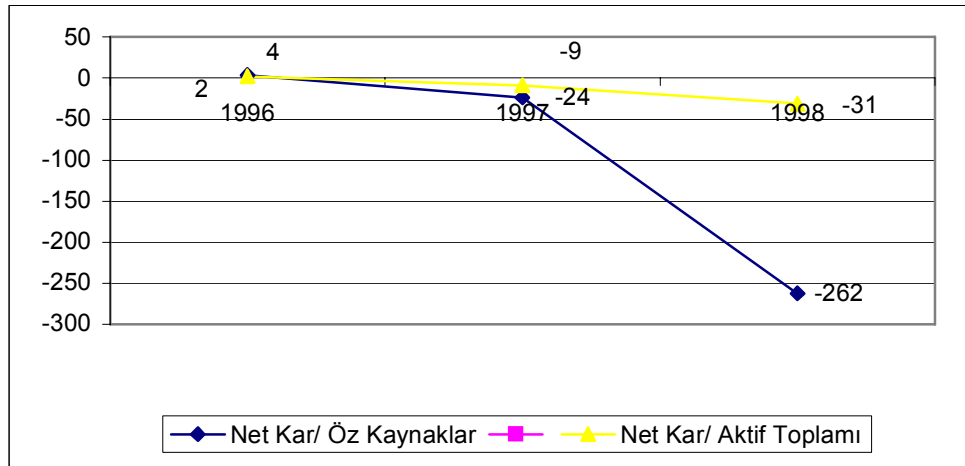
Birbirleri ile ters yönlü hareket eden (ve toplamaları 100 olan) oranların aldığı değer; firmanın finansmandaki Özkaynak katkısının sürekli olarak azalma eğiliminde olduğunu göstermekte olup, anılan durum firmanın finansman açısından oldukça riskli bir seviyede bulunduğunu göstermektedir.

Grafik 5.47 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 3



Finansmandaki kısa vadeli yabancı kaynak payının sürekli olarak yükselme eğiliminde olması ve bu artışın da en riskli finansman kaynağı olan banka kredileri ile karşılanması firmada finansman açısından olumsuz yönde gelişmeler yaşandığını ortaya koymaktadır.

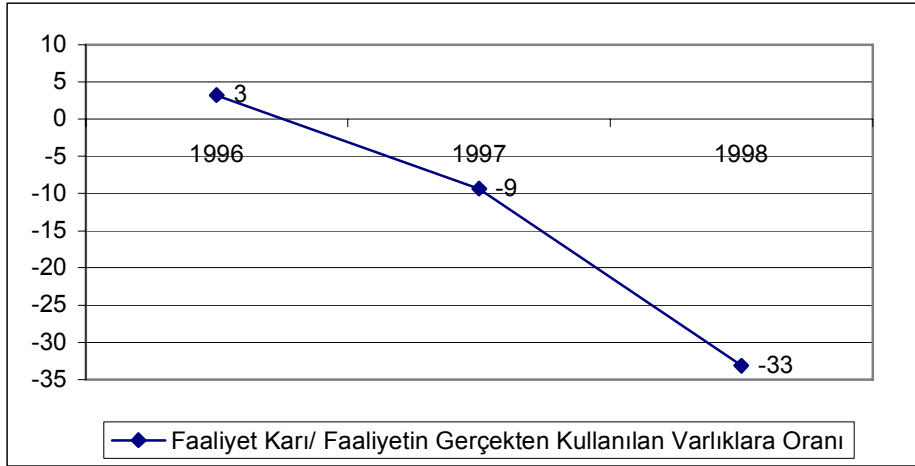
Grafik 5.48 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 4



(Firmada Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar = Net Kar/ Öz Kaynaklar olduğundan sadece Net Kar/ Öz Kaynaklar değerlendirmeye alınmış olup, 1. oran grafikte yer almamaktadır)

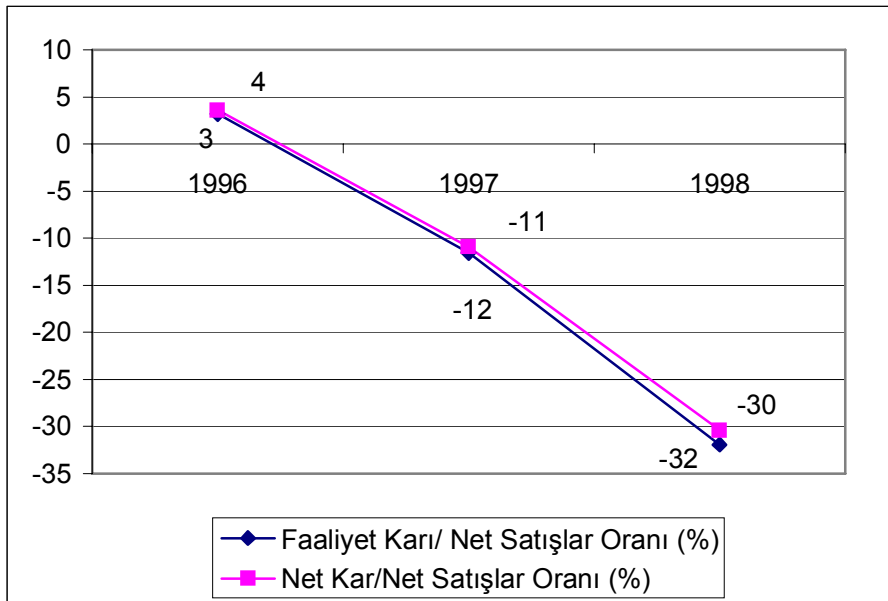
Karlılık açısından firmanın karşılaştığı sorun, bu oranlarda da açıkça görülmektedir.

Grafik 5.49 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 5



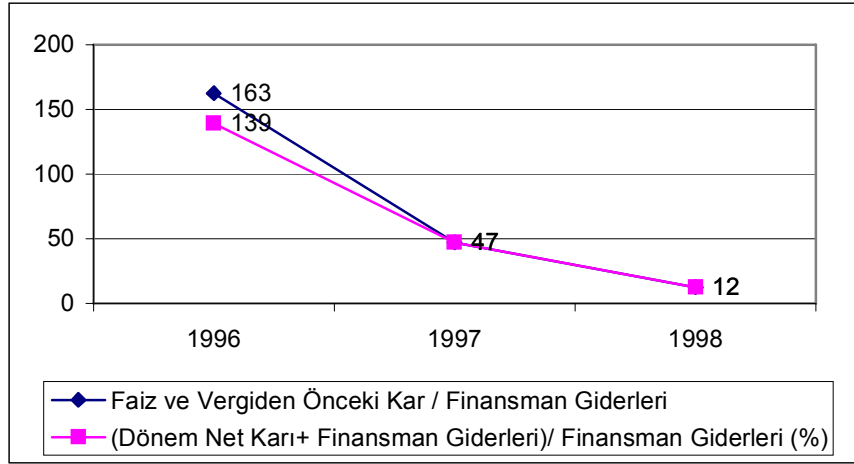
Oranın negatif değer alması, karlılık açısından firmanın sorunlu olduğu anlamına gelmektedir.

Grafik 5.50 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 6



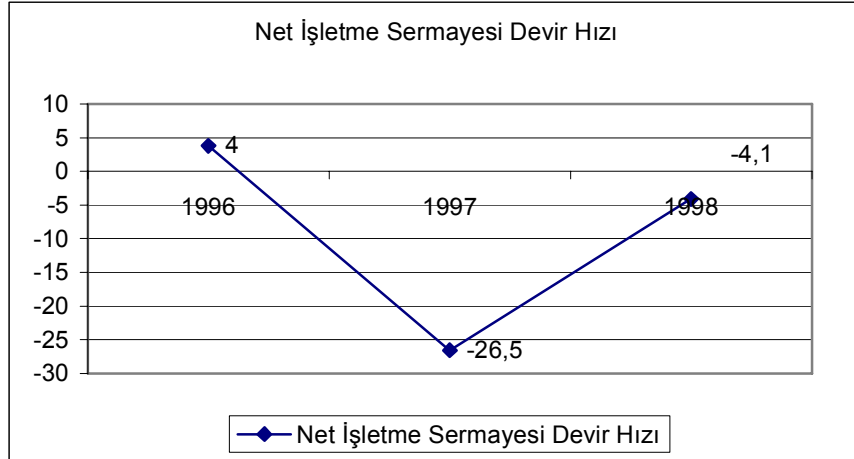
1996 yılında, cüzi düzeyde bulunan faaliyet karı ve net karın, müteakip dönemlerde negatif değer alması, karlılık açısından firmanın giderek daha çok sıkıntı yaşamaya başladığını göstermektedir.

Grafik 5.51 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 7



1. dönemde ancak finansman giderlerini karşılayacak ölçüde kar eden firmanın, sonraki dönemlerde finansman giderlerini karşılayacak ölçüde bile kar elde edememesi, dönem zararlarıyla firmanın özkaynaklarının erimeye başladığını ve finansman giderlerini karşılamak için yeni kaynak bulmak zorunluluğunu göstermesi açısından oldukça önemlidir.

Grafik 5.52 Bisaş Tekstil Oranlar Grafiği 8



Genel olarak Net İşletme Sermayesi Devir Hızının azalması olumsuz olarak değerlendirilmekle beraber, devir hızının net satışlar sabit kalırken yetersiz net işletme sermayesi ile çalışılması durumundan dolayı da yükselebileceği değerlendirmede dikkate alınmalıdır. Firmada son iki dönemde NİS'in negatif değerler almış olmasından dolayı son iki dönem için oluşan değerler anlamlı değildir.

5.3.2.7. Raks Ev Aletleri

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.26 Raks Ev Aletleri -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
3	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,96
4	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,96
5	Nakit Oranı	0,93
6	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	0,93
7	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	0,93
8	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,93
9	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	0,93
10	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,93
11	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,93
12	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	0,93
13	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	0,93
14	Stok Devir Hızı (Kez)	0,93
15	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0,93

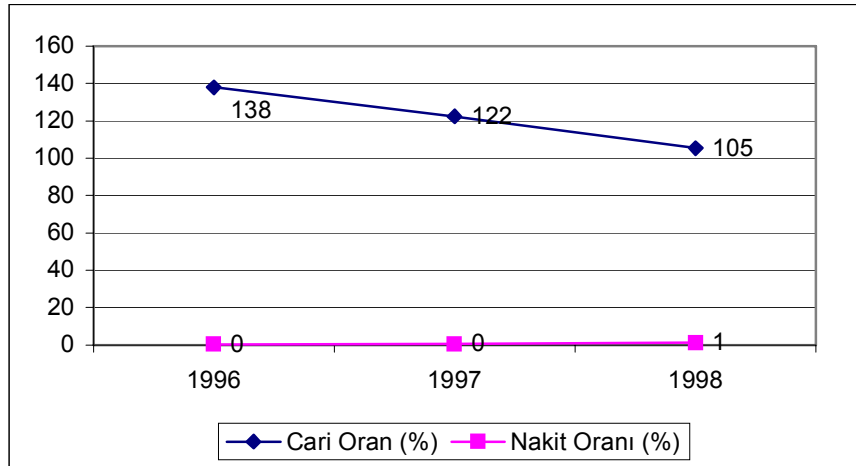
Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.27 Raks Ev Aletleri -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	138	122	105
2	Nakit Oranı	0	0	1
3	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	37	23	22
4	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	27	19	18
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	73	81	82

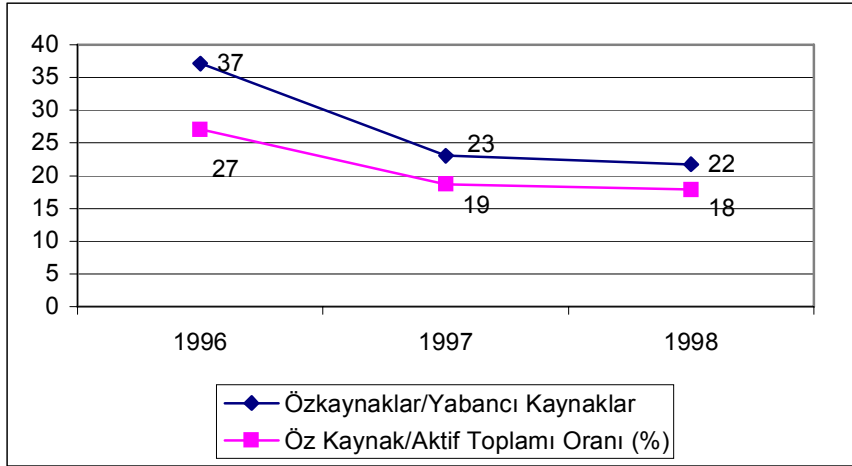
6	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	37	42	46
7	Net Kar/ Öz Kaynaklar	18	10	-11
8	Net Kar/ Aktif Toplamı	5	2	-2
9	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	28	17	-11
10	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	7	2	-18
11	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	7	3	-18
12	Net Kar/Net Satışlar Oranı	8	2	-2
13	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	129	112	95
14	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	118	107	95
15	Stok Devir Hızı (Kez)	1,62	1,25	2,91

Grafik 5.53 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 1



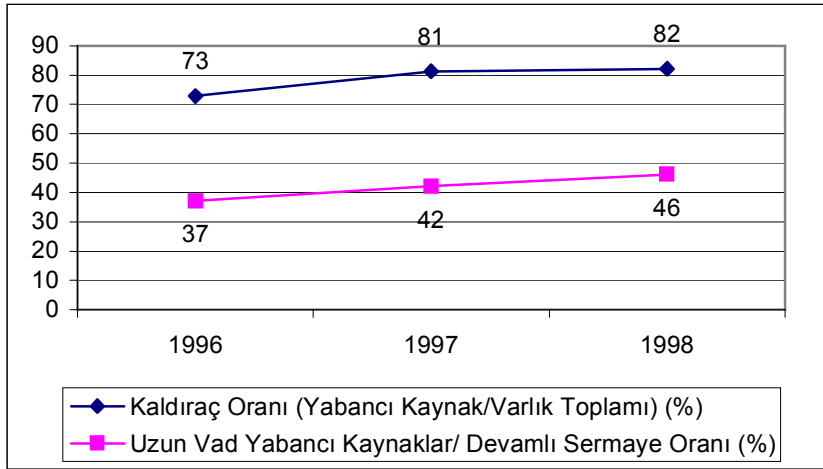
Cari oranın gerileme eğiliminde bulunması ve son dönemde aldığı değer firmanın likidite açısından yeterli olmayan bir dönemde bulunduğunu göstermekte, diğer yandan nakit oranının sıfıra yakın bir düzeyde bulunması, dönen varlıkların hazır değerler ve menkul kıymetler gibi likit değerlerden oluşmadığını göstermektedir.

Grafik 5.54 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 2



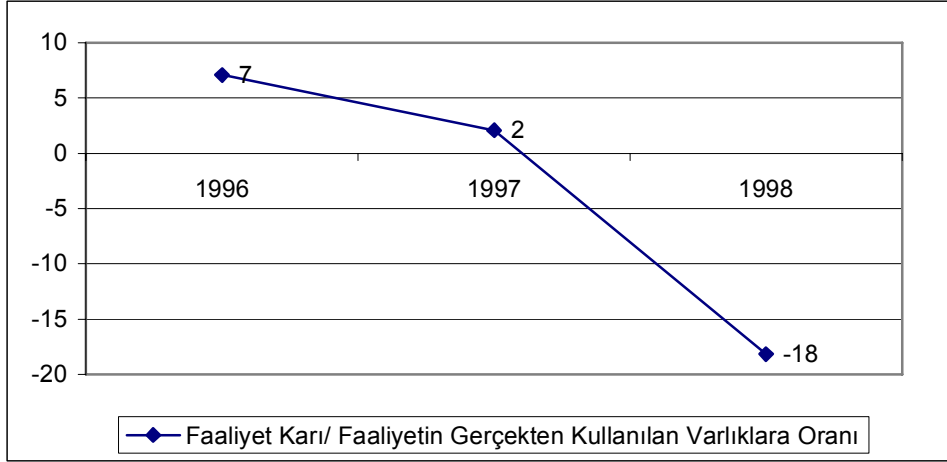
İki oranda, finansmanda giderek daha fazla yabancı kaynak kullanıldığını göstermektedir.

Grafik 5.55 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 3



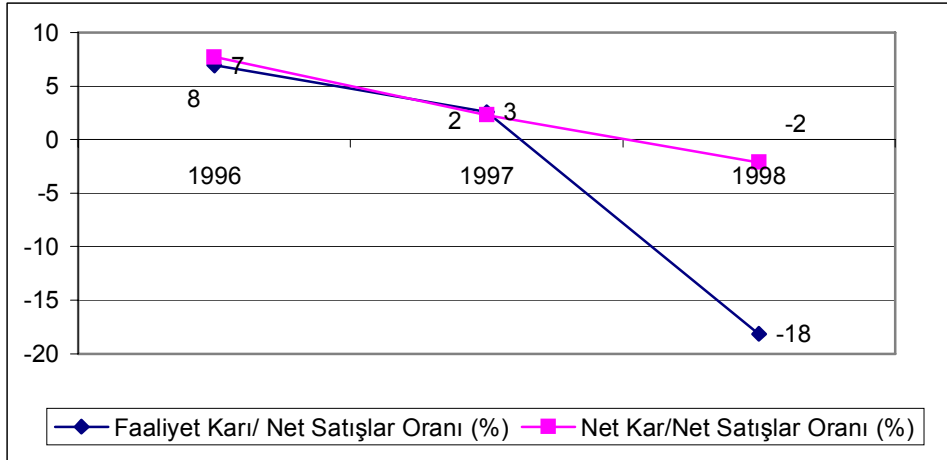
1. oran finansmandaki kısıtlı orandaki Özkaynak katkısını göstermekte ve Özkaynak katkısının da giderek azaldığını göstermektedir. 2. oran, tek başına olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına izin vermemektedir.

Grafik 5.56 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 4



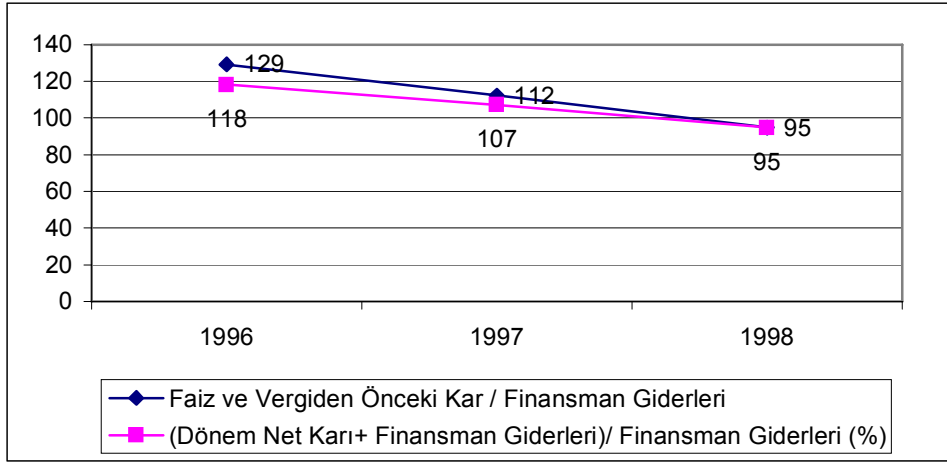
Oranın azalması karlılık açısından performansın kötüye gittiğini göstermektedir.

Grafik 5.57 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 5



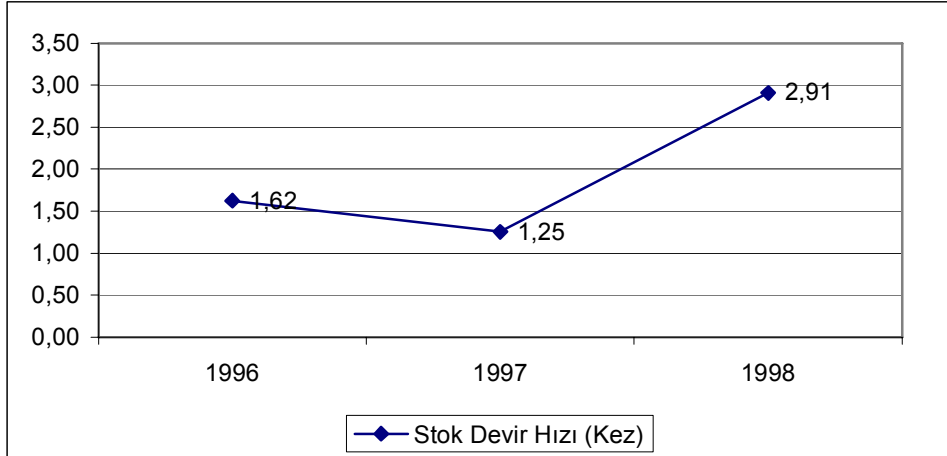
Oranların azalma eğiliminde olması karlılık açısından performansın kötüye gittiğini göstermektedir. Oranın negatif olmasının anlamı, son dönemde gerek faaliyetlerden zarar edildiğini gerekse de dönemin zararla kapatıldığını göstermektedir.

Grafik 5.58 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 6



1. oranın %100'ün altına düşmesi, firmanın finansman giderlerini karşılayacak ölçüde bile kar edemediğini ve faaliyetin sürdürülmesi için yeni yabancı kaynak ihtiyacı olduğunu göstermektedir. 2. oran da, 1. oran için yapılan açıklamayı destekler nitelikte bir görünüm sergilemektedir.

Grafik 5.59 Raks Ev Aletleri Oranlar Grafiği 7



Genel olarak stok devir hızının yükselme eğiliminde olması olumlu olarak değerlendirilmektedir.

5.3.2.8. Raks Elektronik

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.28 Raks Elektronik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

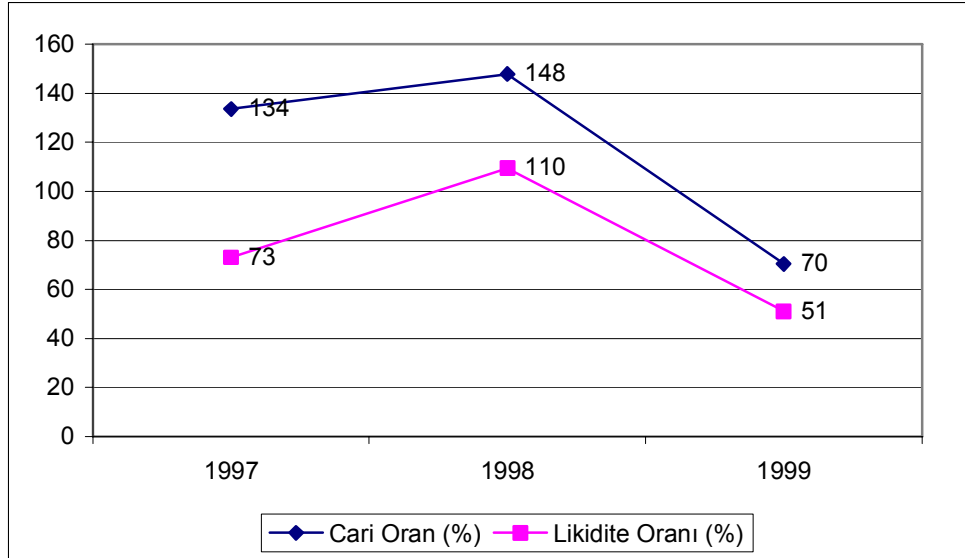
	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Likidite Oranı	1,00
2	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1,00
3	Duran Varlık Devir Hızı	0,96
4	Cari Oran	0,92
5	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,92
6	Net Kar/ Aktif Toplamı	0,92

Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.29 Raks Elektronik -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

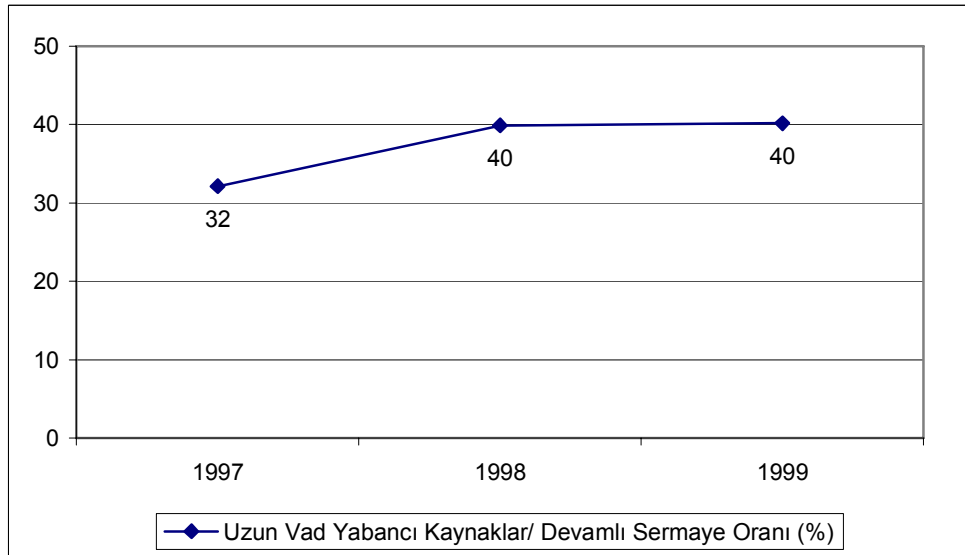
		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	134	148	70
2	Likidite Oranı	73	110	51
3	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	32	40	40
4	Net Kar/ Öz Kaynaklar	26	20	-19
5	Net Kar/ Aktif Toplamı	10	7	-6
6	Duran Varlık Devir Hızı	2,3	2,3	1,2

Grafik 5.60 Raks Elektronik Oranlar Grafiği 1



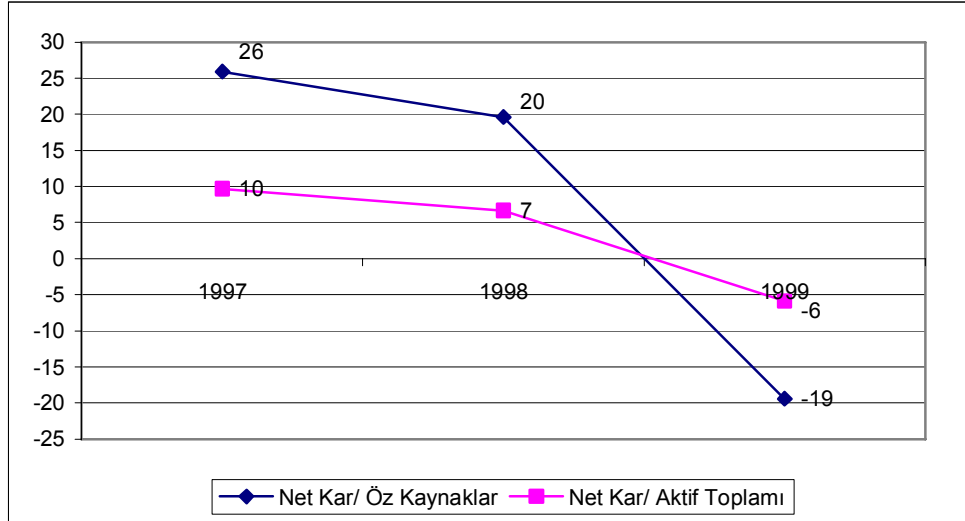
Cari ve likidite oranları, ikinci dönemde normale yakın değerler alırken, son dönemde önemli ölçüde gerileyerek oldukça düşük düzeylerde değerler almış olup, likidite açısından riskli bir görünüm bulunmaktadır.

Grafik 5.61 Raks Elektronik Oranlar Grafiği 2



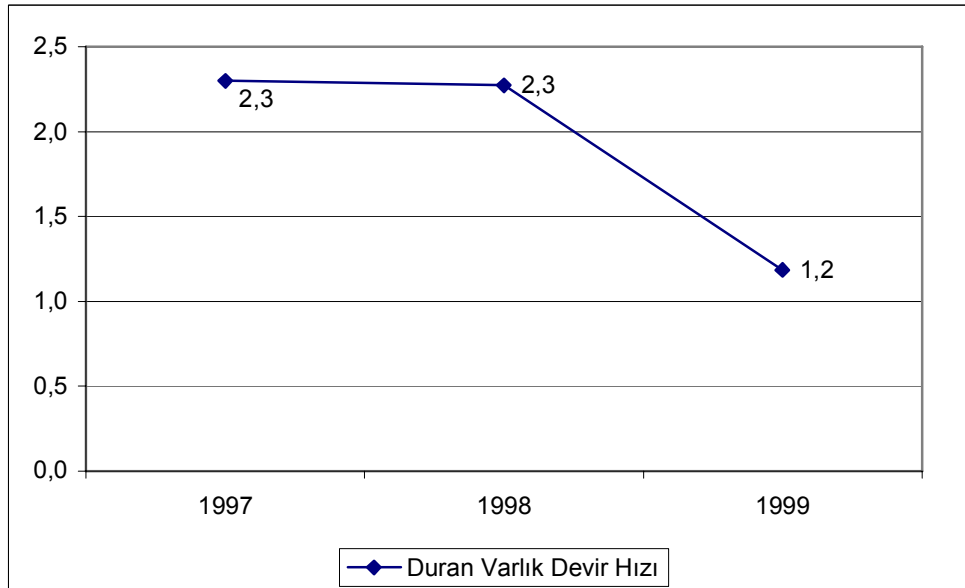
Yalnızca bu orana bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapma olanağı bulunmamaktadır.

Grafik 5.62 Raks Elektronik Oranlar Grafiği 3



1. dönemde normal bir görünüm sergileyen oranların, 2. dönemde azalma eğiliminde olması ve son dönemde negatif (dönemin zararla kapatılmış olmasından kaynaklı olarak) değerler alması, firmanın karlılık açısından sorunlu bir dönemde bulunduğunu göstermektedir.

Grafik 5.63 Raks Elektronik Oranlar Grafiği 4



Genel olarak devir hızının düşmesi olumsuz bir gelişme olmakla birlikte yalnızca bu orana bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapma olanağı bulunmamaktadır.

5.3.2.9. Duran Ofset

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.30 Duran Ofset -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Likidite Oranı	1,00
3	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	1,00
4	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	1,00
5	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	1,00
6	Stok Bağımlılık Oranı	1,00
7	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,94
8	Nakit Oranı	0,94
9	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	0,94
10	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	0,94

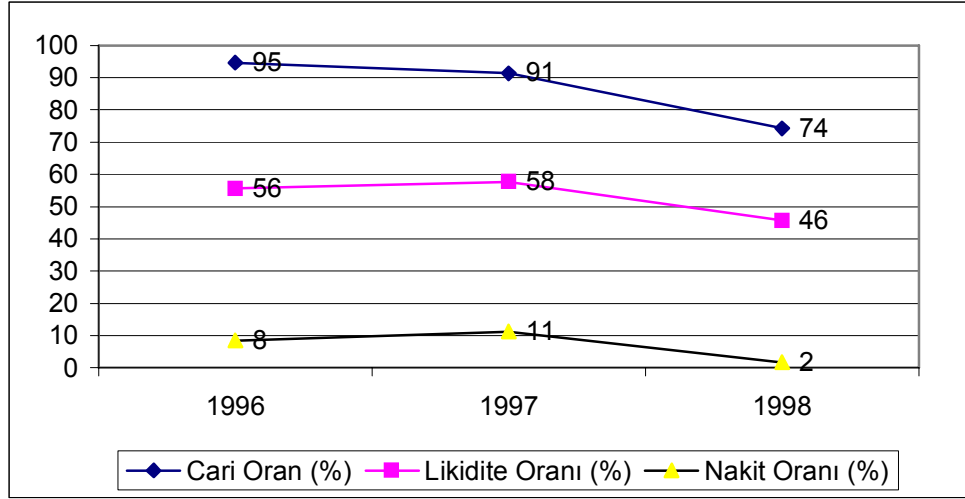
Oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.31 Duran Ofset -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	95	91	74
2	Likidite Oranı	56	58	46
3	Nakit Oranı	8	11	2
4	Stok Bağımlılık Oranı	264	285	400
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	64	70	91

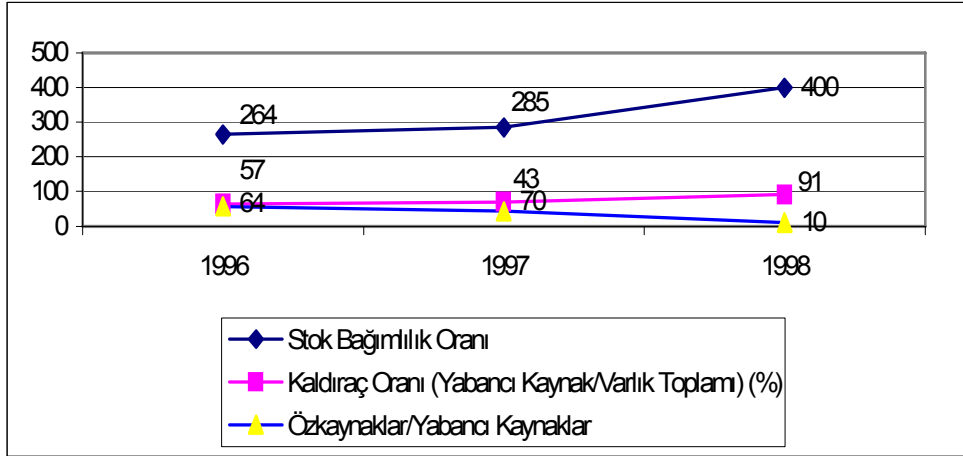
6	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	57	43	10
7	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	36	30	9
8	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	51	64	85
9	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	82	59	41
10	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	80	92	93

Grafik 5.64 Duran Ofset Oranlar Grafiği 1



Son üç dönemde likidite oranları yetersiz olan seyrini sürdürmüş ve likidite yapısı daha da riskli bir görünüm almıştır.

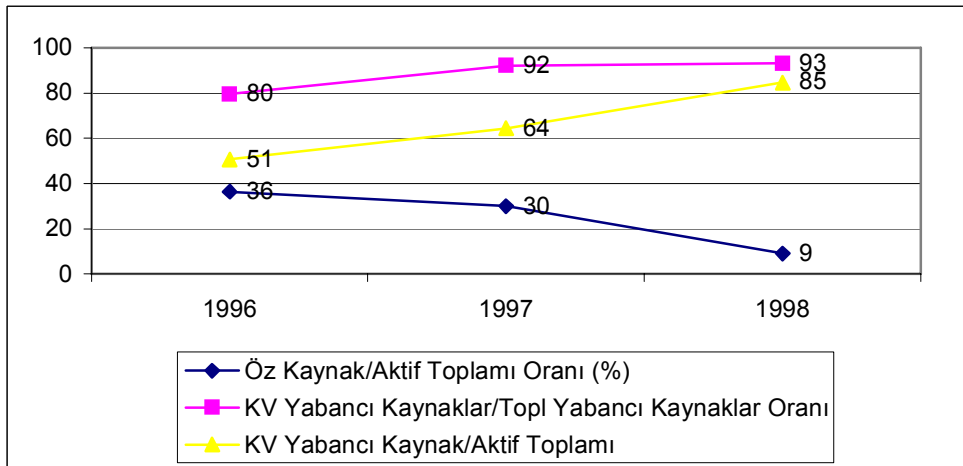
Grafik 5.65 Duran Ofset Oranlar Grafiği 2



Stok bağımlılık oranındaki artış, KV Yabancı Kaynaklardan; Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler düşüldükten sonra stok finansmanı için daha az pay ayrıldığını göstermekle birlikte, tek başına bu oran olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemektedir.

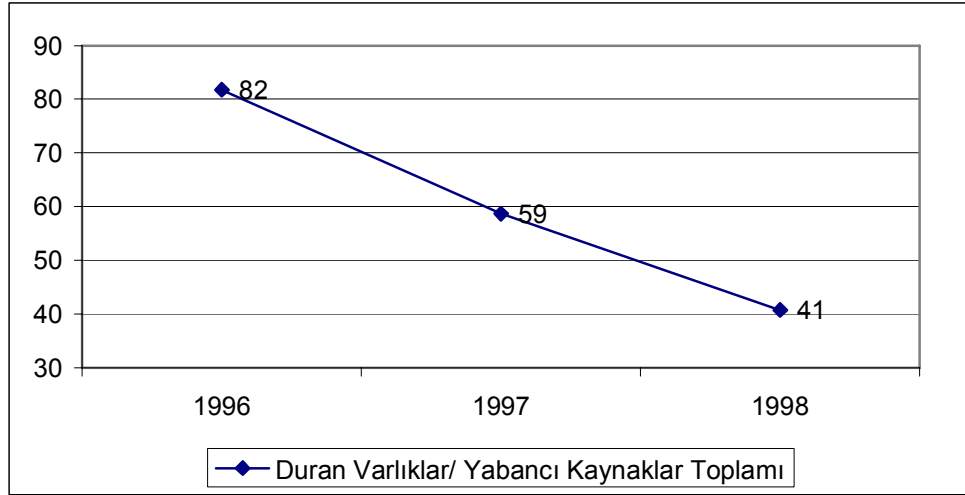
Kaldıraç oranının yükselişi ve Özkaynak/yabancı kaynak oranının düşmesi ise finansmandaki Özkaynak katkısının azaldığını göstermektedir. Yabancı kaynakların finansmandaki payı, firmada oldukça riskli bir finansman yapısının bulunduğunu göstermektedir.

Grafik 5.66 Duran Ofset Oranlar Grafiği 3



Finansmandaki Özkaynak katkısı bu derece azalırken, özkaynakların yerinin büyük ölçüde kısa vadeli yabancı kaynakların alması oldukça riskli bir finansman yapısının oluştuğunu göstermektedir.

Grafik 5.67 Duran Ofset Oranlar Grafiği 4



Yalnızca bu orana bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılması mümkün bulunmamaktadır.

5.3.2.10. Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik)

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.32 Tezsan Takım Tezgahları -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	1,00
3	Net Kar/ Aktif Toplamı	1,00
4	Net Kar/Net Satışlar Oranı	1,00
5	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	1,00
6	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	1,00

7	Net Kar/ Öz Kaynaklar	0,96
8	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	0,96
9	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	0,96
10	Ticari Alacak Devir Hızı	0,96
11	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	0,96
12	Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,96
13	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,96
14	Stok Bağımlılık Oranı	0,96
15	Likidite Oranı	0,92
16	Nakit Oranı	0,92
17	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	0,92
18	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	0,92
19	Stok Devir Hızı (Kez)	0,92

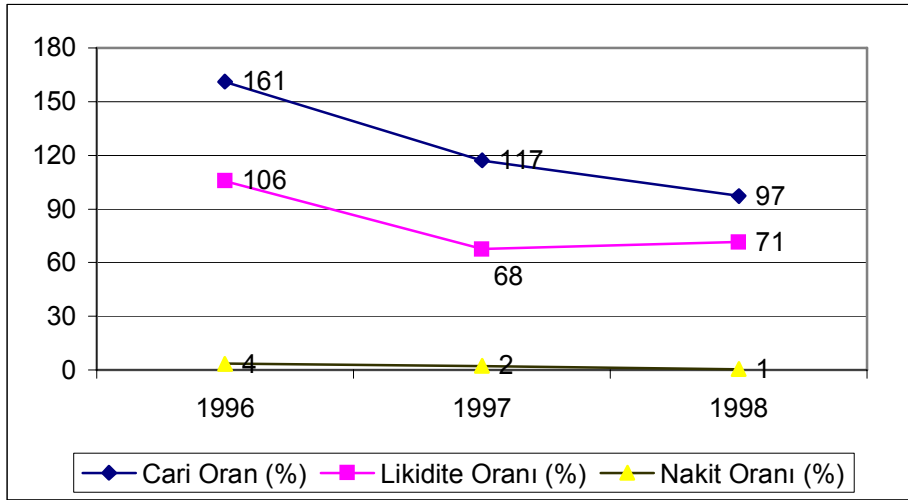
Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibarıyla aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.33 Tezsan Takım Tezgahları -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
1	Cari Oran	161	117	97
2	Likidite Oranı	106	68	71
3	Nakit Oranı	4	2	1
4	Stok Bağımlılık Oranı	180	211	402
5	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	53	75	94
6	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	51	73	92
7	U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	2	2	2
8	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	97	98	98
9	Net Kar/ Öz Kaynaklar	47	28	-180
10	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	71	45	-180
11	Net Kar/ Aktif Toplamı	22	7	-11
12	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	26	7	-11
13	Net Kar/Net Satışlar Oranı	24	5	-11
14	Finansman Giderleri / Net Satışlar	6	39	68
15	Stok Devir Hızı (Kez)	5	3	4
16	Ticari Alacak Devir Hızı	3	3	2
17	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4	12,1	-39,7

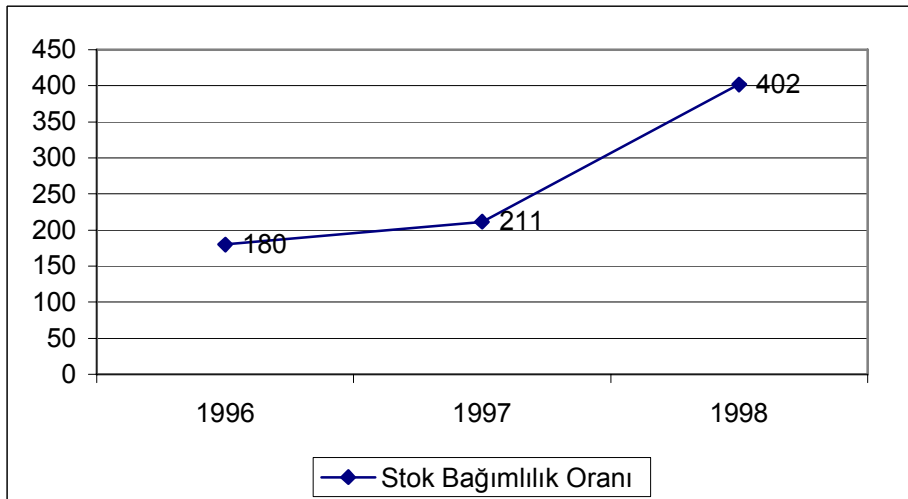
18	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	36	11	-11
19	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	525	132	73

Grafik 5.68 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 1



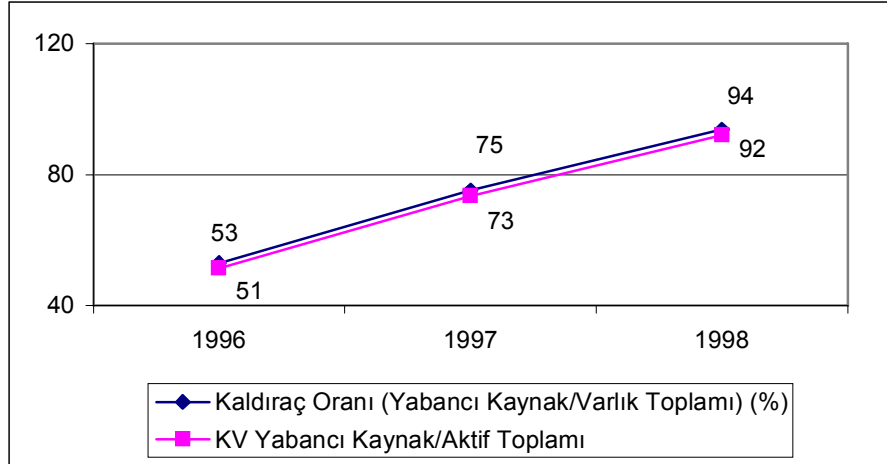
Son üç dönemde likidite oranları önemli ölçüde gerilemiş ve yetersiz olan likidite yapısı daha da riskli bir görünüm almıştır.

Grafik 5.69 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 2



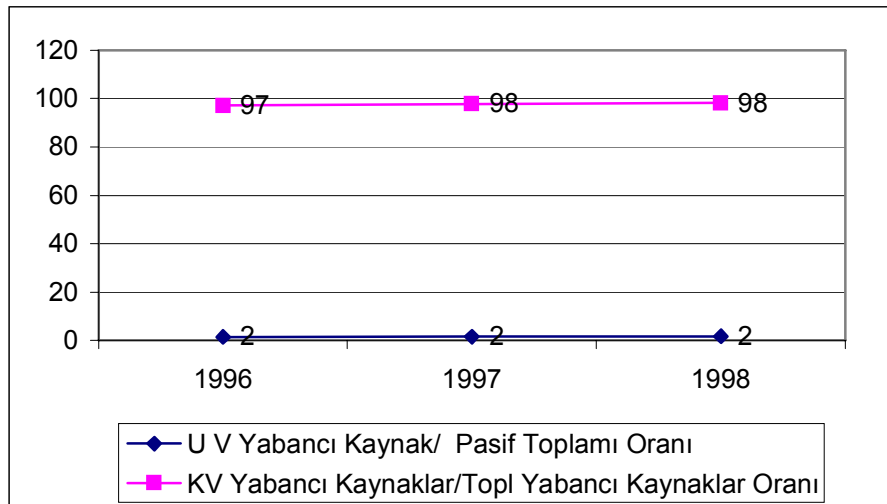
Stok bağımlılık oranındaki artış, KV Yabancı Kaynaklardan; Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler düştükten sonra stok finansmanı için daha az pay ayrıldığını göstermekle birlikte, tek başına bu oran olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemektedir.

Grafik 5.70 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 3



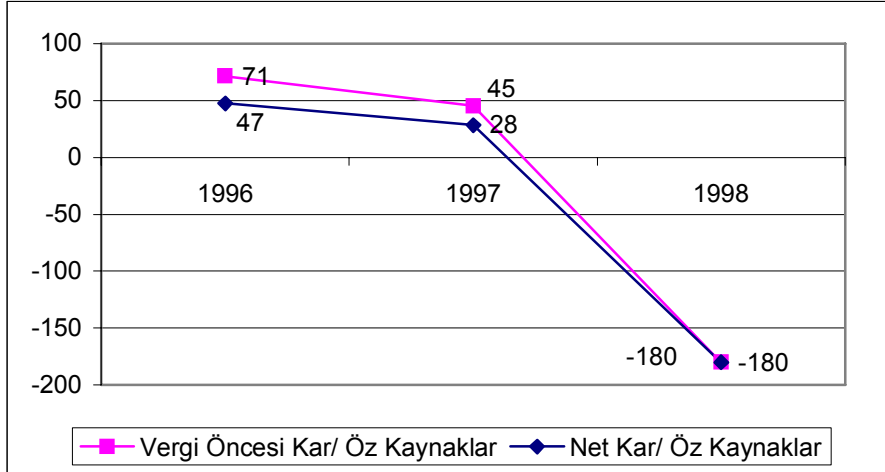
Kaldıraç oranındaki artış, finansmanda daha çok oranda yabancı kaynak kullanıldığını gösterirken, 2. oran da yabancı kaynağın kısa vadeli olduğunu göstermektedir. Anılan iki oranın aldığı değerler, finansman yapısının oldukça riskli bir düzeyde bulunduğunu göstermektedir.

Grafik 5.71 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 4



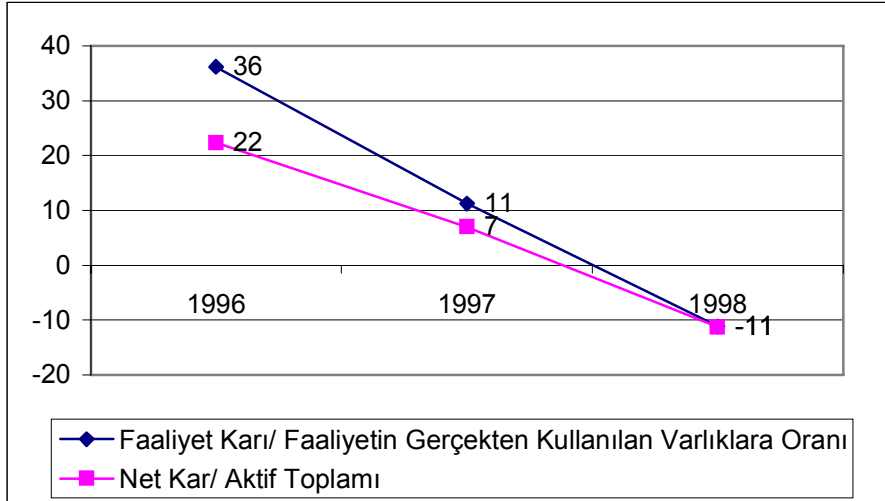
Belirtilen oranlar, finansmanda kullanılan yabancı kaynakların tamamına yakın kısmının kısa vadeli olduğunu göstermektedir.

Grafik 5.72 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 5



Tablodaki iki oranın da azalma eğiliminde olması olumsuz olarak değerlendirilirken firmanın son dönemi zarar ile kapatması, karlılık performansı açısından sıkıntılı bir dönemde bulunulduğunu göstermektedir.

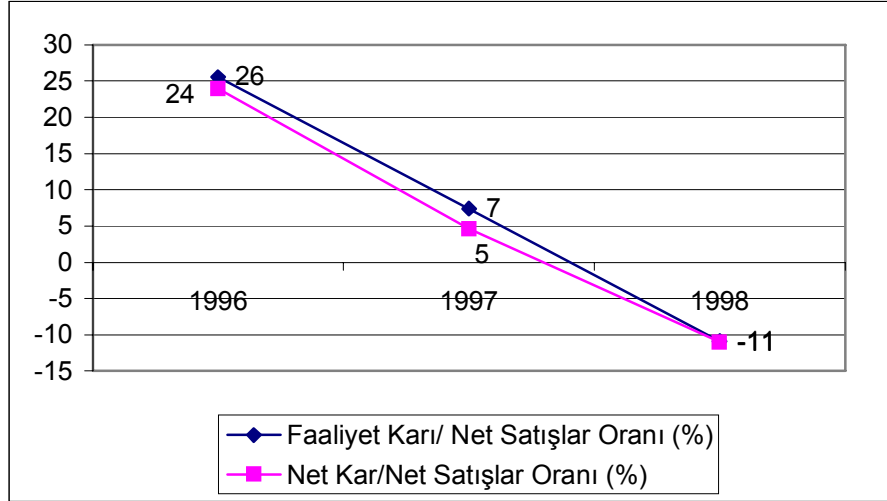
Grafik 5.73 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 6



1. dönemdeki performansın hızla gerilemesi (oranların azalma eğiliminde olması) karlılık açısından performansın kötüye gittiğini göstermektedir.

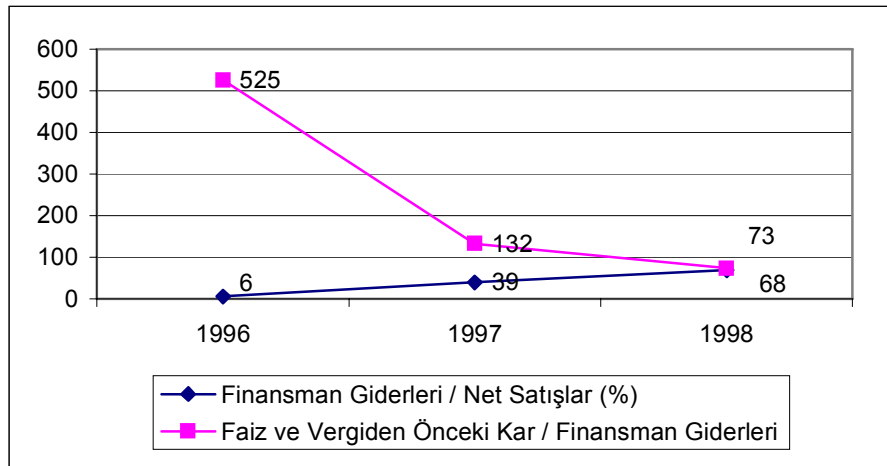
Oranların negatif olmasının anlamı, son dönemde gerek faaliyetlerden zarar edildiğini ve gerekse de dönemin zararla kapatıldığını göstermektedir.

Grafik 5.74 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 7



Oranların azalma eğiliminde olması karlılık açısından performansın kötüye gittiğini göstermektedir. Oranların negatif olmasının anlamı, son dönemde gerek faaliyetlerden zarar edildiğini gerekse de dönemin zararla kapatıldığını göstermektedir.

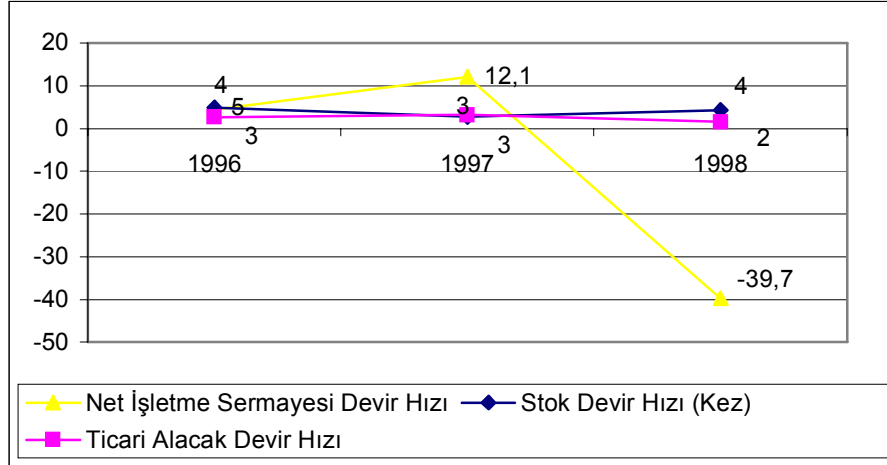
Grafik 5.75 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 8



1. dönemdeki iyi performans, müteakip dönemlerde hızla bozulmuş, FVÖK'ün finansman giderlerini karşılayacak ölçüde bile olmaması ve

finansman giderlerinin net satışlara göre hızla artarak son dönemdeki düzeyine ulaşması, oldukça olumsuz gelişmelerdir.

Grafik 5.76 Tezsan Takım Tezgahları Oranlar Grafiği 9



Grafikteki devir hızlarındaki artış genel olarak olumlu olarak (aksi durumların olduğu değerlendirmede dikkate alınmalıdır) değerlendirilmekle birlikte tek başına bir devir hızının olumlu/olumsuz olarak değerlendirilmesi mümkün bulunmamaktadır. Burada da, stok devir ve alacak devir hızının değerlendirilebilmesi için Finansman Süresinin seyrinin bilinmesi yanında, Net İşletme Sermayesinin son üç dönemlik performansına bakılarak değerlendirme yapılması gerekmektedir. Diğer yandan NİS'in negatif olması, kısa vadeli kaynaklarla duran varlık finansmanı yapıldığı anlamını taşıdığından, likidite açısından riskliliği artıran bir durumdur.

5.3.2.11. Apeks Dış Ticaret

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.34 Apeks Dış Ticaret -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	1,00
3	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	1,00
4	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	1,00
5	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	1,00
6	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1,00
7	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	1,00
8	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
9	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	0,97
10	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	0,97
11	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	0,93
12	Likidite Oranı	0,90
13	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	0,90

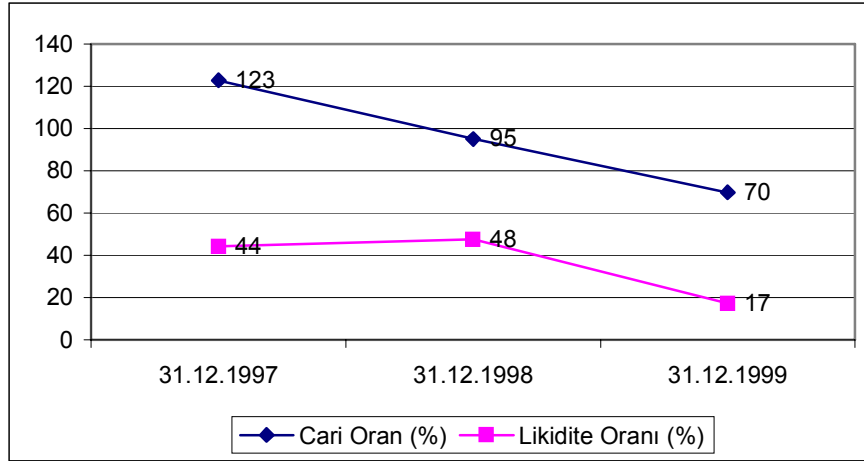
Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.35 Apeks Dış Ticaret -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

		31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999
1	Cari Oran	123	95	70
2	Likidite Oranı	44	48	17
3	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	59	78	113
4	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	145	358	-878
5	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	53	78	97
6	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	29	44	60
7	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	13	1	607
8	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	58	79	-207
9	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	402	6.620	173
10	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	85	118	-249
11	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	59	33	28

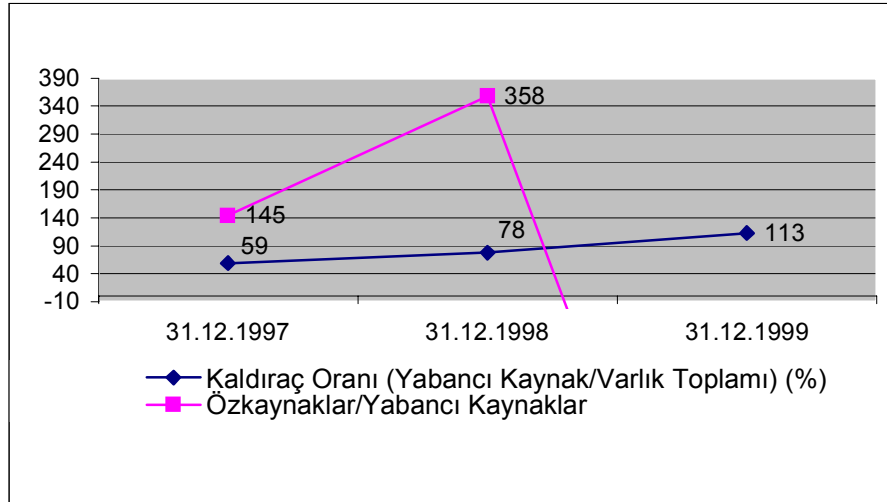
12	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	34	40	12
13	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	66	60	88

Grafik 5.77 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 1



Son üç dönemde likidite oranları önemli ölçüde gerilemiş ve yetersiz olan likidite yapısı daha da riskli bir görünüm almıştır.

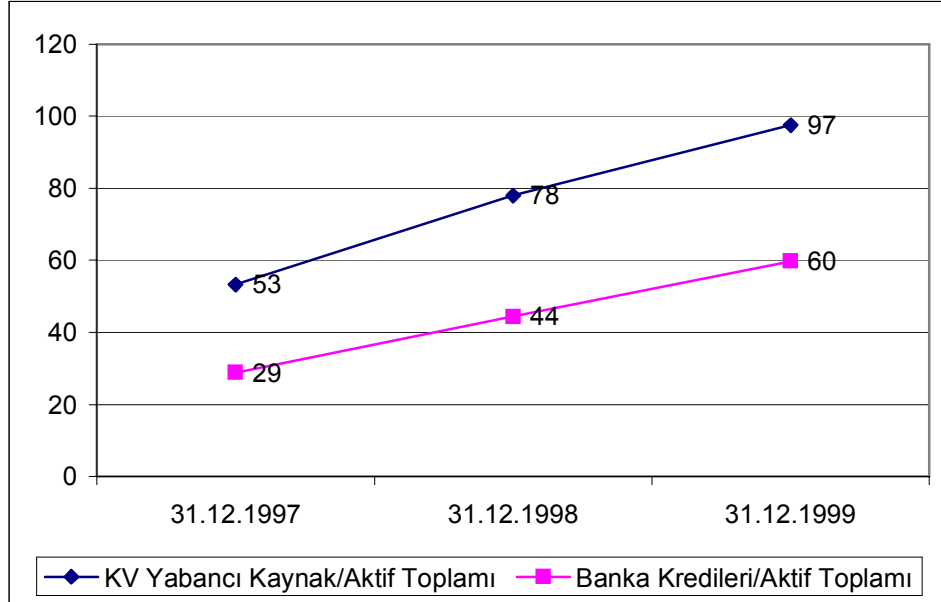
Grafik 5.78 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 2



1. dönemdeki yapı, müteakip dönemlerde hızla kötüye gitmiş, son dönemde kaldıraç oranının aldığı değer özkaynakların yitirildiğini ve finansmanda

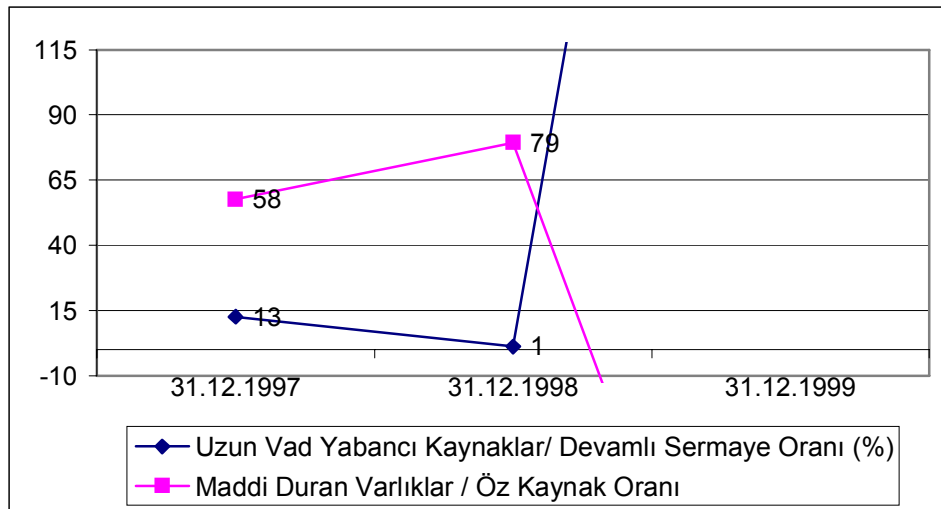
tamamıyla yabancı kaynak kullanıldığını göstermektedir ki bu durum finansman yapısının oldukça riskli bir görünüm aldığı anlamına gelmektedir.

Grafik 5.79 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 3



Son dönem özkaynaklarını yitiren Firmada, finansmanın tamamına yakın kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla yapılması ve banka kredilerinin de bu yapı içerisindeki en önemli finansman kaynağı olması, firmanın mali yapısındaki yüksek risk düzeyini açıkça ortaya koymaktadır.

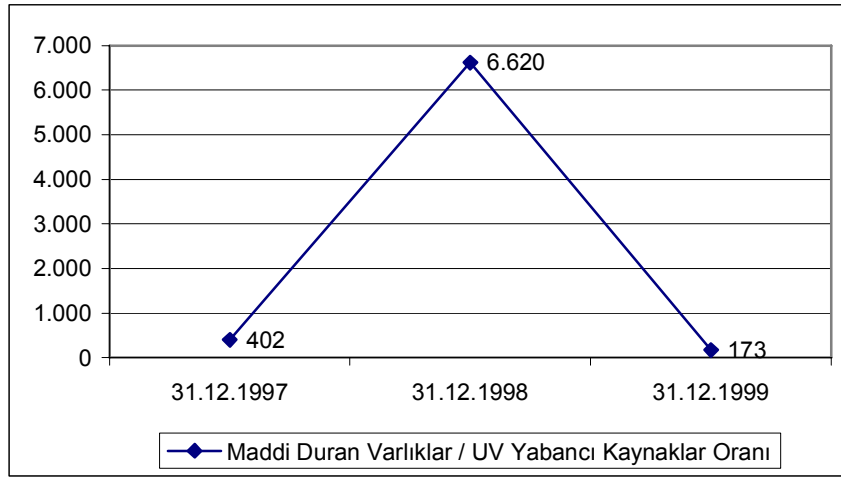
Grafik 5.80 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 4



(UVYK/ Devamlı Sermaye ≥ 100 olabilir, eğer değer 100'den büyükse (grafikte 607) ve Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı >0 olması gerekir, eğer 0'dan küçükse (örnekte -207), özkaynakların negatif değer aldığını göstermektedir.)

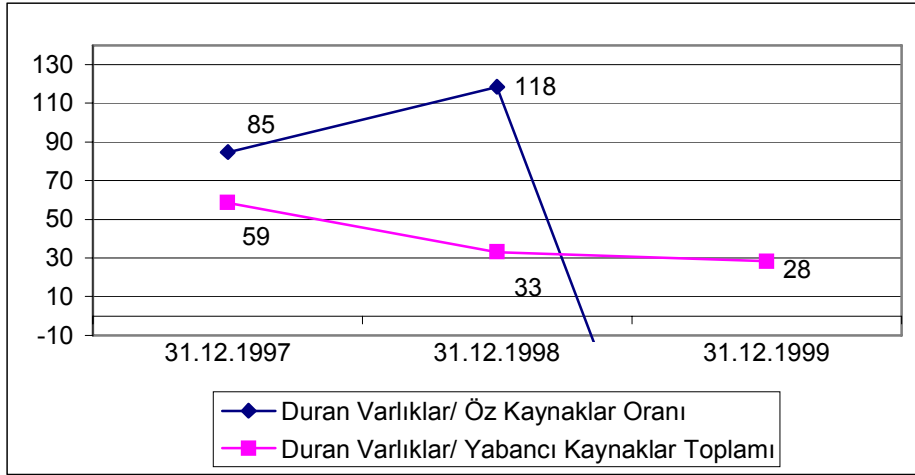
1. ve 2. dönemde oranlarda meydana gelen değişim finansmandaki özkaynak payının giderek azaldığını göstermektedir. Son dönemde özkaynaklar yitirildiği (negatif değer aldığı) için oluşan sonuçlar anlamlı değildir.

Grafik 5.81 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 5



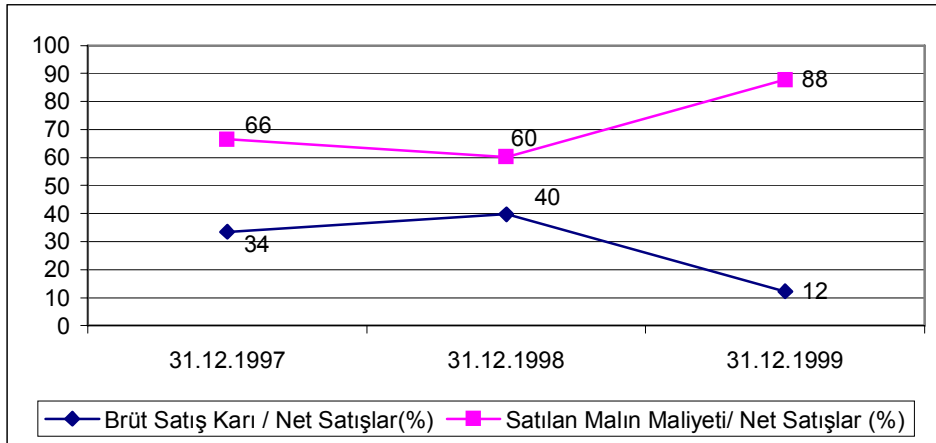
Yalnız başına bu oranın aldığı değer olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemektedir.

Grafik 5.82 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 6



Yalnız başına bu oranların aldığı değerler olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemekle, 1. oranın negatif değer alması özkaynakların yitirildiğini göstermesi bakımından, 2. oranın küçülmesi de finansmandaki özkaynak katkısının azaldığını göstermesi bakımından önem arz etmektedir.

Grafik 5.83 Apeks Dış Ticaret Oranlar Grafiği 7



Dalgalı seyir izleyen brüt satış karlılığı, son dönemde oldukça daralmış, bu durum firmanın karlılık konusunda önemli sıkıntı yaşadığını göstermesi bakımından önem arz etmektedir (Son dönemde firma önemli tutarda zarar etmiştir).

5.3.2.12. Mudurnu Tavuk

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.36 Mudurnu Tavuk -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

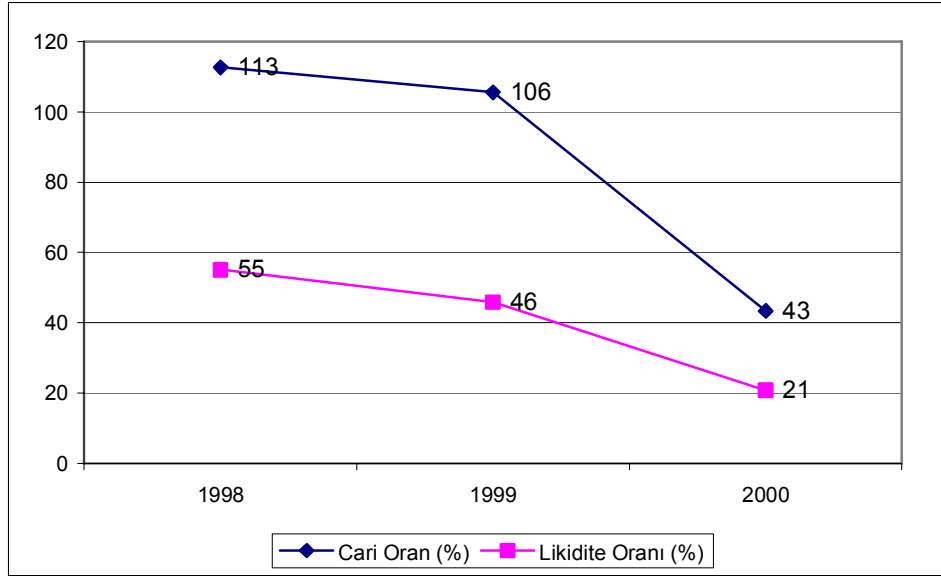
	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Stok Bağımlılık Oranı	1,00
2	Özkaynak Devir Hızı	0,96
3	Cari Oran	0,96
4	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	0,92
5	Likidite Oranı	0,92
6	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	0,92

Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.37 Mudurnu Tavuk -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

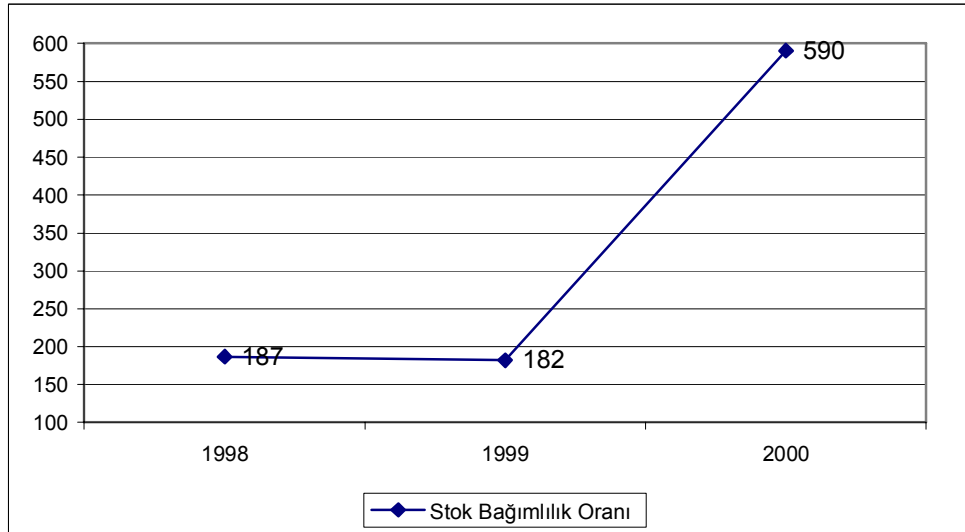
		31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
1	Cari Oran	113	106	43
2	Likidite Oranı	55	46	21
3	Stok Bağımlılık Oranı	187	182	590
4	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	90	120	-110
5	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	102	135	-117
6	Özkaynak Devir Hızı	3,7	3,7	-2,6

Grafik 5.84 Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 1



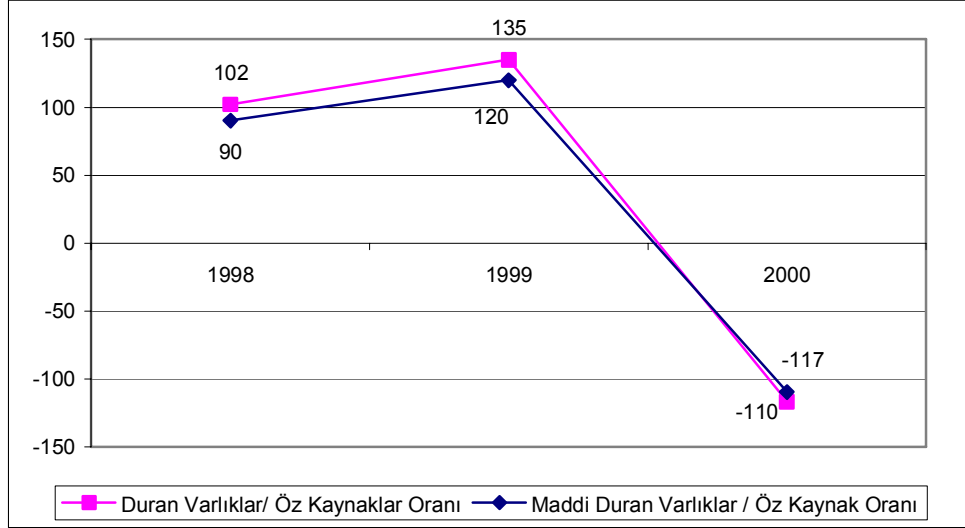
Son üç dönemde likidite oranları önemli ölçüde gerilemiş ve yetersiz olan likidite yapısı daha da riskli bir görünüm almıştır.

Grafik 5.85 Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 2



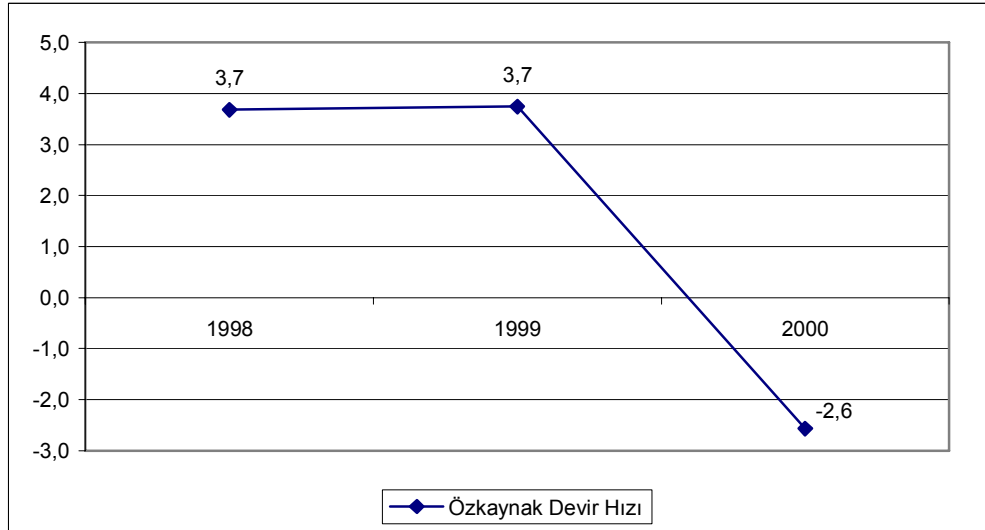
Stok bağımlılık oranındaki artış, KV Yabancı Kaynaklardan; Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler düşüldükten sonra stok finansmanı için daha az pay ayrıldığını göstermekle birlikte, tek başına bu oran olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılmasına imkan vermemektedir.

Grafik 5.86 Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 3



Yalnızca bu oranların aldığı değerlere bakılarak bir değerlendirme yapılması mümkün olmamakla birlikte, son dönemde oranların negatif değer alması, firmanın özkaynaklarını yitirmiş olmasını göstermesi bakımından önemlidir.

Grafik 5.87 Mudurnu Tavuk Oranlar Grafiği 4



Genel olarak bu orandaki artış olumlu olarak değerlendirilmektedir. Diğer yandan yalnızca bu oranın aldığı değere bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılması mümkün olmamakla birlikte, oranın negatif değer

alması özkaynakların yitirilmiş olduğunu göstermesi bakımından önem arz etmektedir.

5.3.2.13. Gümüşsuyu Halı

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.38 Gümüşsuyu Halı -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

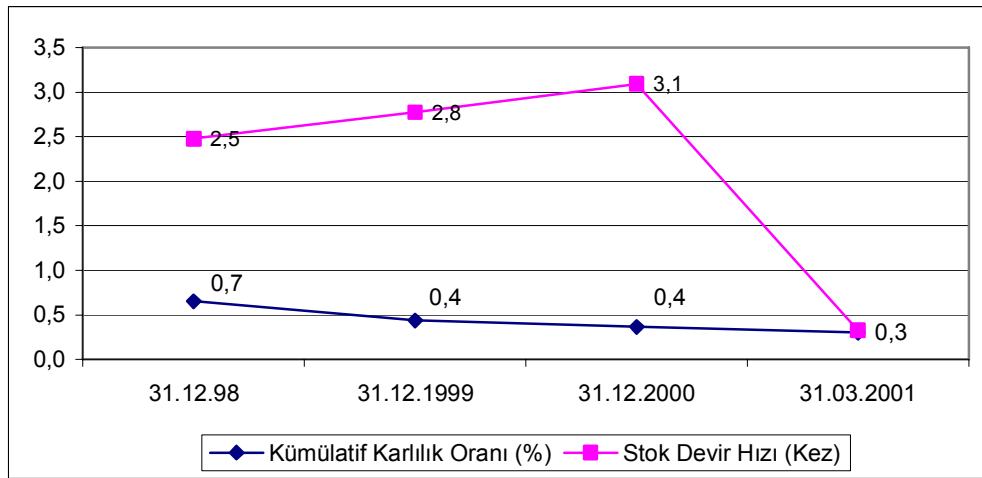
	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Kümülatif Karlılık Oranı	0,92
2	Stok Devir Hızı (Kez)	0,92

Tablo 5.39 Gümüşsuyu Halı -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

	*		31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.03.2001
1	1	Kümülatif Karlılık Oranı	0,7	0,4	0,4	0,3
2	1	Stok Devir Hızı (Kez)	2,5	2,8	3,1	0,3
1	2	Cari Oran	116	114	103	73
2	2	Likidite Oranı	58	61	57	45
3	2	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	45	50	53	66
4	2	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	78	63	67	72
5	2	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	19	49	38	43
6	2	Net Kar/ Öz Kaynaklar	-7	-70	-52	-106
7	2	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-7	-70	-52	-106

8	2	Net Kar/ Aktif Toplamı	-3	-18	-15	-21
9	2	Net Kar/Net Satışlar Oranı	-4	-24	-19	-202
*	1 : 31.12.2000'de aldığı AUC değeri 0,90'nın üzerinde olan. 2 : Ara dönemde belirgin olarak bozulan ancak 31.12.2000'de aldığı değer 0.90'nın altında olan					

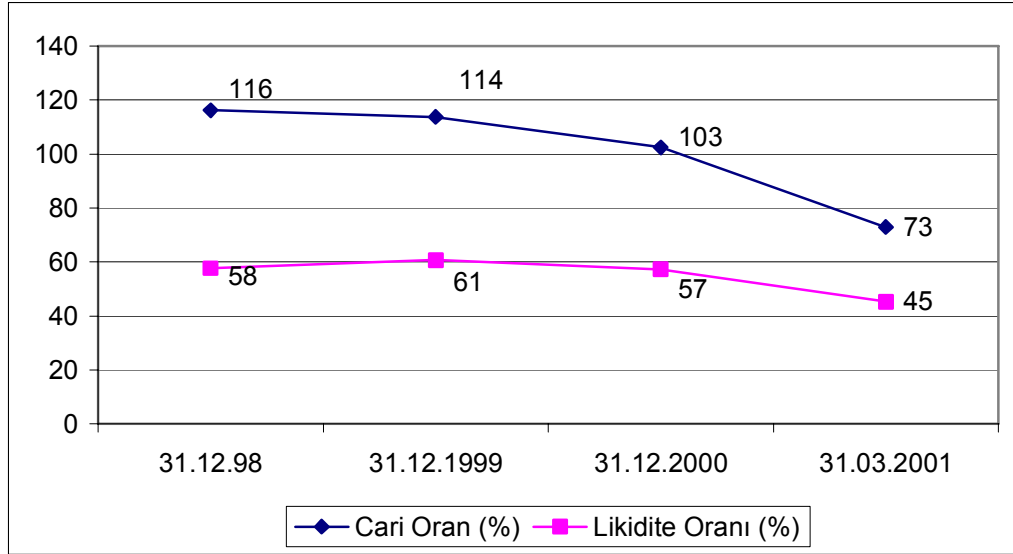
Grafik 5.88 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 1



1. oranda meydana gelen azalış firmanın kar etmediği veya elde edilen karın oto finansman niteliğinde kullanılmadığı anlamına gelmektedir (Firma, son üç dönemde de dönemleri zararlı kapatmış ve son iki dönem önemli tutarlarda zarar etmiştir). Stok Devir hızındaki azalış genel olarak olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

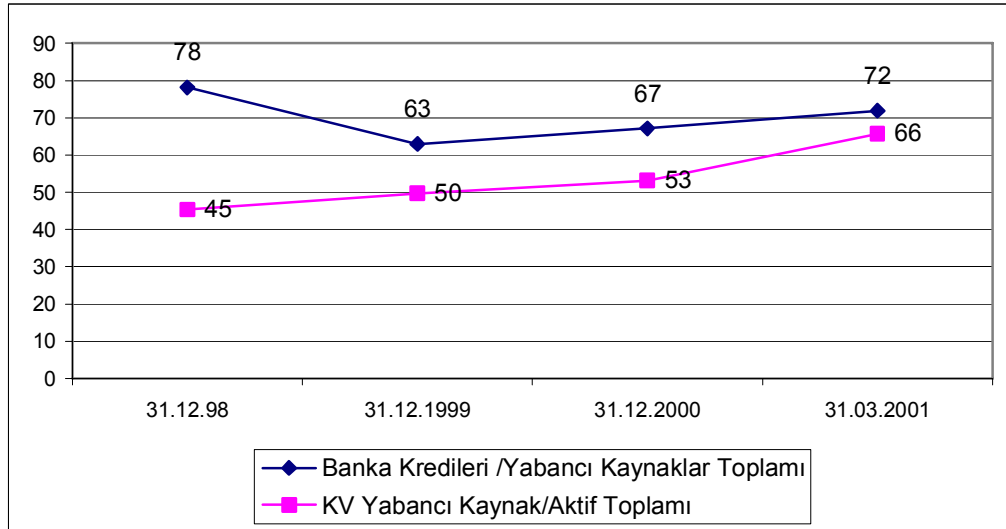
Ara dönemde belirgin olarak bozulan ancak 31.12.2000 değerlendirmesinde aldığı değer 0.9'un altında olan oranlara ait grafikler aşağıdadır;

Grafik 5.89 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 2



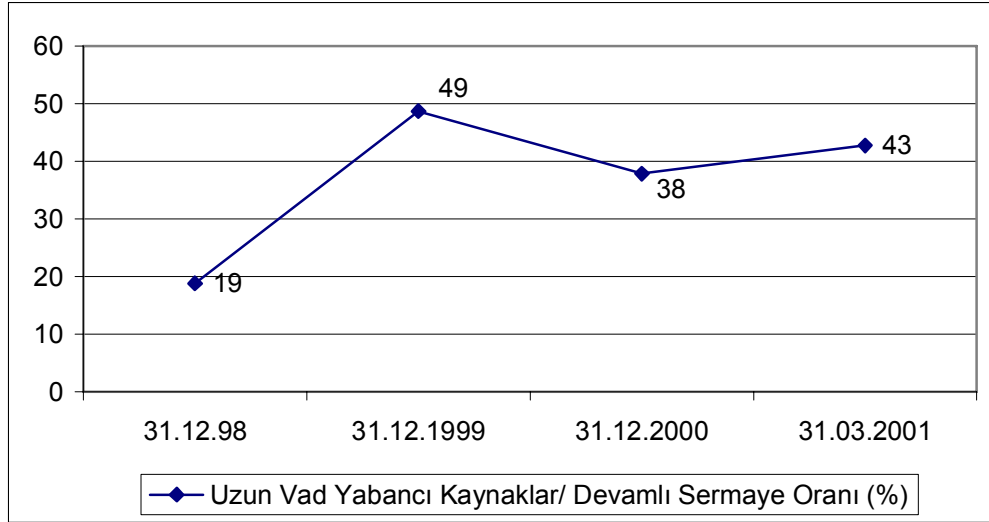
Ara dönemde likidite oranları önemli ölçüde gerilemiş ve yetersiz olan likidite yapısı daha da riskli bir görünüm almıştır.

Grafik 5.90 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 3



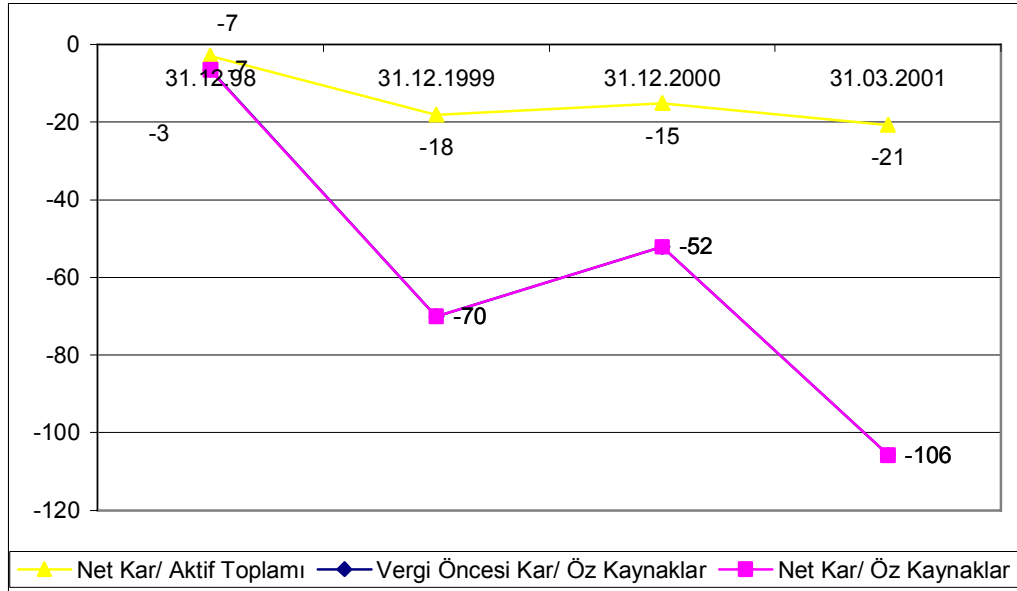
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların finansmandaki payı artarken, artışın da kaynağının büyük oranda Banka Kredisi olması risklilik artışı ile ilgili önemli bir göstergedir.

Grafik 5.91 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 4



Yalnızca bu orana bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılması mümkün bulunmamakla birlikte, orandaki artış finansmandaki özkaynak katkısının azaldığını göstermektedir.

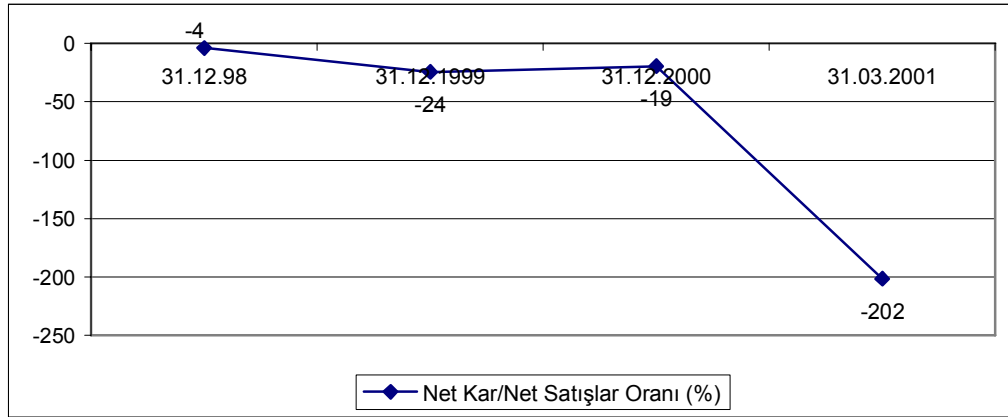
Grafik 5.92 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 5



(Firmada, Net Kar/ Öz Kaynaklar ile Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar aynı değeri aldığı için tek çizgi olarak görünmektedir)

Firma incelenen bütün dönemlerde dönemi zarar ile kapatmıştır. Değerlerin mutlak değer olarak büyümesi de dönem zararlarının aktif ve öz kaynak tutarlarına göre daha yüksek tutarlara ulaştığını göstermektedir.

Grafik 5.93 Gümüşsuyu Halı Oranlar Grafiği 6



Firma incelenen bütün dönemlerde dönemi zarar ile kapatmıştır. Değerlerin mutlak değer olarak büyümesi de dönem zararlarının satış tutarına göre daha yüksek tutarlara ulaştığını göstermektedir.

5.3.2.14. Transtürk Holding

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri değer alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.40 Transtürk Holding -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Nakit Oranı	1,00
2	Net Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
3	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	1,00
4	Net Kar/ Aktif Toplamı	1,00
5	Kümülatif Karlılık Oranı	1,00
6	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	1,00

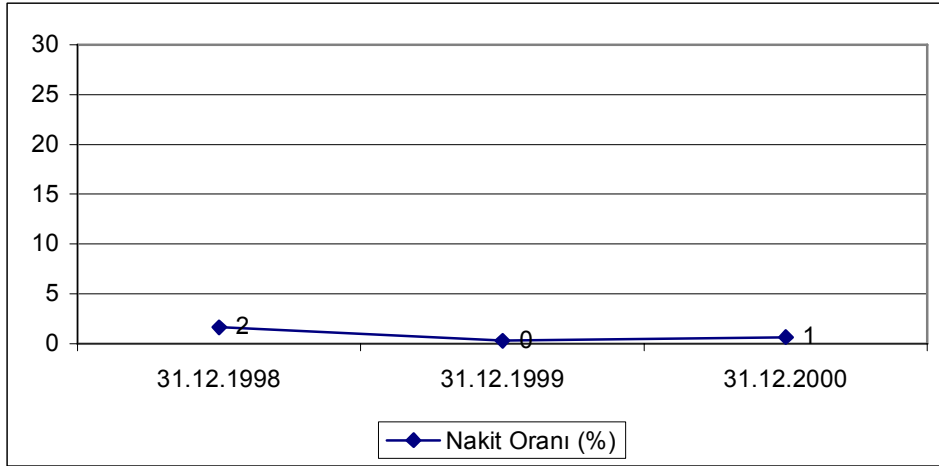
7	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	1,00
8	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	1,00
9	Finansman Giderleri / Net Satışlar	1,00
10	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	0,95
11	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	0,95
12	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	0,91
13	KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0,91
14	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	0,91

Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır

Tablo 5.41 Transtürk Holding -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

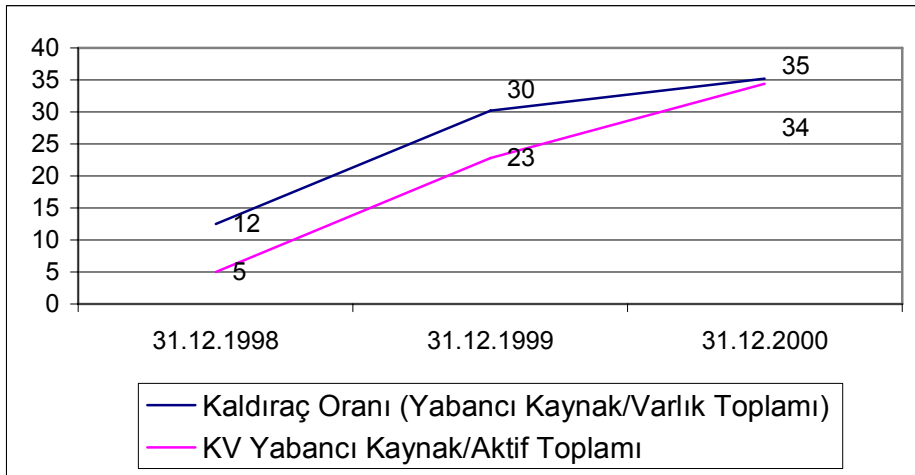
	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Nakit Oranı	2	0	1
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	12	30	35
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	7	17	17
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	5	23	34
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0	47	49
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	53	56	48
Net Kar/ Öz Kaynaklar	0	1	3
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	4	3	4
Net Kar/ Aktif Toplamı	0	1	2
Kümülatif Karlılık Oranı	22	0	0
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	6	4	4
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	154	181	158
Finansman Giderleri / Net Satışlar	212	176	189
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	49	28	45

Grafik 5.94 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 1



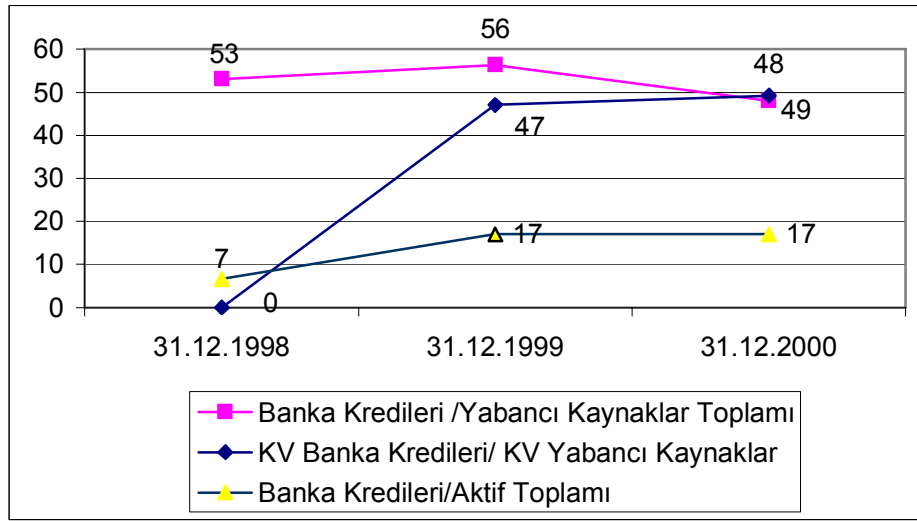
Oranın çok düşük seviyelerde bulunması, dönen varlıkların Hazır Değerlerden ziyade daha az likit varlıklardan oluştuğunu göstermektedir.

Grafik 5.95 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 2



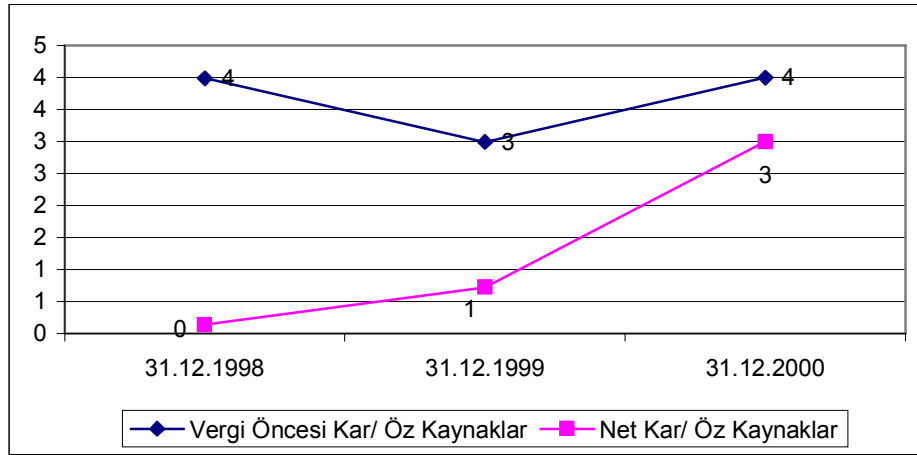
Yabancı kaynakların finansmandaki payı artarken, bir başka deyişle finansmandaki özkaynak katkısı azalırken, bunun yerine kısa vadeli yabancı kaynak kullanılması, genel olarak, riskliliği artıran bir faktördür.

Grafik 5.96 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 3



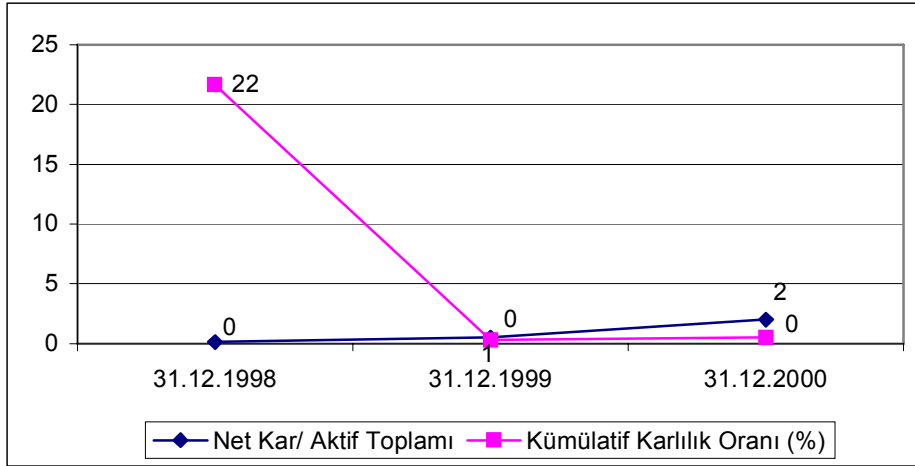
1. oran oldukça yüksek olan seyrini sürdürürken, kısa vadeli yabancı kaynaklar ve aktif içerisinde gerek kısa vadeli ve gerekse toplam banka kredilerinin artış göstermesi finansman yapısındaki riskliliği artıran bir gelişmedir.

Grafik 5.97 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 4



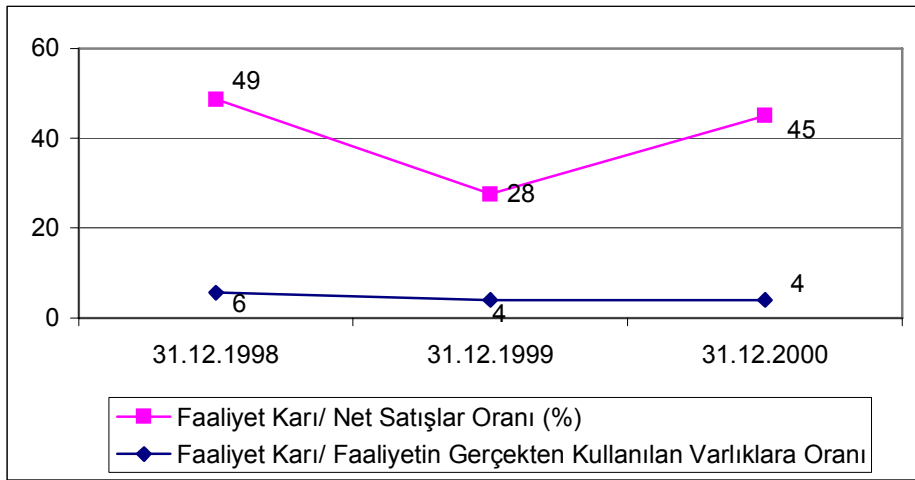
Firmanın çok cüzi düzeydeki karlılığının bulunması karlılık açısından iyi bir performansının olmadığını göstermektedir.

Grafik 5.98 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 5



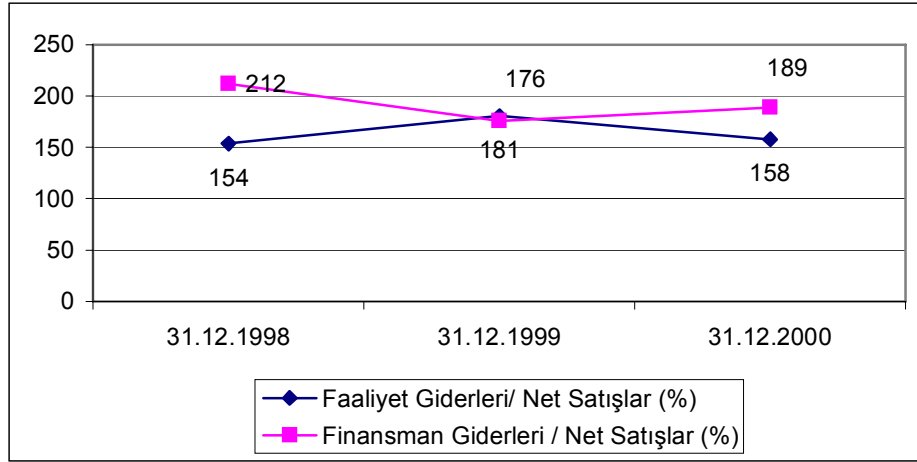
Karlılık açısından sergilenen yetersiz performansın yansımaları bu oranlarda da görülmektedir.

Grafik 5.99 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 6



Dönemler itibariyle faaliyet karlılık dalgalı seyir izlemiş, son dönem performansı olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Grafik 5.100 Transtürk Holding Oranlar Grafiği 7



Holdinglerin temel faaliyet gelirleri iştirak ve bağlı ortaklıklardan alınan ve diğer gelirler içerisinde izlenen temettü gelirleri olmakla birlikte, faaliyet ve finansman giderlerinin bu ölçüde yüksek düzeylerde oluşu olumsuz olarak değerlendirilmektedir.

5.3.2.15. Gorbon Isıl

Değerlendirme sonuçlarına göre 0,90 ve üzeri AUC değeri alan oranlar aşağıda yer almaktadır;

Tablo 5.42 Gorbon Isıl -AUC Değeri >=0,90 Olan Oranların AUC Değerleri

	ORAN	ALDIĞI DEĞER
1	Cari Oran	1,00
2	Likidite Oranı	1,00
3	Kümülatif Karlılık Oranı	1,00
4	Özkaynak Devir Hızı	1,00
5	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	1,00
6	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	1,00
7	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	0,95
8	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	0,95
9	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	0,95
10	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0,91

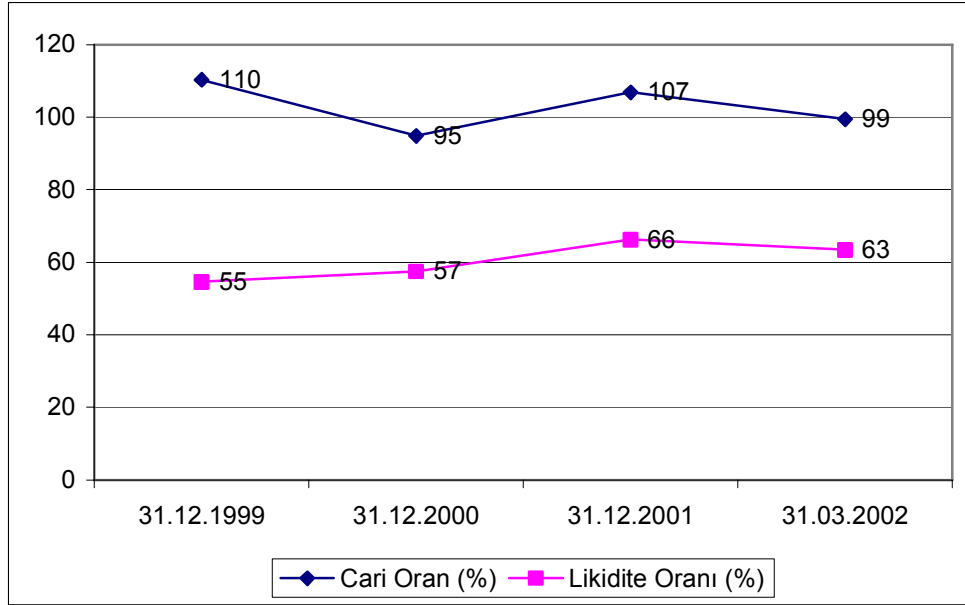
11	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	0,91
12	Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,91
13	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	0,91
14	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	0,91
15	Stok Devir Hızı (Kez)	0,91

Yukarıdaki oranların son üç dönem sonu ve ara dönem itibariyle aldığı değerler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5.43 Gorbon İşıl -AUC Değeri $\geq 0,90$ Olan Oranların Aldığı Değerler

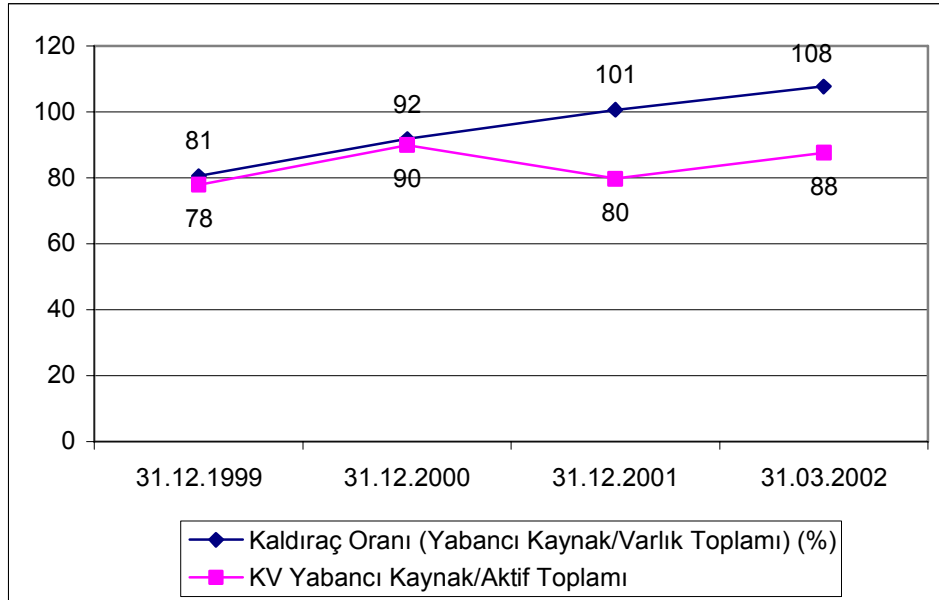
		31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.03.2002
1	Cari Oran	110	95	107	99
2	Likidite Oranı	55	57	66	63
3	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı)	81	92	101	108
4	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	78	90	80	88
5	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	12	18	103	163
6	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	42	106	-781	-66
7	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	306	479	23	25
8	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	72	178	-2.383	-166
9	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	17	16	15	12
10	Kümülatif Karlılık Oranı	3	2	1	2
11	Net Kar/Net Satışlar Oranı	-4	-7	-11	-93
12	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	70	39	57	-132
13	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	70	39	57	-132
14	Stok Devir Hızı (Kez)	3	3	3	0
15	Özkaynak Devir Hızı	7,1	11,0	-108,2	-1,0

Grafik 5.101 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 1



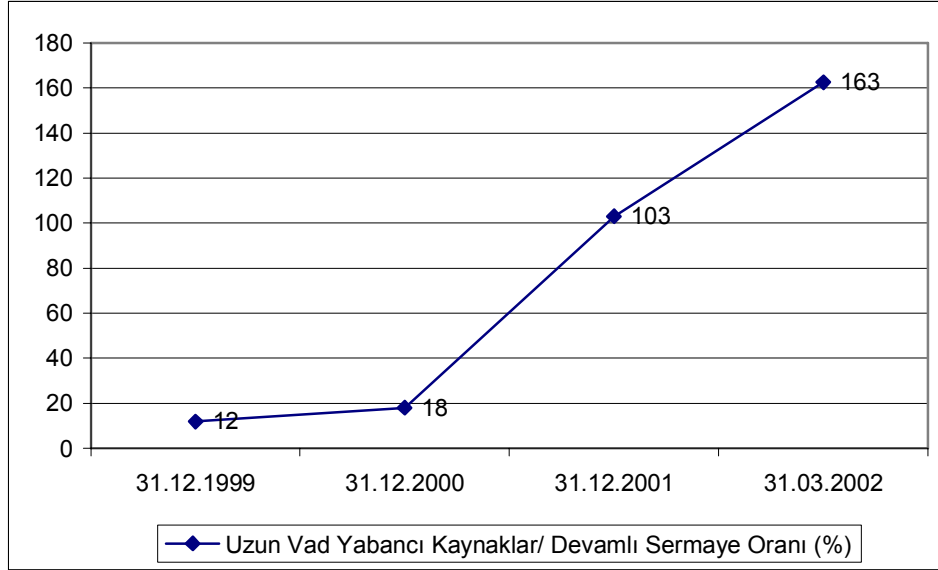
Likidite oranlarının bulunduğu düzey, firmanın olası olumsuz gelişmelere karşı likidite açısından yeterli önlemleri alamayacak durumda olduğunu göstermektedir.

Grafik 5.102 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 2



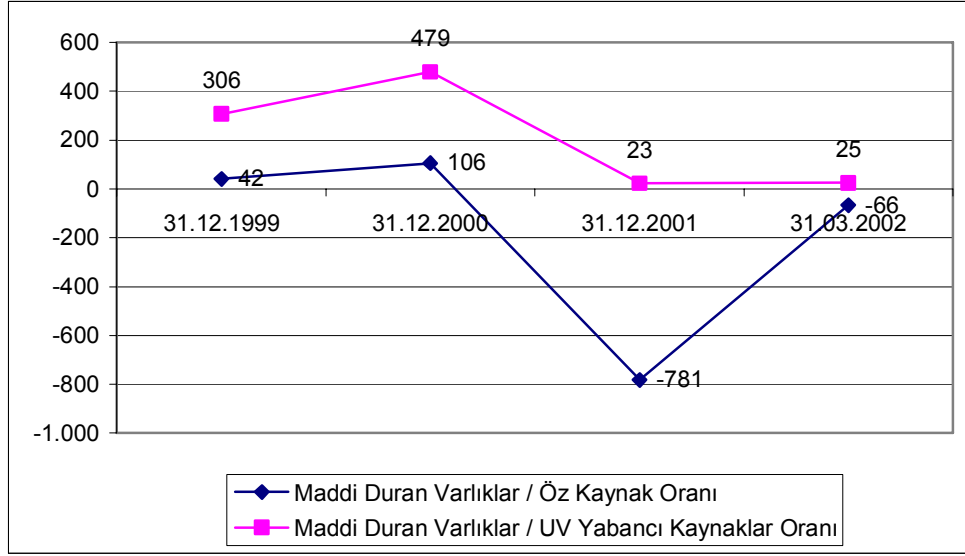
Finansmanda, kısa vadeli yabancı kaynak önemli yerini dönemler itibariyle korurken, Özkaynak katkısının giderek azalması ve son dönemde özkaynakların negatif değer alması finansman açısından olumsuz gelişmelerdir.

Grafik 5.103 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 3



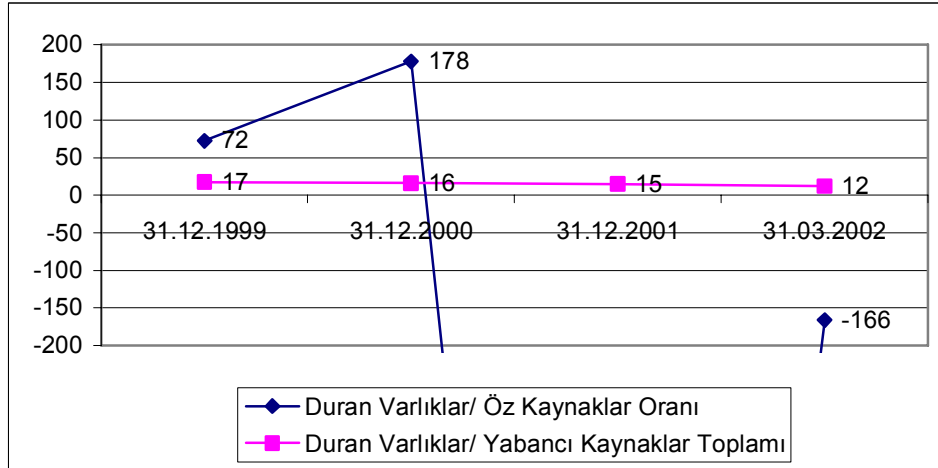
Yalnızca bu orana bakılarak olumlu/olumsuz bir değerlendirme yapılabilmesi mümkün olmamakla birlikte oranın %100'ün üzerinde değer alması, özkaynakların negatif değer aldığını göstermesi bakımından önemlidir.

Grafik 5.104 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 4



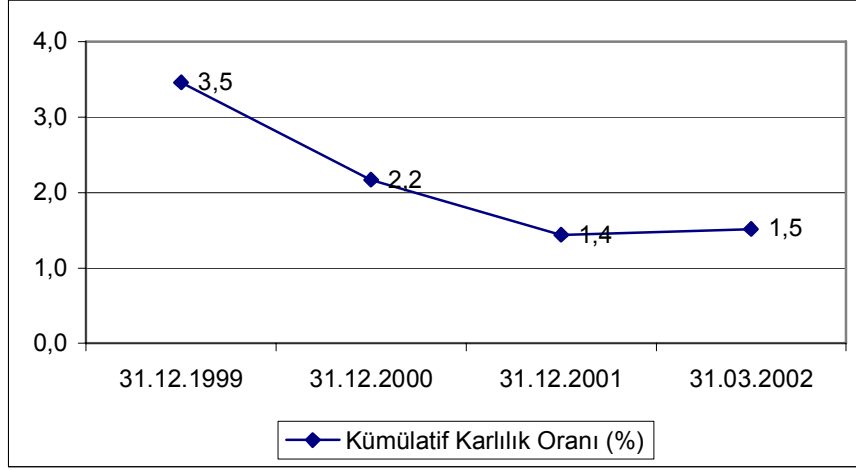
Bilançoda vade uyumunun olabilmesi için maddi duran varlıkların devamlı sermaye ile finanse edilmesi gerekliliği bulunmakta ve firmada da bu durum görülmektedir. Diğer yandan Özkaynak katkısının giderek azaldığı ve son dönem ile ara dönemde özkaynakların negatif değer aldığı grafikte izlenebilmektedir.

Grafik 5.105 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 5



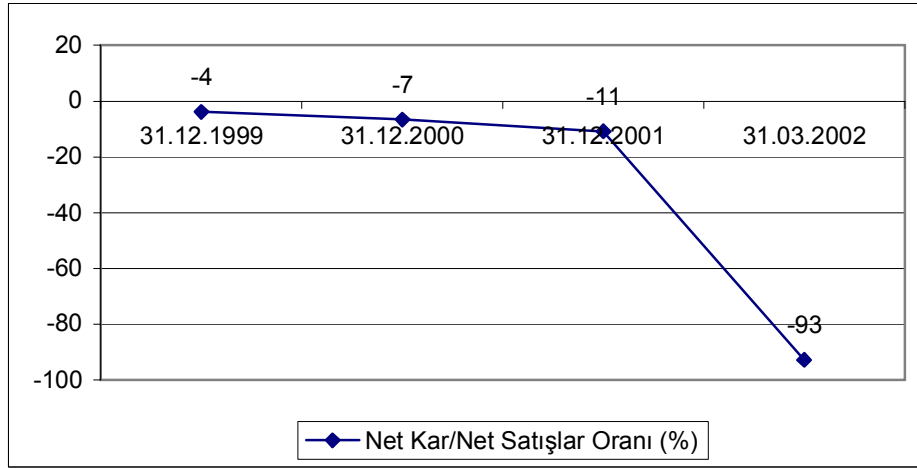
Önceki grafik için yapılan açıklamalar, bu grafik için de geçerlidir.

Grafik 5.106 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 6



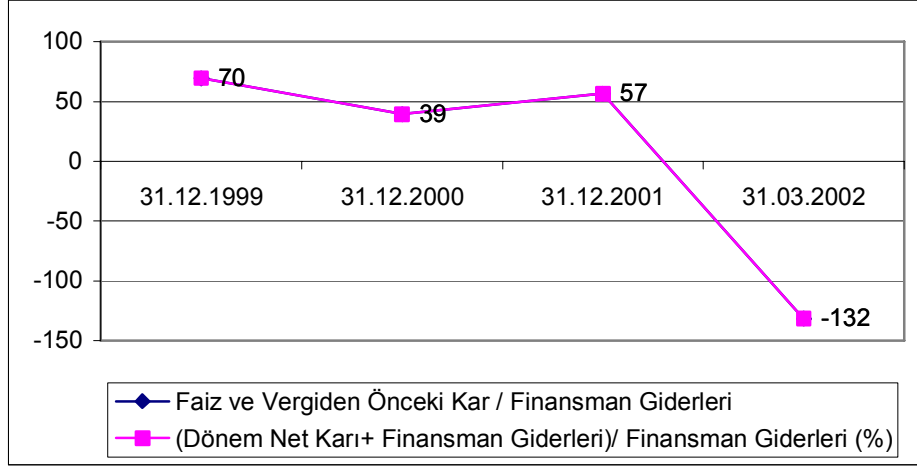
Cüzzî düzeyde bulunan oran, firmanın dönemler itibariyle zarar etmesi ve bu nedenle de otofinansmana kaynak ayıramaması nedeniyle yetersiz olan düzeyini sürdürmektedir.

Grafik 5.107 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 7



Firmanın incelenen dönemlerin tamamını zararlı kapatmış olması, karlılık konusundaki kötü performansını ortaya koymaktadır.

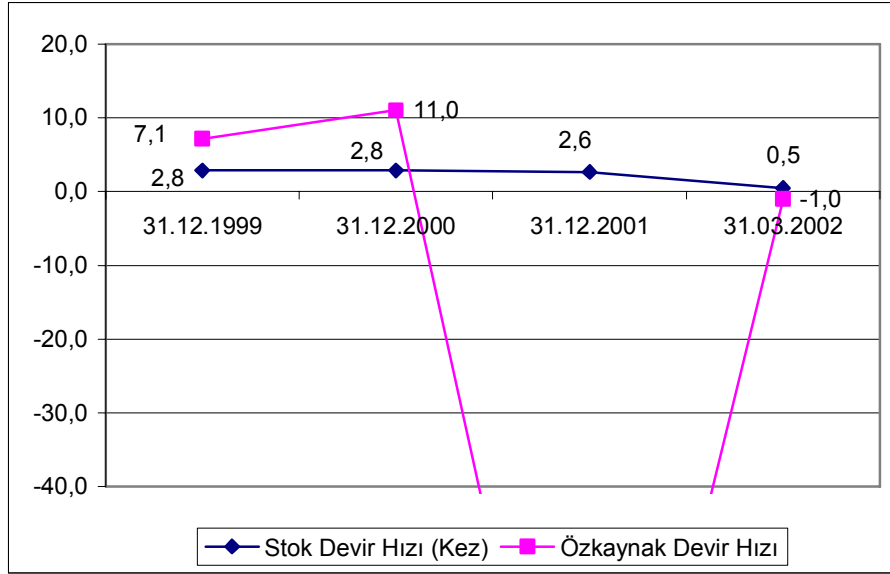
Grafik 5.108 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 8



(İki oranın da aldığı değer eşit olduğundan, grafikte tek değer gözükmemektedir)

Firmanın dönemler itibarıyla vergi öncesi karının bulunmaması nedeniyle, oluşan değerler anlamlı değildir.

Grafik 5.109 Gorbon İşıl Oranlar Grafiği 9



Genel olarak devir hızlarında ortaya çıkan gerileme olumsuz olarak değerlendirilir. Son dönem ve ara dönemde, Özkaynak devir hızının negatif değer alması özkaynakların yitirildiğini göstermesi bakımından önemlidir.

5.3.2.16. Firma Bazında Genel Değerlendirme

İncelenen firmaların, 0,90 ve üzerinde AUC değeri alan ve her bir firma için anahtar oran olarak seçilen oranların son üç dönemlik seyri;

- oranların riskli/yetersiz düzeyde bulunduklarını ya da
- oranların “t-1” dönemine yaklaştıkça eğilim olarak daha riskli yöne veya daha yetersiz düzeye doğru hareket ettiğini

göstermekte olup, firmalar mali açıdan en az bir yönden sıkıntılı durumda bulunmakta ve anılan sıkıntılar “t-1” dönemine doğru artış kaydetmektedir. Bu bölümde yapılan değerlendirme ile elde edilen sonuç, çalışma kapsamında elde edilen sonuçları destekler niteliktedir. GP’deki firmaların “t-

2” ve “t-3” dönemlerinde de mali açıdan çeşitli sorunları açık olarak gözlenebilmekte ancak t-1 dönemine yaklaşıldıkça, pazardaki firmaların tamamına yakınında bu sorunlar daha ağırlaşmakta ve daha da çeşitlenmektedir (Bakınız Tablo 5.46).

Pazardaki firmalardan; örneğin Tümteks Tekstil; t-3 döneminde normale yakın bir mali yapıya sahipken, t-2 döneminden başlayarak mali yapıda gerileme gözlenmiş ve t-1 döneminde özkaynakları negatif, mali borçları çok yüksek, likidite oranları düşük düzeyde olan, önemli tutarda dönem zararı eden bir firmaya dönüşmüştür. İncelenen firmaların mali yapılarının, mali tablolar ve oranlarından yararlanılarak oluşturulan genel görünümü aşağıdaki tabloda özet olarak yer almaktadır.

Tablo 5.46: İncelenen Firmaların Son Üç Döneme Ait Özet Mali Yapıları

Firma Adı	Dönem	Likidite	Mali Yapı	Karlılık	NİS
Söksa Tekstil	t-3	1	1	1	Negatif
	t-2	1	1	1	
	t-1	1	1	1	
Emsan Beşyıldız	t-3	2	1	3	Pozitif
	t-2	2	1	1	
	t-1	2	1	1	
Emsan Paslanmaz Çelik	t-3	2	2	2	Pozitif
	t-2	2	1	1	
	t-1	2	1	1	
Boyasan Tekstil	t-3	1	3	2	Negatif
	t-2	1	2	1	
	t-1	1	1	1	
Tümteks Tekstil	t-3	2	2	2	Pozitif
	t-2	1	1	2	
	t-1	1	1	1	Negatif
Bisaş Tekstil	t-3	4	4	2	Pozitif
	t-2	2	2	1	Negatif
	t-1	1	1	1	
Raks Ev Aletleri	t-3	2	2	3	Pozitif

	t-2	1	1	1	
	t-1	1	1	1	
Raks Elektronik	t-3	2	2	3	Pozitif
	t-2	2	2	2	
	t-1	1	1	1	Negatif
Duran Ofset	t-3	1	3	1	Negatif
	t-2	1	2	1	
	t-1	1	1	1	
Tezsan Takım Tezgahları (Camiş Lojistik)	t-3	3	4	4	Pozitif
	t-2	2	2	1	
	t-1	1	1	1	Negatif
Apeks Dış Ticaret	t-3	2	2	3	Pozitif
	t-2	1	1	1	Negatif
	t-1	1	1	1	
Mudurnu Tavuk	t-3	2	3	4	Pozitif
	t-2	1	2	2	
	t-1	1	1	1	Negatif
Gümüşsuyu Halı	t-3	1	1	1	Pozitif
	t-2	1	1	1	
	t-1	1	1	1	
Transtürk Holding	t-3	4	4	1	Pozitif
	t-2	2	4	1	
	t-1	2	4	1	
Gorbon Isıl	t-3	1	2	1	Pozitif
	t-2	1	1	1	Negatif
	t-1	1	1	1	Pozitif

Tabloda, mali yapı değerlendirmesinde kullanılan rakamların anlamı aşağıdaki gibidir;

- 1 Kötü
- 2 Normalin Altında
- 3 Normal
- 4 İyi

SONUÇ

Ülkemiz Sermaye Piyasalarının önemli enstrümanlarından olan hisse senetlerinin gelecek dönemlerde, batı ekonomilerinde olduğu gibi daha da önem kazanacağı beklenirken, her yatırım aracının olduğu gibi hisse senetlerine yapılan yatırım da kendi içinde önemli riskler taşımaktadır. Bu risklerden en önemlisi de, yatırım yapılan işletmeye ortaklık hakkı veren hisse senedinin, işletmenin mali yapısının bozulması ile değerinin azalması ve bu sürecin devam etmesi halinde işletmenin faaliyetini sürdürememesi ile yapılan yatırımın değerini tamamen yitirmesidir.

Yapılan yatırımda anılan türden risklerden, tamamen kurtulabilmek ne ülkemizde ne de dünyada halen mümkün bulunmamakta ancak, yatırımın değerini yitirme riskini önleyecek mekanizmalar bulunmaktadır. Hisse senedi yatırımında, riskin minimize edilebilmesi yöntemlerinden biri, yatırımı yapılacak işletmenin mali yapısının Finansal analiz teknikleri ile değerlendirilmesi ve gelecekte ortaya çıkması olası olumsuz gelişmelere göre yatırım kararının gözden geçirilmesidir.

Çalışmanın kapsamını, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösterirken, mali yapılarında bozulma görüldüğü için İMKB Yönetimince Gözaltı Pazarına (GP) alınan firmalar incelenerek, mali yapıları bozulan firmaların önceden tahmin edilmesinde kullanılabilecek gösterge niteliğindeki oranların (rasyo) belirlenmesi ile “Başarısızlık Tahmini” yapılması oluşturmaktadır. GP’nin kuruluşundan 31 Temmuz 2006 tarihine kadar olan dönemde, anılan pazara alınan 27 firmadan 11’i pazara alınma nedeninin mali yapıdaki bozulma olmaması, mali tabloların makyajlı olması gibi nedenlerle çalışma kapsamı dışında tutulmuş toplam 16 firma (1 firma çalışmanın kapsamına kısmen alınabilmiş temel olarak değerlendirme 15

firma üzerinden yapılmıştır) incelemeye tabi tutulmuştur. İncelemede, çalışma kapsamındaki firmaların GP'ye alınmadan önceki üç hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden geçmiş mali tabloları kullanılmıştır. Anılan mali tabloların değerlendirilmesinde; uygulamada bankalar ve diğer finans kuruluşları tarafından Mali Analiz çalışmaları ile TC Merkez Bankası Sektör Raporlarının hazırlanmasında kullanılan ve yazında da genel olarak kabul görmüş 45 oran kullanılmıştır.

Çalışmanın ilk aşamasında, mali açıdan başarılı ve başarısız ayrımı anlamında “iyi- kötü firma” tanımları yapılarak incelemeye konu her bir firmanın bulunduğu 15 adet veritabanı oluşturulmuştur. Ayrıca çalışmada kullanılan oranların değerlendirilme biçimi sisteme tanımlanmış ve temel özelliği iki grup (çalışmamızda “iyi-kötü firma”) arasındaki farklılıkları belirleme olan ve tıpta geniş bir kullanım alanı olan ROC Analizi yapılarak, veritabanlarında her bir oranın aldığı AUC(Area Under Curve) Değeri hesaplanmıştır. AUC Değeri 0,90 ve üzerinde olan oran, “iyi-kötü firma” arasındaki farklılığı yansıtabilme gücüne sahip, dolayısıyla bulunduğu veritabanı için “anahtar oran” olarak değerlendirilmiştir. 15 adet veri tabanında; incelen 45 orandan 40'ı en az bir firmada 0,90 ve üzerinde değer almış ve dolayısıyla o firma için “anahtar oran” olarak değerlendirilmiş, 5 oran ise bütün firmalarda 0,90 ve altında değer almış ve ayırım gücünün bulunmadığı kabul edilmiştir.

15 veritabanından belirtilen biçimde elde edilen veriler birleştirilmiş ve oluşan veritabanında; herhangi bir grupta, bir verinin o grubun özelliğini yansıtabilme gücünden bahsedebilmek için, incelenen verinin grubun eleman sayısının en az yarısından fazlasında bulunması gereğinden hareketle, frekansı (tekrar etme sayısı) 8 ve üzerinde olan; 2 likidite, 2 mali yapı ve 5 karlılık olmak üzere toplam 9 oran incelemeye konu firmalar dolayısıyla GP'nin tamamı için “anahtar oran” olarak tespit edilmiştir.

Likidite Yapısından; Cari ve Likidite Oranları, Finansal Yapıdan Kaldıraç (Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı) ve KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı Oranları, Karlılık Yapısından; Net Kar/ Aktif Toplamı, Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı, Faaliyet Karı/ Net Satışlar, Net Kar/Net Satışlar, Net Kar/ Öz Kaynaklar Oranları çalışma sonucunda GP için anahtar oran olarak tespit edilen oranlardır. Kısa vadeli yükümlülükleri yerine getirebilmede iyi bir gösterge olan likidite oranları düşük düzeyde bulunan veya düşme eğiliminde olan, özellikle kısa vadeli olmak üzere yabancı kaynak kullanımı yüksek olan ve karlılık konusunda da sorunları bulunan firmalar; firmanın veya faaliyet gösterdiği sektörün veya ülke ekonomisinin bütününün, ekonomik ve/veya siyasi anlamda sarsıntı yaşaması durumunda, öncelikle belirtilen mali yapıya sahip firmalar bu olumsuzlukları bünyelerinde hissetmekte ve belirtilen gelişmelerden diğer firmalara göre çok daha büyük oranda olumsuz olarak etkilenmektedirler. Çalışmamızda da belirtilen durum açık olarak gözlenmiştir.

Çalışmada ikinci olarak, GP için “anahtar oran” olarak belirlenen oranların; 0,90 ve altında AUC değeri aldığı GP Firmalarındaki durumu incelenerek, anahtar oranların bu firmalar dolayısıyla pazardaki tüm firmalar için de açıklayıcı olup olmadığı değerlendirilmiştir. İncelenen 15 firmanın 12’sinde, GP için belirlenen “Anahtar Oranlar” 46 kez 0,90 ve altında AUC değeri almış ve “seçiciliği (ayırım gücü)” bu firmalar için yetersiz bulunmuştur. Ancak anılan oranların 29 adedinin “iyi” ve 15 adedinin “orta” seçicilik düzeyinde bulunması, bunun da toplam içerisindeki payının %96 oluşu, çalışma sonucunda tespit edilen 9 anahtar oranın bazı sınırlılıkları içermekle birlikte bu firmalar için de “anahtar oran” olarak kabul edilebileceğini büyük ölçüde destekler nitelikte olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmada üçüncü olarak, hiçbir firmada 0,90 ve üzerinde AUC değeri almayan 5 oranın, bütün firmalardaki seçiciliği değerlendirilmiş ve anılan oranların %72'sinin “başarısız” ve %11'inin “zayıf” seçicilik düzeyinde bulunması yanında 2 oranın bütün firmalarda seçiciliğinin “başarısız” olması çalışma sonucunda elde edilen verileri destekler nitelikte olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmada son olarak, GP'ye alınma dönemi t ise, çalışma sonuçlarına ulaşmak için t döneminden önceki hesap dönemi (“t-1”) verileri esas değerlendirme kaynağını oluşturmuş olmasından hareketle, inceleme kapsamındaki firmalar için belirlenen anahtar oranların “t-2” ve “t-3” hesap dönemlerdeki durumu/eğilimi incelenerek, t-1 dönemi ile farklı bir görünüm ortaya koyup koymadığı değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmede; oranların riskli/yetersiz düzeyde bulundukları ya da “t-1” dönemine yaklaştıkça eğilim olarak daha riskli yöne veya daha yetersiz düzeye doğru hareket ettikleri; t-2 ve t-3 dönemlerinde de firmaların mali açıdan en az bir yönden sıkıntılı durumda bulunduğu ve sıkıntıların “t-1” dönemine doğru daha da ağırlaşmakta ve çeşitlenmekte olduğu gözlenmiştir.

Sonuç olarak; İMKB'de işlem gören şirketlere yatırım yapan veya potansiyel yatırımcılar ile anılan şirketlerle finansal bağı olan 3. kişilerin; finansal analiz yardımı ile ilgili şirketin mevcut finansal yapısı hakkında bilgi sahibi olması yakın gelecekte karşılaşılabilecek “firmaların varlığını koruyamaması” riskinin asgari düzeye indirilebilmesi anlamında önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- AKDOĞAN Nalan ve Nejat TENKER: Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 2003
- AKGÜÇ, Öztin. Finansal Yönetim, İstanbul, 1998.
- AKGÜÇ, Öztin. Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, İstanbul, 2001.
- AKGÜÇ, Öztin. Mali Tablolar Analizi, İstanbul, 1995 ve 2002.
- AKGÜN, Melek. “İşletmelerde Etkinlik Ve Nakit Çevirme Süresi Analizi - Çimento Sektöründe 1995-2001 Dönemi”, Mali Çözüm, Sayı 60, (Temmuz-Ağustos-Eylül 2002), s.186-198.
- AKSOY, Ahmet. İşletme Sermayesi Yönetimi. Ankara, 1993
- Apeks Dış Ticaret Anonim Şirketi 1997-1999 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- Bisaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- Boyasan Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- BÜKER, Semih, Rıza AŞIKOĞLU ve Güven SEVİL. Finansal Yönetim. Eskişehir, 1994.
- CEYLAN, Ali. Finansal Teknikler, Bursa, 1998.
- ÇETİNER, Ertuğrul. İşletmelerde Mali Analiz, Ankara, 2000.
- DİRİCAN, Ahmet: “Cerrahpaşa Tıp Dergisi”, İstanbul Üniversitesi, 32 (1), (2001), 25-30.
- Duran Ofset Matbaacılık Ve Ambalaj Sanayi A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- EGS GMYO, 30.06.2002 tarihli Bağımsız Denetim Raporu
- Emsan Beşyıldız Çelik San. ve Tic. A.Ş. 1994-1996 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- Emsan Paslanmaz Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1994-1996 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- ERCAN, Metin Kamil ve Ünsal BAN: Finansal Yönetim. Ankara, 2005.
- Gorbon Işıl Serami A.Ş. 1999-2001 Yılları Bağımsız Denetim Raporları
- Gümüşsuyu Halı ve Yer Kaplamaları San ve Tic. A.Ş. 1998-2000 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

GÜRÜŞ, Alp. Ticaret Bakanlıklarımızda Finansal Analiz ve Rasyo Metodunun Uygulanması, Ankara, 1972.

Halil CAN, D.Tuncer ve D.Y. AYHAN : Genel İşletmecilik Bilgileri. Ankara, 2002.

İMKB Günlük Bültenleri.

İMKB Mevzuatı.

İMKB Şirket Haberleri. 1993-2006 Dönemi

KANIK E. A. ve Sema ERDEN, E. Arzu KANIK ve Sema ERDEN: “Tanı Testlerinin Değerlendirilmesinde Roc (Receive Operating Charesteristic) Eğrisinin Kullanımı”, Mersin Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 3 (Temmuz 2003), 260-264.

Mudurnu Tavukçuluk A.Ş. 1998- 2000 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Okan Tekstil 31.12.2001 tarihli Bağımsız Denetim Raporu

OLALI, Hasan. Teşebbüs Finansmanı ve Teşebbüslerin Finansal Yönetimi. İzmir, 1977.

ÖZDEMİR,Muharrem. Finansal Yönetim. Sakarya ,1997

PINAR, Cengiz. Finansal Analiz ve Finansman Politikası. İzmir, 1972.

POLAT, Erdal: Türk Bankacılık Sisteminde Problemleri Önceden Belirleyecek Bir Model Geliştirilmesi İçin Bir Çalışma. İstanbul, 1995..

Raks Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Raks Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Sermaye Piyasası Kanunu

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul, Ağustos, 2000.

Sevgi Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Sinop Örmecilik ve Konfeksiyon San ve Tic. A.Ş 1992-1994 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

ŞAKAR, Hakan: Bankalarda Kredilendirme Teknikleri. İstanbul, 2002.

ŞAKAR, Hakan: Risk Yönetimi Açısından Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi. İstanbul, 2002.

T.C. Resmi Gazete. 1 Seri Numaralı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 26.12.1992, 21447 (M) sayı.

T.C. Resmi Gazete. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği, 13/03/1995, 22226 sayı ve 24.06.2004, 25502 sayı ile değişik.

T.C. Resmi Gazete. Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliği, 06/10/1984 tarihli ve 18537 sayı.

T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. Krediler ve Mali Tahlil - İstihbarat Mevzuatları

Tezsan Takım Tezgahları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Transtürk Holding A.Ş. 1998-2000 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

Tümteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1996-1998 Yılları Bağımsız Denetim Raporları

TÜRKİYE KALKINMA BANKASI, Krediler ve Mali Tahlil Mevzuatları.

TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI, Krediler ve Mali Tahlil Mevzuatları.

ÜNALAN S, Y. ÇALDAĞ, N. Tenker ve M. SAYARI: Envanter Bilanço. Ankara, 1997.

ÜRETEN, Aykan Ve Metin Kamil ERCAN . Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi. Ankara 2001.

YALKIN KOÇ, Yüksel. İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 1988.

EKLER

- Ek 1 Söksa Tekstil Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 2 Söksa Tekstil Rasyolar (Oranlar)
- Ek 3 Emsan Beş Yıldız Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 4 Emsan Beş Yıldız Rasyolar (Oranlar)
- Ek 5 Emsan Paslanmaz Çelik Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 6 Emsan Paslanmaz Çelik Rasyolar (Oranlar)
- Ek 7 Boyasan Tekstil Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 8 Boyasan Tekstil Rasyolar (Oranlar)
- Ek 9 Tümteks Tekstil Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 10 Tümteks Tekstil Rasyolar (Oranlar)
- Ek 11 Bisaş Tekstil Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 12 Bisaş Tekstil Rasyolar (Oranlar)
- Ek 13 Raks Ev Aletleri Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 14 Raks Ev Aletleri Rasyolar (Oranlar)
- Ek 15 Raks Elektronik Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 16 Raks Elektronik Rasyolar (Oranlar)
- Ek 17 Sevgi Sağlık Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 18 Sevgi Sağlık Rasyolar (Oranlar)
- Ek 19 Duran Ofset Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 20 Duran Ofset Rasyolar (Oranlar)
- Ek 21 Tezsan Takım Tezgahları Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 22 Tezsan Takım Tezgahları Rasyolar (Oranlar)
- Ek 23 Apeks Dış Ticaret Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 24 Apeks Dış Ticaret Rasyolar (Oranlar)
- Ek 25 Mudurnu Tavuk Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 26 Mudurnu Tavuk Rasyolar (Oranlar)
- Ek 27 Gümüşsuyu Halı Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 28 Gümüşsuyu Halı Rasyolar (Oranlar)
- Ek 29 Transtürk Holding Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 30 Transtürk Holding Rasyolar (Oranlar)

- Ek 31 Gorbon İşıl Bilanço ve Gelir Tablosu
- Ek 32 Gorbon İşıl Rasyolar (Oranlar)
- Ek 33 Oranların Sistemce Değerlendirilmesinde Kullanılan Anahtar
- Ek 34 Veritabanlarında Yer Alan Sektör Firmaları
- Ek 35 Çalışmada Kullanılan Oranların Formülleri

AYRINTILI BİLANÇO	ARALIK-92		ARALIK-93		ARALIK-94	
	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	22.409	62	20.185	52	41.369	56
A. Hazır Değerler	217	1	265	1	-3.537	-5
B. Menkul Kıymetler	5.793	16	1.949	5	3.402	5
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	5.739	16	1.765	5	3.286	4
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.986	14	5.731	15	7.874	11
1. Alıcılar	4.977	14	5.703	15	7.191	10
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.089	3	1.778	5	5.462	7
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	10.324	29	9.392	24	24.416	33
1. İlk Madde ve Malzeme	3.535	10	3.661	9	6.495	9
2. Yarı Mamüller	2.281	6	1.895	5	14.990	20
3. Mamüller	1.332	4	2.617	7	2.931	4
4. Emtia	0	0	0	0	0	0
5. Verilen Sipariş Avansları	0	0	62	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	0	0	1.070	3	3.752	5
II. DURAN VARLIKLAR	13.768	38	19.008	48	33.152	44
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	58	0	82	0	229	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	103	0	103	0	103	0
D. Maddi Duran Varlıklar	13.359	37	18.188	46	32.262	43
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33	0	461	1	433	1
F. Diğer Duran Varlıklar	215	1	174	0	125	0
AKTİF TOPLAMI	36.177	100	39.193	100	74.521	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	44.359	123	35.065	89	73.097	98
A. Finansal Borçlar	21.311	59	10.888	28	12.422	17
1. Banka Kredileri	12.389	34	3.549	9	1.503	2
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	8.922	25	7.339	19	10.919	15
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	3.926	11	4.580	12	16.124	22
1. Satıcılar	3.836	11	4.487	11	16.124	22
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	15.268	42	8.949	23	19.313	26
1. Ortaklara Borçlar	2.064	6	208	1	202	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	14	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3.854	11	10.648	27	25.224	34
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	9.788	27	24.278	62	22.910	31
A. Finansal Borçlar	1.144	3	9.000	23	3.000	4
1. Banka Kredileri	1.144	3	9.000	23	3.000	4
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	8.644	24	15.278	39	19.910	27
III. ÖZ SERMAYE	-17.970	-50	-20.150	-51	-21.486	-29
A. Sermaye	2.700	7	27.000	69	60.750	82
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	8.663	24	6.887	18	17.915	24
E. Yedekler	400	1	399	1	2.090	3
F. Net Dönem Karı	0	0	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	24.447	68	24.703	63	47.804	64
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	5.287	15	29.733	76	54.437	73
PASİF TOPLAMI	36.177	100	39.193	100	74.521	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	-21.950		-14.880		-31.728	

	ARALIK-92		ARALIK-93		ARALIK-94	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	23.914	100	45.030	100	109.087	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.980	8	4.325	10	10.986	10
2. Yurtdışı Satışlar	21.597	90	37.870	84	95.456	88
3. Diğer Satışlar	337	1	2.835	6	2.645	2
B. Satışlardan İndirimler (-)	279	1	415	1	3.583	3
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	7	0	54	0
2. Satış İskontoları (-)	128	1	59	0	49	0
3. Diğer İndirimler (-)	151	1	349	1	3.480	3
C. Net Satışlar	23.635	100	44.615	100	105.504	100
D. Satışların Maliyeti (-)	18.317	77	33.215	74	80.585	76
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	5.318	23	11.400	26	24.919	24
E. Faaliyet Giderleri (-)	14.539	62	25.357	57	37.590	36
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	1.790	8	6.300	14	11.253	11
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	12.749	54	19.057	43	26.337	25
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-9.221	-39	-13.957	-31	-12.671	-12
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	188	1	452	1	3.485	3
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	37	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	86	0	452	1	2.108	2
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	65	0	0	0	1.377	1
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	0	0	0	0	4.267	4
H. Finansman Giderleri (-)	4.098	17	4.705	11	13.280	13
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	158	1	2.285	5	8.942	8
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	3.940	17	2.420	5	4.338	4
FAALİYET KARI (ZARARI)	-13.131	-56	-18.210	-41	-26.733	-25
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	642	3	3.267	7	381	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	3	0	171	0	4	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	639	3	3.096	7	377	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	11.958	51	9.709	22	21.266	20
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	8.820	37	7.114	16	13.140	12
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	1.558	7	1.166	3	960	1
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	1.580	7	1.429	3	7.166	7
DÖNEM KARI (ZARARI)	-24.447	-103	-24.652	-55	-47.618	-45
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	0	0	51	0	186	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-24.447	-103	-24.703	-55	-47.804	-45

EK 2 SÖKSA TEKSTİL RASYOLAR

215

	31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran	51	58	57
Likidite Oranı	27	28	18
Nakit Oranı	14	6	0
Kısa Vadeli Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı	17	19	18
Kısa Vadeli Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı	27	37	32
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	46	47	59
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	29	24	33
Stok Bağımlılık Oranı	371	350	300
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı)	150	151	129
Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	-33	-34	-22
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	-50	-51	-29
KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	123	89	98
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	62	51	21
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	48	31	17
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	41	34	16
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	-120	588	1.609
Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	27	62	31
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	-74	-90	-150
Maddi Duran Varlıklar / Uzun Yabancı Kaynaklar Oranı	141	78	145
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	37	46	43
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	-77	-94	-154
Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	25	32	35
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	-168	460	2.328
KV Yabancı Kaynaklar/Topl. Yabancı Kaynaklar Oranı	82	59	76

EK 2 SÖKSA TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	-136	-123	-222
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-136	-122	-222
Ekonomik Rantabilite	-56	-51	-46
Net Kar/ Aktif Toplamı	-68	-63	-64
Kümülatif Karlılık Oranı	1	1	3
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	-36	-47	-36
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	23	26	24
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	-56	-41	-25
Net Kar/Net Satışlar Oranı	-103	-55	-45
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	77	74	76
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	62	57	36
Finansman Giderleri / Net Satışlar	17	11	13
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	-497	-424	-259
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	-497	-425	-260
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı	2	3	5
Ticari Alacak Devir Hızı	5	8	13
Aktif Devir Hızı	1	1	1
İşletme Sermayesi Devir Hızı	1	2	3
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-1	-3	-3
Duran Varlık Devir Hızı	2	2	3
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2	2	3
Öz Kaynak Devir Hızı	-1	-2	-5

EK 3 EMSAN BEŞ YILDIZ BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

217

	31.12.1994		31.12.1995		31.12.1996	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	473.136	95	671.336	94	1.200.995	94
A. Hazır Değerler	6.746	1	1.231	0	9.419	1
B. Menkul Kıymetler	0	0	44	0	55	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	44	0	55	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	113.210	23	103.880	14	636.576	50
1. Alıcılar	11.403	2	94.399	13	558.813	44
2. Alacak Senetleri	108.779	22	10.522	1	84.392	7
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	193.541	39	488.135	68	391.147	31
1. Ortaklardan Alacaklar	191.760	38	461.645	64	390.787	31
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	16.927	2	0	0
E. Stoklar	144.493	29	70.492	10	143.409	11
1. İlk Madde ve Malzeme	15.628	3	18.331	3	40.503	3
2. Yarı Mamüller	72.598	15	35.356	5	58.941	5
3. Mamüller	50.617	10	15.714	2	43.646	3
4. Emtia	5.629	1	0	0	0	0
5. Verilen Sipariş Avansları	21	0	1.091	0	319	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	15.146	3	7.554	1	20.389	2
II. DURAN VARLIKLAR	27.478	5	45.667	6	77.501	6
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	56	0	56	0	56	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	1.711	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	25.567	5	45.578	6	76.941	6
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	144	0	33	0	504	0
AKTİF TOPLAMI	500.614	100	717.003	100	1.278.496	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	402.632	80	617.176	86	1.097.797	86
A. Finansal Borçlar	318.125	64	574.475	80	794.333	62
1. Banka Kredileri	318.125	64	574.475	80	794.333	62
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	61.612	12	24.069	3	289.720	23
1. Satıcılar	38.697	8	6.538	1	286.833	22
2. Borç Senetleri	24.532	5	18.390	3	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	11.106	2	18.632	3	13.562	1
1. Ortaklara Borçlar	607	0	8.616	1	1.942	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	182	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	11.789	2	0	0	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	516	0	88.760	12	141.661	11
A. Finansal Borçlar	0	0	35.505	5	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	35.505	5	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	60	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	103	0	50.324	7	122.391	10
1. Ortaklara Borçlar	0	0	50.324	7	122.391	10
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	413	0	2.871	0	19.270	2
III. ÖZ SERMAYE	97.466	19	11.067	2	39.038	3
A. Sermaye	19.000	4	19.000	3	166.820	13
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	34.408	7	34.408	5	27.664	2
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	17.468	3	42.295	6	32.663	3
E. Yedekler	14.832	3	21.300	3	21.299	2
F. Net Dönem Karı	11.758	2	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	105.936	15	103.471	8
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	105.937	8
PASİF TOPLAMI	500.614	100	717.003	100	1.278.496	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	70.504		54.160		103.198	

	31.12.1994		31.12.1995		31.12.1996	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	321.266	100	426.721	100	948.679	100
1. Yurtiçi Satışlar	253.036	79	366.012	86	795.330	84
2. Yurtdışı Satışlar	68.230	21	60.709	14	153.349	16
3. Diğer Satışlar	0	0	0	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	6.762	2	4.789	1	12.483	1
1. Satıştan İadeler (-)	6.733	2	4.789	1	12.483	1
2. Satış İskontoları (-)	29	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	314.504	100	421.932	100	936.196	100
D. Satışların Maliyeti (-)	171.599	55	445.249	106	656.890	70
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	142.905	45	-23.317	-6	279.306	30
E. Faaliyet Giderleri (-)	7.029	2	7.963	2	84.898	9
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	12	0	0	0	0	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	7.017	2	7.963	2	84.898	9
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	135.876	43	-31.280	-7	194.408	21
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	22.529	7	238.410	57	284.439	30
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	6	0	11	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	19.996	6	237.932	56	284.081	30
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	2.527	1	467	0	358	0
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	16.658	5	9.261	2	6.724	1
H. Finansman Giderleri (-)	115.641	37	303.030	72	585.883	63
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	115.641	37	303.030	72	585.883	63
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	26.106	8	-105.161	-25	-113.760	-12
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	2.806	1	3.625	1	17.491	2
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	132	0	424	0	3	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	2.674	1	3.201	1	17.488	2
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	5.384	2	4.400	1	7.202	1
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	2.526	1	7	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	5.384	2	1.874	0	7.195	1
DÖNEM KARI (ZARARI)	23.528	7	-105.936	-25	-103.471	-11
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	11.770	4	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11.758	4	-105.936	-25	-103.471	-11

EK 4 EMSAN BEŞ YILDIZ RASYOLAR

219

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	118	109	109	114
Likidite Oranı	78	96	94	93
Nakit Oranı	2	0	1	1
Kııs Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı	61	83	80	74
Kııs Vad Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı	65	88	86	80
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	31	11	12	14
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	29	10	11	13
Stok Bağımlılık Oranı	274	874	759	603
FİNANSAL YAPI ORANLARI				
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı)	81	98	97	98
Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	24	2	3	2
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	19	2	3	2
KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	80	86	86	81
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	64	85	62	70
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	79	93	72	78
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	79	86	64	71
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1	89	78	90
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	0	12	11	17
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	26	412	197	401
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	5.325	51	55	43
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	5	6	6	7
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	28	413	199	405
Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	7	6	6	8
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	28	46	43	39
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	100	87	89	82

EK 4 EMSAN BEŞ YILDIZ RASYOLAR

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
KARLILIK ORANLARI				
Net Kar/ Öz Kaynaklar	12	-957	-265	143
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	24	-957	-265	143
Ekonomik Rantabilite	28	27	38	28
Net Kar/ Aktif Toplamı	2	-15	-8	3
Kümülatif Karlılık Oranı	3	3	2	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	5	-15	-9	2
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	45	-6	30	32
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	8	-25	-12	4
Net Kar/Net Satışlar Oranı	7	-25	-11	5
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	55	106	70	68
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	2	2	9	9
Finansman Giderleri / Net Satışlar	37	72	63	47
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	120	65	82	110
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	110	65	82	110
DEVİR HIZLARI				
Stok Devir Hızı	1	4	6	4
Ticari Alacak Devir Hızı	3	4	1	1
Aktif Devir Hızı	1	1	1	1
İşletme Sermayesi Devir Hızı	1	1	1	1
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4	8	9	5
Duran Varlık Devir Hızı	11	9	12	7
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	12	9	12	7
Öz Kaynak Devir Hızı	3	38	24	30

EK 5 EMSAN PASLANMAZ ÇELİK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

221

	ARALIK-94		ARALIK-95		ARALIK-96	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	925.935	95	966.038	93	2.099.463	93
A. Hazır Değerler	1.928	0	18.215	2	13.054	1
B. Menkul Kıymetler	0	0	163	0	212	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	163	0	212	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	117.101	12	145.504	14	1.313.917	58
1. Alıcılar	51.291	5	105.336	10	1.169.048	52
2. Alacak Senetleri	71.399	7	40.247	4	158.229	7
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	298.828	31	571.619	55	506.934	23
1. Ortaklardan Alacaklar	297.971	31	384.204	37	481.786	21
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	130.281	13	0	0
E. Stoklar	472.303	48	206.287	20	257.759	11
1. İlk Madde ve Malzeme	22.270	2	42.796	4	74.186	3
2. Yarı Mamüller	275.880	28	78.052	7	46.912	2
3. Mamüller	155.594	16	37.824	4	51.863	2
4. Emtia	3.790	0	0	0	0	0
5. Verilen Sipariş Avansları	14.769	2	47.615	5	84.798	4
F. Diğer Dönen Varlıklar	35.775	4	24.250	2	7.587	0
II. DURAN VARLIKLAR	49.010	5	76.151	7	147.447	7
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	91	0	91	0	91	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	4.046	0	2.116	0	20.367	1
D. Maddi Duran Varlıklar	44.458	5	73.771	7	126.864	6
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	415	0	173	0	125	0
AKTİF TOPLAMI	974.945	100	1.042.189	100	2.246.910	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	591.494	61	728.132	70	1.639.641	73
A. Finansal Borçlar	495.928	51	430.860	41	526.409	23
1. Banka Kredileri	489.602	50	371.966	36	491.584	22
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	0	0	58.894	6	34.825	2
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	40.146	4	97.771	9	650.869	29
1. Satıcılar	15.493	2	19.686	2	173.530	8
2. Borç Senetleri	26.092	3	79.872	8	#####	#####
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	25.573	3	196.105	19	423.008	19
1. Ortaklara Borçlar	702	0	174.643	17	397.373	18
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	12.269	1	3.396	0	26.644	1
E. Borç ve Gider Karşılıkları	17.578	2	0	0	12.711	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	168.423	17	374.256	36	725.195	32
A. Finansal Borçlar	166.965	17	368.517	35	423.191	19
1. Banka Kredileri	166.965	17	368.517	35	423.191	19
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	163	0	149	0	280.072	12
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	280.025	12
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.295	0	5.590	1	21.932	1
III. ÖZ SERMAYE	215.028	22	-60.199	-6	-117.926	-5
A. Sermaye	43.000	4	43.000	4	313.900	14
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	107.360	11	107.360	10	88.282	4
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	17.558	2	60.326	6	62.789	3
E. Yedekler	22.678	2	33.895	3	33.947	2
F. Net Dönem Karı	24.432	3	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	304.780	29	312.064	14
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	304.780	14
PASİF TOPLAMI	974.945	100	1.042.189	100	2.246.910	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	334.441		237.906		459.822	

EK 5 EMSAN PASLANMAZ ÇELİK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

222

	ARALIK-94		ARALIK-95		ARALIK-96	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	615.123	100	890.142	100	1.832.517	100
1. Yurtiçi Satışlar	500.801	81	602.907	68	1.459.450	80
2. Yurtdışı Satışlar	114.322	19	287.235	32	350.717	19
3. Diğer Satışlar	0	0	0	0	22.350	1
B. Satışlardan İndirimler (-)	9.234	2	5.535	1	37.777	2
1. Satıştan İadeler (-)	9.144	1	5.535	1	37.747	2
2. Satış İskontoları (-)	90	0	0	0	30	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	605.889	100	884.607	100	1.794.740	100
D. Satışların Maliyeti (-)	414.275	68	1.136.126	128	1.549.165	86
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	191.614	32	-251.519	-28	245.575	14
E. Faaliyet Giderleri (-)	23.102	4	19.486	2	111.922	6
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	23.102	4	19.486	2	111.922	6
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	168.512	28	-271.005	-31	133.653	7
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	158.618	26	384.360	43	383.040	21
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	925	0	11	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	148.702	25	7.525	1	377.643	21
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	8.991	1	376.824	43	5.397	0
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	11.160	2	22.097	2	45.883	3
H. Finansman Giderleri (-)	219.823	36	387.115	44	825.815	46
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	175.794	29	261.503	30	582.728	32
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	44.029	7	125.612	14	243.087	14
FAALİYET KARI (ZARARI)	96.147	16	-295.857	-33	-355.005	-20
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	169	0	1.091	0	42.942	2
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	12.029	1
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	169	0	1.091	0	1.351	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0	29.562	2
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	54.306	9	10.014	1	1	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	5.006	1	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	41.129	7	5.008	1	1	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	13.177	2	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	42.010	7	-304.780	-34	-312.064	-17
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	17.578	3	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	24.432	4	-304.780	-34	-312.064	-17

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
LİKİDİTE ORANLARI				
Carî Oran	157	133	128	100
Likidite Oranı	71	101	112	65
Nakit Oranı	0	3	1	3
Kısmi Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı	43	69	81	56
Kısmi Vad Alacaklar/Dönen Varlıklar Oranı	45	74	87	62
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	51	21	12	31
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	48	20	11	28
Stok Bağımlılık Oranı	125	344	631	312
FİNANSAL YAPI ORANLARI				
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı)	78	106	105	110
Özkaynaklar/ Yabancı Kaynaklar	28	-5	-5	9
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	22	-6	-5	10
KV Yabancı Kaynak/Kaynak Toplamı	61	70	73	91
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	67	77	42	55
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	83	59	32	42
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	86	73	40	50
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	44	119	119	66
UV Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	17	36	32	18
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	21	-123	-108	82
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	29	20	20	47
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	5	7	6	8
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	23	-126	-125	91
Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar	6	7	6	8
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	13	24	24	31
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	78	66	69	83

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	30.06.1997
KARLILIK ORANLARI				
Net Kar/ Öz Kaynaklar	11	-506	-265	88
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	20	-506	-265	88
Ekonomik Rantabilite	27	8	23	34
Net Kar/ Aktif Toplamı	3	-29	-14	8
Kümülatif Karlılık Oranı	2	3	2	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	10	-28	-16	8
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	32	-28	14	19
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	16	-33	-20	14
Net Kar/Net Satışlar Oranı	7	-34	-17	16
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	68	128	86	81
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	4	2	6	6
Finansman Giderleri / Net Satışlar	36	44	46	47
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	119	21	62	133
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	111	21	62	133
DEVİR HIZLARI				
Stok Devir Hızı	1	4	9	4
Ticari Alacak Devir Hızı	5	6	1	1
Aktif Devir Hızı	1	1	1	1
İşletme Sermayesi Devir Hızı	1	1	1	1
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	2	4	4	209
Duran Varlık Devir Hızı	12	12	12	6
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	14	12	14	7
Öz Kaynak Devir Hızı	3	-15	-15	6

EK 7 BOYASAN TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

225

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	339.098	12	2.252.691	40	4.258.961	51
A. Hazır Değerler	5.004	0	3.238	0	1.730	0
B. Menkul Kıymetler	19.812	1	6.245	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	14.055	1	6.245	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	141.651	5	1.357.760	24	2.675.594	32
1. Alıcılar	109.456	4	1.342.587	24	2.661.861	32
2. Alacak Senetleri	32.987	1	12.275	0	15.682	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.137	0	311.921	5	764.285	9
1. Ortaklardan Alacaklar	1.083	0	310.262	5	559.081	7
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	10	0	0	0	0	0
E. Stoklar	123.064	4	198.236	3	640.084	8
1. İlk Madde ve Malzeme	65.885	2	117.280	2	98.348	1
2. Yarı Mamüller	1.568	0	1.227	0	2.292	0
3. Mamüller	4.553	0	61.055	1	5.057	0
4. Emtia	26.820	1	0	0	39.458	0
5. Verilen Sipariş Avansları	15.749	1	0	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	48.430	2	375.291	7	177.268	2
II. DURAN VARLIKLAR	2.427.795	88	3.444.937	60	4.160.181	49
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	750	0	26.575	0	26.500	0
D. Maddi Duran Varlıklar	2.425.119	88	3.067.199	54	3.639.751	43
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	3.018	0	70.694	1
F. Diğer Duran Varlıklar	1.926	0	348.145	6	423.236	5
AKTİF TOPLAMI	2.766.893	100	5.697.628	100	8.419.142	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	647.005	23	2.789.970	49	5.413.524	64
A. Finansal Borçlar	410.558	15	2.069.847	36	4.014.331	48
1. Banka Kredileri	410.558	15	2.069.847	36	4.014.331	48
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	81.936	3	592.273	10	970.922	12
1. Satıcılar	72.480	3	533.096	9	970.922	12
2. Borç Senetleri	9.611	0	61.995	1	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	7.418	0	123.290	2	423.037	5
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	25.000	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	678	0	3.939	0	1.657	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	146.415	5	621	0	3.577	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	670.027	24	594.500	10	574.923	7
A. Finansal Borçlar	107.505	4	204.750	4	0	0
1. Banka Kredileri	107.505	4	204.750	4	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	122	0	327.021	6	414.527	5
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	551.340	20	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	11.060	0	62.729	1	160.396	2
III. ÖZ SERMAYE	1.449.861	52	2.313.158	41	2.430.695	29
A. Sermaye	200.000	7	250.000	4	750.000	9
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	500.000	9	500.217	6
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	1.051.145	38	2.162.615	38	3.193.074	38
E. Yedekler	31.137	1	158.007	3	313.337	4
F. Net Dönem Karı	167.579	6	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(757.464)	-13	(2.325.933)	-28
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	2.766.893	100	5.697.628	100	8.419.142	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	-307.907		-537.279		-1.154.563	

EK 7 BOYASAN TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

226

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	2.764.162	100	5.502.887	100	5.754.105	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.104.984	40	2.506.044	46	3.263.370	57
2. Yurtdışı Satışlar	1.512.685	55	2.886.921	52	1.968.489	34
3. Diğer Satışlar	146.493	5	109.922	2	522.246	9
B. Satışlardan İndirimler (-)	12.329	0	(21.502)	0	(63.958)	-1
1. Satıştan İadeler (-)	61	0	(2.902)	0	(18.175)	0
2. Satış İskontoları (-)	11.758	0	(17.997)	0	(33.716)	-1
3. Diğer İndirimler (-)	510	0	(603)	0	(12.067)	0
C. Net Satışlar	2.751.833	100	5.481.385	100	5.690.147	100
D. Satışların Maliyeti (-)	2.427.493	88	(5.152.411)	-94	(5.868.957)	-103
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	324.340	12	328.974	6	(178.810)	-3
E. Faaliyet Giderleri (-)	29.171	1	(316.813)	-6	(198.943)	-3
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	(64.682)	-1	(8.825)	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	29.171	1	(252.131)	-5	(190.118)	-3
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	295.169	11	12.161	0	(377.753)	-7
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	119.698	4	142.199	3	330.122	6
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	25	0	125	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	26.072	1	142.174	3	303.685	5
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	93.626	3	0	0	26.312	0
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	77.869	3	(251.801)	-5	(272.001)	-5
H. Finansman Giderleri (-)	80.000	3	(616.994)	-11	(1.886.447)	-33
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	77.039	3	(616.994)	-11	(1.886.447)	-33
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	2.961	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	256.998	9	(714.435)	-13	(2.206.079)	-39
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	14.589	1	65.656	1	39.792	1
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	25	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.194	0	0	0	88	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	13.395	0	65.631	1	39.704	1
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	1.373	0	(108.685)	-2	(159.646)	-3
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	(103.983)	-2	(119.804)	-2
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	72	0	(662)	0	(1.518)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	1.301	0	(4.040)	0	(38.324)	-1
DÖNEM KARI (ZARARI)	270.214	10	(757.464)	-14	(2.325.933)	-41
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	102.635	4	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	167.579	6	(757.464)	-14	(2.325.933)	-41

EK 8 BOYASAN TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	52	81	79
Likidite Oranı (%)	26	60	64
Nakit Oranı (%)	4	0	0
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	5	29	41
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	42	74	81
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	36	9	15
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	4	3	8
Stok Bağımlılık Oranı	506	1.409	845
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	48	59	71
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	110	68	41
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	52	41	29
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	23	49	64
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	19	40	48
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	63	74	74
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	39	67	67
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	32	20	19
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	24	10	7
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	167	133	150
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	362	516	633
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	88	54	43
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	167	149	171
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	184	102	69
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	115	118	138
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	49	82	90

EK 8 BOYASAN TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	12	-33	-96
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	19	-33	-96
Ekonomik Rantabilite	13	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	6	-13	-28
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	1	3	4
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	9	-13	-26
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	12	6	-3
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	9	-13	-39
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	10	-14	-41
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	88	94	103
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	1	6	3
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	3	12	32
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	438	-23	-23
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	309	-23	-23
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	23	52	14
Ticari Alacak Devir Hızı	19	4	2
Aktif Devir Hızı (Kez)	1,0	0,3	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	8,1	1,2	0,4
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-8,9	-10,2	-4,9
Duran Varlık Devir Hızı	1,1	1,6	1,4
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	1,1	0,9	0,4
Özkaynak Devir Hızı	1,9	2,4	2,3

EK 9 TÜMTEKS TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

229

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	4.719.634	85	14.051.339	76	15.690.253	73
A. Hazır Değerler	3.053	0	44.742	0	23.760	0
B. Menkul Kıymetler	155.649	3	42.567	0	2.410	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	152.657	3	42.567	0	2.410	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	941.676	17	5.654.076	31	4.985.904	23
1. Alıcılar	936.744	17	4.963.099	27	4.115.466	19
2. Alacak Senetleri	4.885	0	840.554	5	974.581	5
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	190.284	3	776.540	4	556.969	3
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	183.260	3	708.385	4	513.109	2
E. Stoklar	3.374.818	61	7.352.383	40	9.994.613	47
1. İlk Madde ve Malzeme	1.520.117	27	1.138.635	6	4.110.935	19
2. Yan Mamüller	1.108.862	20	4.771.517	26	4.565.398	21
3. Mamüller	75.112	1	218.271	1	879.296	4
4. Emtia	42.413	1	4.266	0	7.294	0
5. Verilen Sipariş Avansları	602.897	11	1.173.623	6	405.129	2
F. Diğer Dönen Varlıklar	54.154	1	181.031	1	126.597	1
II. DURAN VARLIKLAR	856.811	15	4.458.593	24	5.764.256	27
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	25	0	25	0	25	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	310.182	6	343.108	2	546.166	3
D. Maddi Duran Varlıklar	537.911	10	4.098.332	22	5.204.710	24
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	139	0	139	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	8.554	0	16.989	0	13.355	0
AKTİF TOPLAMI	5.576.445	100	18.509.932	100	21.454.509	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	3.776.566	68	13.770.305	74	25.072.289	117
A. Finansal Borçlar	1.802.299	32	7.226.228	39	15.393.307	72
1. Banka Kredileri	1.622.255	29	6.553.387	35	15.393.307	72
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	180.044	3	672.841	4	0	0
B. Ticari Borçlar	1.064.547	19	6.062.236	33	7.832.321	37
1. Satıcılar	983.393	18	5.446.462	29	6.710.706	31
2. Borç Senetleri	83.518	1	621.475	3	1.124.248	5
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	783.235	14	351.996	2	886.152	4
1. Ortaklara Borçlar	0	0	295	0	40.032	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	786.597	14	310.262	2	559.081	3
D. Alınan Sipariş Avansları	348	0	3.799	0	960.509	4
E. Borç ve Gider Karşılıkları	126.137	2	126.046	1	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	559.341	10	2.577.030	14	3.749.426	17
A. Finansal Borçlar	518.145	9	661.275	4	824.493	4
1. Banka Kredileri	518.145	9	661.275	4	824.493	4
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	1.794.689	10	2.757.981	13
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	41.196	1	121.066	1	166.952	1
III. ÖZ SERMAYE	1.240.538	22	2.162.597	12	(7.367.206)	-34
A. Sermaye	550.000	10	550.000	3	1.650.000	8
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	148.017	3	148.017	1	150.783	1
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	311.225	6	530.433	3	825.562	4
E. Yedekler	112.012	2	599.400	3	512.683	2
F. Net Dönem Karı	119.284	2	334.747	2	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(10.506.234)	-49
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	5.576.445	100	18.509.932	100	21.454.509	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	943.068		281.034	2	-9.382.036	

EK 9 TÖMTEKS TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

230

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	5.019.082	100	13.608.911	100	16.967.107	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.266.723	25	5.265.260	39	7.065.072	42
2. Yurtdışı Satışlar	3.469.270	69	8.281.269	61	9.788.365	58
3. Diğer Satışlar	283.089	6	62.382	0	113.670	1
B. Satışlardan İndirimler (-)	13.760	0	(201.409)	-1	(44.719)	0
1. Satıştan İadeler (-)	13.638	0	(200.980)	-1	(20.938)	0
2. Satış İskontoları (-)	122	0	(429)	0	(23.781)	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	5.005.322	100	13.407.502	100	16.922.388	100
D. Satışların Maliyeti (-)	3.530.584	71	(9.424.630)	-70	(14.806.183)	-87
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	1.474.738	29	3.982.872	30	2.116.205	13
E. Faaliyet Giderleri (-)	358.653	7	(732.146)	-5	(1.449.316)	-8
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	212.055	4	(438.988)	-3	(942.027)	-6
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	146.598	3	(293.158)	-2	(507.289)	-3
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.116.085	22	3.250.726	24	666.889	4
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	367.039	7	1.660.499	12	1.664.886	10
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	3.458	0	13.307	0	36.482	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	31.560	0	77.117	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	189.853	4	1.440.078	11	1.402.819	8
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	173.728	3	175.554	1	148.468	1
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	160.729	3	(694.785)	-5	(1.038.226)	-6
H. Finansman Giderleri (-)	1.072.228	21	(3.852.298)	-29	(11.041.688)	-65
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	845.987	17	(3.395.205)	-25	(10.649.756)	-63
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	226.241	5	(457.093)	-3	(391.932)	-2
FAALİYET KARI (ZARARI)	250.167	5	364.142	3	(9.748.139)	-58
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	2.425	0	95.528	1	1.132.570	7
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	21.987	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	76	0	0	0	899	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	2.349	0	95.528	1	1.109.684	7
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	7.521	0	0	0	(1.890.665)	-11
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	7.516	0	0	0	(1.840.329)	-11
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	5	0	0	0	(50.336)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	245.071	5	459.670	3	(10.508.234)	-62
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	125.787	3	(124.923)	-1	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	119.284	2	334.747	2	(10.508.234)	-62

EK 10 TÜMTEKS TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	125	102	63
Likidite Oranı (%)	34	47	22
Nakit Oranı (%)	4	1	0
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	20	35	26
Kısa Vad Alac./Dönen Varlık Oranı	24	46	35
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	72	52	64
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	61	40	47
Stok Bağımlılık Oranı	107	187	251
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	78	88	134
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	29	13	-26
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	22	12	-34
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	68	74	117
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	38	39	76
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	43	48	61
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	49	44	56
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	31	54	-104
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	10	14	17
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	43	190	-71
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	153	159	139
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	10	22	24
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	69	206	-78
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	20	27	20
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	48	94	-159
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	87	84	87

EK 10 TÜMTEKS TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ z Kaynaklar	10	15	-143
Vergi ncesi Kar/ z Kaynaklar	20	21	-143
Ekonomik Rantabilite	24	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	2	2	-49
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	2	3	2
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	5	2	-47
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	29	30	13
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	5	3	-58
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	5	2	-62
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	71	70	87
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	7	5	9
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	21	41	75
Faiz ve Vergiden nceki Kar / Finansman Giderleri	123	112	5
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	111	109	5
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	1	2	2
Ticari Alacak Devir Hızı	5	2	3
Aktif Devir Hızı (Kez)	0,9	0,7	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,1	1,0	0,3
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	5,3	47,7	-1,8
Duran Varlık Devir Hızı	5,8	3,0	2,9
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	9,3	3,3	0,9
zkaynak Devir Hızı	4,0	6,2	-2,3

EK 11 BİSAŞ TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

233

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	693.735	43	1.388.871	39	1.900.139	37
A. Hazır Değerler	57.414	4	59.681	2	54.346	1
B. Menkul Kıymetler	185.016	12	1.107	0	424	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	1.293	0	710	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	214.263	13	719.452	20	677.947	13
1. Alıcılar	204.278	13	687.580	19	587.936	11
2. Alacak Senetleri	10.919	1	53.991	2	101.304	2
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	56	0	5.771	0	89	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	232.223	15	507.147	14	1.167.234	23
1. İlk Madde ve Malzeme	176.899	11	338.747	9	568.120	11
2. Yarı Mamüller	0	0	0	0	0	0
3. Mamüller	51.578	3	168.093	5	594.975	12
4. Emtia	3.663	0	288	0	3.671	0
5. Verilen Sipariş Avansları	83	0	19	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	4.763	0	95.713	3	99	0
II. DURAN VARLIKLAR	902.678	57	2.194.493	61	3.235.029	63
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	162	0	174	0	174	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	489	0	22	0	482	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	2.113	0	43.600	1	56.673	1
D. Maddi Duran Varlıklar	862.200	54	2.132.442	60	3.135.257	61
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.286	1	13.633	0	10.310	0
F. Diğer Duran Varlıklar	20.428	1	4.622	0	32.133	1
AKTİF TOPLAMI	1.596.413	100	3.583.364	100	5.135.168	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	272.248	17	1.496.666	42	3.180.054	62
A. Finansal Borçlar	214.504	13	723.814	20	1.698.021	33
1. Banka Kredileri	139.122	9	480.182	13	1.095.131	21
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	75.382	5	243.632	7	602.890	12
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	27.997	2	744.519	21	1.360.650	26
1. Satıcılar	27.997	2	744.519	21	1.360.650	26
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	8.069	1	17.652	0	61.929	1
1. Ortaklara Borçlar	0	0	175	0	8	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	21.678	1	10.681	0	59.454	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	292.230	18	768.919	21	1.344.267	26
A. Finansal Borçlar	278.907	17	719.661	20	1.175.064	23
1. Banka Kredileri	278.907	17	719.661	20	1.175.064	23
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	13.323	1	49.258	1	169.203	3
III. ÖZ SERMAYE	1.031.935	65	1.317.779	37	610.847	12
A. Sermaye	208.000	13	208.000	6	400.000	8
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	176.400	11	176.400	5	177.268	3
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	543.773	34	1.106.095	31	1.805.584	35
E. Yedekler	67.388	4	139.864	4	139.864	3
F. Net Dönem Karı	36.374	2	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(312.580)	-9	(1.602.594)	-31
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	(309.275)	-6
PASİF TOPLAMI	1.596.413	100	3.583.364	100	5.135.168	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	421.487		-107.795		-1.279.915	

EK 11 BİSAŞ TEKSTİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

234

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	1.605.140	100	2.862.446	100	5.275.395	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.346.638	84	1.911.482	67	3.632.161	69
2. Yurtdışı Satışlar	207.570	13	742.189	26	1.309.708	25
3. Diğer Satışlar	50.932	3	208.775	7	333.526	6
B. Satışlardan İndirimler (-)	2.574	0	(761)	0	(4.506)	0
1. Satıştan İadeler (-)	448	0	(95)	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	2.041	0	(666)	0	(4.506)	0
3. Diğer İndirimler (-)	85	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	1.602.566	100	2.861.685	100	5.270.889	100
D. Satışların Maliyeti (-)	1.458.269	91	(2.470.733)	-86	(4.718.264)	-90
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	144.297	9	390.952	14	552.625	10
E. Faaliyet Giderleri (-)	40.626	3	(186.185)	-7	(429.472)	-8
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	(34.268)	-1
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	40.626	3	(186.185)	-7	(395.204)	-7
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	103.671	6	204.767	7	123.153	2
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	41.844	3	58.070	2	37.821	1
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	21.183	1	40.871	1	23.732	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	20.661	1	17.199	1	14.089	0
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	1.135	0	(3.057)	0	(12.449)	0
H. Finansman Giderleri (-)	92.872	6	(590.588)	-21	(1.831.118)	-35
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	92.872	6	(590.588)	-21	(1.831.118)	-35
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	51.508	3	(330.808)	-12	(1.682.593)	-32
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	6.544	0	31.551	1	82.872	2
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	306	0	0	0	58.208	1
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	28.504	1	15.271	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	6.238	0	3.047	0	9.393	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	(13.323)	0	(2.873)	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	(13.323)	0	(2.873)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	58.052	4	(312.580)	-11	(1.602.594)	-30
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	21.678	1	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	36.374	2	(312.580)	-11	(1.602.594)	-30

EK 12 BİSAŞ TEKSTİL RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LIKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	255	93	60
Likidite Oranı (%)	168	53	23
Nakit Oranı (%)	89	4	2
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	13	20	13
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	31	52	36
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	33	37	61
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	15	14	23
Stok Bağımlılık Oranı	13	284	268
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	35	63	88
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	183	172	741
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	65	37	12
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	17	42	62
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	31	40	56
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	79	48	53
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	87	64	64
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	22	37	69
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	18	21	26
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	84	162	513
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	309	277	233
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	54	60	61
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	87	167	530
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	160	97	72
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	68	105	165
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	48	66	70

EK 12 BİSAŞ TEKSTİL RASYOLAR

236

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	4	-24	-262
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	6	-24	-262
Ekonomik Rantabilite	9	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	2	-9	-31
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	4	4	3
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	3	-9	-33
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	9	14	10
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	3	-12	-32
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	4	-11	-30
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	91	86	90
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	3	7	8
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	6	24	39
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	163	47	12
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	139	47	12
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	6	5	6
Ticari Alacak Devir Hızı	7	4	8
Aktif Devir Hızı (Kez)	1	0,8	0,3
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	2	2,1	0,8
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4	-26,5	-4,1
Duran Varlık Devir Hızı	2	1,3	1,6
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2	1,3	0,5
Özkaynak Devir Hızı	2	2,2	8,6

EK 13 RAKS EV ALETLERİ BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

237

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	2.688.782	79	6.370.714	83	7.664.030	70
A. Hazır Değerler	4.774	0	3.443	0	78.333	1
B. Menkul Kıymetler	2.088	0	22.418	0	6.000	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	2.088	0	22.418	0	6.000	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.202.141	35	2.932.576	38	4.033.776	37
1. Alıcılar	798.809	23	2.104.439	27	2.738.466	25
2. Alacak Senetleri	409.747	12	846.783	11	1.311.351	12
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	52.116	2	234.766	3	1.350.383	12
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	1.294.468	12
E. Stoklar	1.315.758	38	3.107.353	40	1.854.024	17
1. İlk Madde ve Malzeme	793.507	23	1.501.559	19	1.012.799	9
2. Yarı Mamüller	181.075	5	368.978	5	288.600	3
3. Mamüller	243.761	7	399.327	5	188.459	2
4. Emtia	0	0	567.280	7	445	0
5. Verilen Sipariş Avansları	40.604	1	159.517	2	273.145	3
F. Diğer Dönen Varlıklar	111.905	3	70.158	1	341.514	3
II. DURAN VARLIKLAR	732.969	21	1.330.622	17	3.221.001	30
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.532	0	1.532	0	1.532	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	65.513	2	53.093	1	1.230.793	11
D. Maddi Duran Varlıklar	578.476	17	1.125.850	15	1.710.292	16
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	81.937	2	143.921	2	242.208	2
F. Diğer Duran Varlıklar	5.511	0	6.226	0	36.176	0
AKTİF TOPLAMI	3.421.751	100	7.701.336	100	10.885.031	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.949.240	57	5.209.710	68	7.271.685	67
A. Finansal Borçlar	1.091.400	32	2.896.514	38	4.010.551	37
1. Banka Kredileri	1.091.142	32	2.896.514	38	4.008.440	37
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	258	0	0	0	2.111	0
B. Ticari Borçlar	447.987	13	1.511.232	20	1.511.508	14
1. Satıcılar	288.755	8	1.526.866	20	1.453.036	13
2. Borç Senetleri	170.371	5	5.750	0	66.724	1
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	142.437	4	23.402	0	898.603	8
1. Ortaklara Borçlar	210	0	231	0	231	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	122.066	4	525.740	7	417.617	4
E. Borç ve Gider Karşılıkları	145.350	4	252.822	3	433.406	4
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	546.103	16	1.049.320	14	1.668.426	15
A. Finansal Borçlar	322.515	9	429.975	6	1.094.520	10
1. Banka Kredileri	322.515	9	429.975	6	1.094.520	10
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	168.734	5	506.241	7	351.044	3
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	54.854	2	113.104	1	222.862	2
III. ÖZ SERMAYE	926.408	27	1.442.306	19	1.944.920	18
A. Sermaye	300.000	9	300.000	4	300.000	3
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	232.500	7	232.500	3	232.500	2
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	116.840	3	572.821	7	1.275.925	12
E. Yedekler	111.849	3	195.367	3	342.502	3
F. Net Dönem Karı	165.219	5	141.618	2	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(206.007)	-2
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	3.421.751	100	7.701.336	100	10.885.031	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	739.542		1.161.004	15	392.345	4

EK 13 RAKS EV ALETLERİ BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

238

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	3.450.994	100	6.187.476	100	9.705.255	100
1. Yurtiçi Satışlar	2.398.678	70	4.179.397	68	4.746.886	49
2. Yurtdışı Satışlar	527.475	15	1.356.901	22	3.374.250	35
3. Diğer Satışlar	524.841	15	651.178	11	1.584.119	16
B. Satışlardan İndirimler (-)	36.116	1	(65.722)	-1	(51.313)	-1
1. Satıştan İadeler (-)	36.116	1	(62.777)	-1	(51.085)	-1
2. Satış İskontoları (-)	0	0	(2.945)	0	(228)	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	3.414.878	100	6.121.754	100	9.653.942	100
D. Satışların Maliyeti (-)	2.069.147	61	(3.692.890)	-60	(6.592.826)	-68
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	1.345.731	39	2.428.864	40	3.061.116	32
E. Faaliyet Giderleri (-)	253.612	7	(445.722)	-7	(955.814)	-10
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	8.091	0	(9.745)	0	(21.886)	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	47.764	1	(64.445)	-1	(89.039)	-1
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	197.757	6	(371.532)	-6	(844.889)	-9
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.092.119	32	1.983.142	32	2.105.302	22
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	68.177	2	223.073	4	359.724	4
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	13.816	0	35.323	1	125.783	1
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	54.361	2	187.750	3	233.941	2
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	20.272	1	(81.893)	-1	(257.566)	-3
H. Finansman Giderleri (-)	902.730	26	(1.966.268)	-32	(3.960.123)	-41
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	707.844	21	(1.671.109)	-27	(3.358.853)	-35
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	194.886	6	(295.159)	-5	(601.270)	-6
FAALİYET KARI (ZARARI)	237.294	7	158.054	3	(1.752.663)	-18
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	46.988	1	97.111	2	1.624.090	17
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	273	0	2.672	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	46.988	1	96.838	2	1.621.418	17
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	20.896	1	(14.359)	0	(77.434)	-1
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	11.341	0	(13.656)	0	(23.668)	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	468	0	(230)	0	(3.106)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	9.087	0	(473)	0	(50.660)	-1
DÖNEM KARI (ZARARI)	263.386	8	240.806	4	(206.007)	-2
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	98.167	3	(99.188)	-2	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	165.219	5	141.618	2	(206.007)	-2

EK 14 RAKS EV ALETLERİ RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	138	122	105
Likidite Oranı (%)	65	61	75
Nakit Oranı (%)	0	0	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	37	41	49
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	47	50	70
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	49	49	24
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	38	40	17
Stok Bağımlılık Oranı	148	168	388
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	73	81	82
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	37	23	22
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	27	19	18
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	57	68	67
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	41	43	47
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	56	56	55
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	57	53	57
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	37	42	46
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	16	14	15
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	62	78	88
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	134	107	103
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	17	15	16
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	79	92	166
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	29	21	36
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	50	53	89
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	78	83	81

EK 14 RAKS EV ALETLERİ RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	18	10	-11
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	28	17	-11
Ekonomik Rantabilite	34	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	5	2	-2
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	3	3	3
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	7	2	-18
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	39	40	32
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	7	3	-18
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	8	2	-2
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	61	60	68
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	7	7	10
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	26	53	60
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	129	112	95
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	118	107	95
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	2	1	3
Ticari Alacak Devir Hızı	3	2	2
Aktif Devir Hızı (Kez)	1,0	0,8	0,3
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,3	1,0	0,3
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4,6	5,3	24,6
Duran Varlık Devir Hızı	4,7	4,6	3,0
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	5,9	5,4	1,7
Özkaynak Devir Hızı	3,7	4,2	5,0

EK 15 RAKS ELEKTRONİK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

241

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	7.888.872	60	16.769.046	65	12.769.332	35
A. Hazır Değerler	13.103	0	645.255	2	1.354.060	4
B. Menkul Kıymetler	238.188	2	102.792	0	3.155	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	238.188	2	102.792	0	3.155	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.599.223	20	8.895.997	34	7.818.555	21
1. Alıcılar	1.888.904	14	8.186.435	32	9.162.934	25
2. Alacak Senetleri	330.164	3	369.526	1	681.757	2
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.461.011	11	2.769.659	11	74.697	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	3.255.560	25	3.796.705	15	2.678.580	7
1. İlk Madde ve Malzeme	1.752.436	13	1.628.989	6	1.408.463	4
2. Yan Mamüller	73.852	1	215.479	1	75.435	0
3. Mamüller	1.010.709	8	918.868	4	591.461	2
4. Emtia	0	0	578.579	2	49.812	0
5. Verilen Sipariş Avansları	304.592	2	234.485	1	316.847	1
F. Diğer Dönen Varlıklar	321.787	2	558.638	2	840.285	2
II. DURAN VARLIKLAR	5.274.188	40	9.167.605	35	23.911.015	65
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	5.265	0	0	0	3.000	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	364.761	3	397.920	2	6.064.702	17
D. Maddi Duran Varlıklar	4.676.023	36	8.353.434	32	16.908.944	46
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	212.296	2	395.936	2	902.487	2
F. Diğer Duran Varlıklar	15.843	0	20.315	0	31.882	0
A K T İ F T O P L A M I	13.163.060	100	25.936.651	100	36.680.347	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	5.904.597	45	11.334.295	44	18.128.465	49
A. Finansal Borçlar	2.697.302	20	6.018.663	23	11.976.052	33
1. Banka Kredileri	2.697.302	20	6.018.663	23	11.976.052	33
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2.207.430	17	3.411.827	13	4.568.841	12
1. Satıcılar	661.190	5	2.081.524	8	3.244.534	9
2. Borç Senetleri	1.588.462	12	1.357.023	5	1.352.651	4
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	215.749	2	217.328	1	766.103	2
1. Ortaklara Borçlar	2.675	0	3.339	0	3.298	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	329.184	1	1.964	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	784.116	6	1.357.293	5	815.505	2
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	2.332.214	18	5.828.120	22	7.453.213	20
A. Finansal Borçlar	1.848.574	14	4.004.211	15	4.831.630	13
1. Banka Kredileri	1.848.574	14	4.004.211	15	4.831.630	13
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	310.725	2	1.459.083	6	1.940.272	5
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	172.915	1	364.826	1	681.311	2
III. ÖZ SERMAYE	4.926.249	37	8.774.236	34	11.098.669	30
A. Sermaye	259.200	2	259.200	1	5.443.200	15
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	710.670	5	710.670	3	28.069	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	1.712.874	13	4.501.398	17	4.479.704	12
E. Yedekler	965.979	7	1.581.684	6	3.302.966	9
F. Net Dönem Karı	1.277.526	10	1.721.284	7	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(2.155.270)	-6
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	13.163.060	100	25.936.651	100	36.680.347	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	1.984.275		5.434.751	21	-5.359.133	---

EK 15 RAKS ELEKTRONİK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

242

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	12.155.242	100	21.446.146	100	28.561.084	100
1. Yurtiçi Satışlar	2.015.772	17	2.638.422	12	4.667.127	16
2. Yurtdışı Satışlar	8.113.430	67	15.260.326	71	20.330.585	71
3. Diğer Satışlar	2.026.040	17	3.547.398	17	3.563.372	12
B. Satışlardan İndirimler (-)	21.350	0	(594.614)	-3	(253.989)	-1
1. Satıştan İadeler (-)	4.068	0	(180.417)	-1	(46.080)	0
2. Satış İskontoları (-)	9.613	0	(402.959)	-2	(191.548)	-1
3. Diğer İndirimler (-)	7.669	0	(11.238)	0	(16.361)	0
C. Net Satışlar	12.133.892	100	20.851.532	100	28.307.095	100
D. Satışların Maliyeti (-)	7.029.724	58	(12.223.364)	-59	(17.078.916)	-60
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	5.104.168	42	8.628.168	41	11.228.179	40
E. Faaliyet Giderleri (-)	507.325	4	(1.349.484)	-6	(3.420.039)	-12
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	(2.693)	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	43.489	0	(398.248)	-2	(1.046.388)	-4
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	463.836	4	(951.236)	-5	(2.370.958)	-8
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4.596.843	38	7.278.684	35	7.808.140	28
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	380.703	3	806.787	4	1.509.830	5
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	264.798	2	609.981	3	1.077.027	4
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	115.905	1	196.806	1	432.803	2
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	71.854	1	(121.021)	-1	(2.375.777)	-8
H. Finansman Giderleri (-)	2.878.954	24	(5.242.598)	-25	(8.584.312)	-30
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	2.250.556	19	(2.764.221)	-13	(6.184.435)	-22
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	628.398	5	(2.478.377)	-12	(2.399.877)	-8
FAALİYET KARI (ZARARI)	2.026.738	17	2.721.852	13	(1.642.119)	-6
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	26.749	0	150.967	1	5.823	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	412	0	4.036	0	1.533	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	26.337	0	146.931	1	4.290	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	117.952	1	(61.237)	0	(417.058)	-1
1. Çalışmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	0	(32.249)	0	(292.881)	-1
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	83.730	1	(2.062)	0	(1.766)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	34.222	0	(26.926)	0	(122.411)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.935.535	16	2.811.582	13	(2.053.354)	-7
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	658.009	5	(1.090.298)	-5	(101.916)	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	1.277.526	11	1.721.284	8	(2.155.270)	-8

EK 16 RAKS ELEKTRONİK RASYOLAR

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	134	148	70
Likidite Oranı (%)	73	110	51
Nakit Oranı (%)	4	7	7
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	31	45	22
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	51	70	62
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	41	23	21
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	25	15	7
Stok Bağımlılık Oranı	174	284	626
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	63	66	70
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	60	51	43
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	37	34	30
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	45	44	49
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	35	39	46
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	46	53	66
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	55	58	66
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	32	40	40
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	18	22	20
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	95	95	152
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	226	143	227
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	36	32	46
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	107	104	215
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	64	53	93
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	73	63	129
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	72	66	71

EK 16 RAKS ELEKTRONİK RASYOLAR

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	26	20	-19
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	39	32	-19
Ekonomik Rantabilite	37	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	10	7	-6
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	7	6	9
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	16	11	-5
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (%)	42	41	40
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	17	13	-6
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	16	8	-8
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	58	59	60
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	4	6	12
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	24	43	50
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	167	154	76
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	144	133	75
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	2	3	6
Ticari Alacak Devir Hızı	5	2	4
Aktif Devir Hızı (Kez)	0,9	0,8	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,5	1,2	0,5
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	6,1	3,8	-5,3
Duran Varlık Devir Hızı	2,3	2,3	1,2
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2,6	2,5	0,6
Özkaynak Devir Hızı	2,5	2,4	2,6

EK 17 SEVGİ SAĞLIK HİZMETLERİ BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

245

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	253.838	16	1.787.796	45	1.504.241	19
A. Hazır Değerler	46.603	3	297.697	7	44.728	1
B. Menkul Kıymetler	11.000	1	928.593	23	373	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	11.000	1	928.493	23	200	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	92.326	6	236.331	6	848.840	11
1. Alıcılar	85.395	5	210.934	5	822.369	10
2. Alacak Senetleri	6.953	0	17.789	0	9.789	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	497	0	265	0	143.240	2
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	85.096	1
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	47.199	1
E. Stoklar	79.887	5	182.356	5	308.571	4
1. İlk Madde ve Malzeme	0	0	0	0	0	0
2. Yarı Mamüller	0	0	0	0	0	0
3. Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Emtia	72.828	5	168.611	4	263.230	3
5. Verilen Sipariş Avansları	3.174	0	13.745	0	44.825	1
F. Diğer Dönen Varlıklar	23.525	2	142.554	4	158.489	2
II. DURAN VARLIKLAR	1.313.066	84	2.191.242	55	6.479.789	81
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	61.425	2	490	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	159.924	10	165.111	4	160.732	2
D. Maddi Duran Varlıklar	902.558	58	1.507.334	38	1.848.865	23
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	126.173	8	455.194	11	4.466.560	56
F. Diğer Duran Varlıklar	124.411	8	2.178	0	3.142	0
AKTİF TOPLAMI	1.566.904	100	3.979.038	100	7.984.030	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	389.374	25	1.036.418	26	5.008.094	63
A. Finansal Borçlar	0	0	330.559	8	1.373.513	17
1. Banka Kredileri	0	0	330.559	8	1.373.513	17
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	298.621	19	442.893	11	1.300.527	16
1. Satıcılar	251.793	16	310.455	8	1.220.493	15
2. Borç Senetleri	47.839	3	137.860	3	84.242	1
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	38.508	2	43.084	1	1.746.903	22
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	7.129	0	20.743	1	189.403	2
E. Borç ve Gider Karşılıkları	45.116	3	199.139	5	397.748	5
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0	0	58.353	1	1.124.217	14
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	938.861	12
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	938.861	12
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	58.353	1	185.356	2
III. ÖZ SERMAYE	1.177.530	75	2.884.267	72	1.851.719	23
A. Sermaye	700.000	45	825.000	21	2.830.861	35
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	280.796	18	1.207.491	30	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	4.440	0	34.836	1	184.844	2
E. Yedekler	0	0	192.293	5	53.406	1
F. Net Dönem Karı	239.024	15	624.647	16	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(1.217.392)	-15
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	46.730	3	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	1.566.904	100	3.979.038	100	7.984.030	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	-135.536		751.378		-3.503.853	

EK 17 SEVGİ SAĞLIK HİZMETLERİ BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

246

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	1.287.066	100	2.714.476	100	5.010.963	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.286.778	100	2.713.920	100	5.010.376	100
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Satışlar	288	0	556	0	587	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	(2.711)	0	(3.534)	0	(3.288)	0
1. Satıştan İadeler (-)	2.711	0	(3.534)	0	(3.288)	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	1.284.355	100	2.710.942	100	5.007.675	100
D. Satışların Maliyeti (-)	(967.108)	75	(2.434.921)	-90	(4.680.552)	-93
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	317.247	25	276.021	10	327.123	7
E. Faaliyet Giderleri (-)	(40.766)	3	(92.084)	-3	(496.015)	-10
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(11.560)	1	(5.744)	0	(37.715)	-1
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(29.206)	2	(86.340)	-3	(458.300)	-9
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	276.481	22	183.937	7	(168.892)	-3
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	35.591	3	676.521	25	401.845	8
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	630	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	27.877	2	481.167	18	377.353	8
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	7.714	1	195.354	7	23.862	0
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	(4.805)	0	(36.258)	-1	(68.287)	-1
H. Finansman Giderleri (-)	(14.936)	1	(6.354)	0	(554.004)	-11
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(3.370)	0	(6.354)	0	(554.004)	-11
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(11.566)	1	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	292.331	23	817.846	30	(389.338)	-8
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.481	0	2.246	0	7.305	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.481	0	2.246	0	7.305	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	10.282	1	(10.349)	0	(835.359)	-17
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	(367.472)	-7
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(2.000)	0	0	0	(80.915)	-2
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(8.282)	1	(10.349)	0	(386.972)	-8
DÖNEM KARI (ZARARI)	283.530	22	809.743	30	(1.217.392)	-24
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	(44.506)	3	(185.096)	-7	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	239.024	19	624.647	23	(1.217.392)	-24

EK 18 SEVGİ SAĞLIK HİZMETLERİ RASYOLAR

247

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	65	172	30
Likidite Oranı (%)	39	141	21
Nakit Oranı (%)	15	118	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	6	6	12
Kısa Vad.Alac./Dönen Varılık.Oranı	37	13	66
Stoklar/Dönen Varılıklar Oranı (%)	31	10	21
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	5	5	4
Stok Bağımlılık Oranı	415	914	1.609
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varılık Toplamı) (%)	25	28	77
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	302	263	30
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	75	72	23
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	25	26	63
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0	8	29
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0	32	27
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	0	30	38
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	0	2	38
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	0	1	14
Maddi Duran Varılıklar / Öz Kaynak Oranı	77	52	100
Maddi Duran Varılıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı		2.583	164
Maddi Duran Varılıklar / Aktif Toplamı	58	38	23
Duran Varılıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	112	76	350
Duran Varılıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	337	200	106
Duran Varılıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	112	74	218
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	100	95	82

EK 18 SEVGİ SAĞLIK HİZMETLERİ RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	20	22	-66
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	24	28	-66
Ekonomik Rantabilite	19	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	15	16	-15
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	0	5	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	21	21	-5
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	25	10	7
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	23	30	-8
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	22	23	-24
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	75	90	93
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	3	3	10
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	1	0	12
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	1.998	12.844	-120
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	1.700	9.931	-120
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	13	14	22
Ticari Alacak Devir Hızı	14	12	6
Aktif Devir Hızı (Kez)	1	0,7	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	5	1,5	0,8
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-9	3,6	-1,4
Duran Varlık Devir Hızı	1	1,2	0,8
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	1	1,8	0,7
Özkaynak Devir Hızı	1	0,9	2,7

EK 19 DURAN OFSET BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

249

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	424.128	48	1.084.972	59	2.006.374	63
A. Hazır Değerler	35.858	4	131.919	7	45.215	1
B. Menkul Kıymetler	2.049	0	1.427	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonolar	2.049	0	1.427	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	208.193	24	549.744	30	1.177.844	37
1. Alıcılar	201.636	23	520.443	28	976.469	31
2. Alacak Senetleri	6.913	1	32.031	2	257.563	8
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.106	0	1.954	0	11.218	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	155.382	18	370.422	20	664.585	21
1. İlk Madde ve Malzeme	103.936	12	296.117	16	241.108	8
2. Yan Mamüller	12.440	1	21.838	1	183.184	6
3. Mamüller	17.248	2	40.878	2	180.750	6
4. Emtia	300	0	129	0	105	0
5. Verilen Sipariş Avansları	21.009	2	10.334	1	23.270	1
F. Diğer Dönen Varlıklar	19.540	2	29.506	2	107.512	3
II. DURAN VARLIKLAR	460.490	52	756.107	41	1.183.753	37
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	95	0	95	0	195	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	98	0	0	0	56	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	13.956	2	5.375	0	5.375	0
D. Maddi Duran Varlıklar	439.872	50	731.310	40	1.159.512	36
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.793	0	14.961	1	15.496	0
F. Diğer Duran Varlıklar	2.676	0	4.366	0	3.119	0
AKTİF TOPLAMI	884.618	100	1.841.079	100	3.190.127	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	448.286	51	1.187.268	64	2.700.700	85
A. Finansal Borçlar	188.212	21	645.463	35	1.553.441	49
1. Banka Kredileri	188.212	21	645.463	35	1.553.441	49
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	216.493	24	459.123	25	991.111	31
1. Satıcılar	206.397	23	431.734	23	772.016	24
2. Borç Senetleri	17.906	2	33.503	2	259.395	8
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	20.793	2	58.273	3	117.556	4
1. Ortaklara Borçlar	7	0	7	0	7	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	16.768	2	11.268	1	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	6.020	1	13.141	1	38.592	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	115.171	13	101.638	6	201.462	6
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	76.557	9	26.125	1	65.536	2
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	38.614	4	75.513	4	135.926	4
III. ÖZ SERMAYE	321.161	36	552.173	30	287.965	9
A. Sermaye	100.000	11	400.000	22	400.000	13
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	32.671	4	0	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	241.257	27	304.102	17	774.303	24
E. Yedekler	55.243	6	28.604	2	28.604	1
F. Net Dönem Karı	0	0	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	108.010	12	(72.523)	-4	(734.409)	-23
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	(108.010)	-6	(180.533)	-6
PASİF TOPLAMI	884.618	100	1.841.079	100	3.190.127	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	-24.158		-102.296		-694.326	

EK 19 DURAN OFSET BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

250

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	1.303.217	100	3.140.663	100	4.721.439	100
1. Yurtiçi Satışlar	949.889	73	2.265.018	72	3.288.074	70
2. Yurtdışı Satışlar	327.765	25	776.079	25	1.325.106	28
3. Diğer Satışlar	25.563	2	99.566	3	108.259	2
B. Satışlardan İndirimler (-)	6.712	1	(29.753)	-1	(95.423)	-2
1. Satıştan İadeler (-)	6.561	1	(29.753)	-1	(95.423)	-2
2. Satış İskontoları (-)	151	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	1.296.505	100	3.110.910	100	4.626.016	100
D. Satışların Maliyeti (-)	1.111.078	86	(2.581.456)	-83	(3.922.553)	-85
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	185.427	14	529.454	17	703.463	15
E. Faaliyet Giderleri (-)	202.058	16	(458.180)	-15	(767.632)	-17
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	68.704	5	(193.591)	-6	(352.515)	-8
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	133.354	10	(264.589)	-9	(415.117)	-9
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-16.631	-1	71.274	2	(64.169)	-1
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	28.010	2	72.231	2	108.970	2
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2.703	0	5.185	0	1.039	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	25.307	2	67.046	2	107.931	2
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	30.520	2	(48.043)	-2	(73.221)	-2
H. Finansman Giderleri (-)	93.564	7	(366.095)	-12	(732.835)	-16
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	93.564	7	(366.095)	-12	(732.835)	-16
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	-112.705	-9	(270.633)	-9	(761.255)	-16
İ. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	10.408	1	207.048	7	32.564	1
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	2.818	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	10.408	1	207.048	7	29.746	1
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	5.713	0	(8.938)	0	(5.718)	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	5.643	0	(6.223)	0	(4.324)	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	(2.715)	0	(566)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	70	0	0	0	(828)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	-108.010	-8	(72.523)	-2	(734.409)	-16
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-108.010	-8	(72.523)	-2	(734.409)	-16

EK 20 DURAN OFSET RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	95	91	74
Likidite Oranı (%)	56	58	46
Nakit Oranı (%)	8	11	2
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	24	30	37
Kısa Vad. Alac./Dönen Varlık. Oranı	50	51	59
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	37	34	33
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	18	20	21
Stok Bağımlılık Oranı	264	285	400
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	64	70	91
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	57	43	10
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	36	30	9
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	51	64	85
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	21	35	49
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	42	54	58
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	33	50	54
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	26	16	41
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	13	6	6
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	137	132	403
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	400	720	576
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	50	40	36
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	143	137	411
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	82	59	41
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	106	116	242
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	80	92	93

EK 20 DURAN OFSET RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	-34	-13	-255
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-34	-13	-255
Ekonomik Rantabilite	-2	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	-12	-4	-23
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	6	2	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	-13	-15	-24
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	14	17	15
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	-9	-9	-16
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	-8	-2	-16
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	86	83	85
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	16	15	17
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	7	14	19
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	-15	80	0
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	-15	80	0
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	8	7	8
Ticari Alacak Devir Hızı	6	6	4
Aktif Devir Hızı (Kez)	1	1,7	0,5
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	3	2,9	0,7
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	-54	-30,4	-6,7
Duran Varlık Devir Hızı	3	4,1	3,9
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	3	4,3	1,2
Özkaynak Devir Hızı	4	5,6	16,1

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	841.954	83	2.218.809	86	5.597.960	89
A. Hazır Değerler	18.650	2	44.968	2	35.505	1
B. Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	530.876	52	1.234.705	48	4.059.355	65
1. Alıcılar	48.880	5	518.627	20	2.213.647	35
2. Alacak Senetleri	538.001	53	779.209	30	1.884.103	30
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.059	0	2.461	0	20.838	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	280.207	28	875.317	34	1.424.203	23
1. İlk Madde ve Malzeme	109.103	11	241.055	9	386.178	6
2. Yan Mamüller	67.160	7	204.914	8	307.550	5
3. Mamüller	82.261	8	327.320	13	113.311	2
4. Emtia	0	0	65.862	3	107.556	2
5. Verilen Sipariş Avansları	21.662	2	36.145	1	477.158	8
F. Diğer Dönen Varlıklar	9.162	1	61.358	2	58.059	1
II. DURAN VARLIKLAR	175.391	17	362.667	14	657.467	11
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	187	0	237	0	39.173	1
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	11.622	1	13.445	1	11.045	0
D. Maddi Duran Varlıklar	157.268	15	340.111	13	599.509	10
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.121	0	2.830	0	3.041	0
F. Diğer Duran Varlıklar	4.193	0	6.044	0	4.699	0
AKTİF TOPLAMI	1.017.345	100	2.581.476	100	6.255.427	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	522.879	51	1.896.217	73	5.758.417	92
A. Finansal Borçlar	0	0	102.375	4	1.903.360	30
1. Banka Kredileri	0	0	102.375	4	1.903.360	30
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	137.356	14	273.041	11	406.960	7
1. Satıcılar	65.589	6	273.041	11	391.846	6
2. Borç Senetleri	75.434	7	0	0	15.135	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	262.790	26	1.333.938	52	3.336.981	53
1. Ortaklara Borçlar	3	0	70	0	99	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	33	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	6.229	1	65.660	3	42.969	1
E. Borç ve Gider Karşılıkları	116.504	11	121.203	5	68.147	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	15.651	2	42.980	2	106.332	2
A. Finansal Borçlar	36	0	0	0	0	0
1. Banka Kredileri	36	0	0	0	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	15.615	2	42.980	2	106.332	2
III. ÖZ SERMAYE	478.815	47	642.279	25	390.678	6
A. Sermaye	186.000	18	186.000	7	700.000	11
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	30.240	3	150.896	6	186.662	3
E. Yedekler	35.143	3	124.564	5	207.282	3
F. Net Dönem Karı	227.432	22	180.819	7	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(703.266)	-11
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	1.017.345	100	2.581.476	100	6.255.427	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	319.075	31	322.592	12	-160.457	---

EK 21 TEZSAN TAKIM TEZGAHLARI BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

254

	31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	1.594.373	100	4.180.006	100	6.928.512	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.465.682	92	3.672.772	88	6.118.339	88
2. Yurtdışı Satışlar	31.217	2	151.655	4	662.278	10
3. Diğer Satışlar	97.474	6	355.579	9	147.895	2
B. Satışlardan İndirimler (-)	172.141	11	(279.082)	-7	(552.535)	-8
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0	0	(291.329)	-4
2. Satış İskontoları (-)	172.141	11	(279.082)	-7	(261.206)	-4
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	1.422.232	100	3.900.924	100	6.375.977	100
D. Satışların Maliyeti (-)	842.887	59	(2.271.688)	-58	(3.820.310)	-60
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	579.345	41	1.629.236	42	2.555.667	40
E. Faaliyet Giderleri (-)	105.574	7	(480.464)	-12	(785.848)	-12
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	22	0	(3.015)	0	(1.489)	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	9.277	1	(226.184)	-6	(347.336)	-5
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	96.275	7	(251.265)	-6	(437.023)	-7
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	473.771	33	1.148.772	29	1.769.819	28
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	40.002	3	104.583	3	301.692	5
1. İş ortaklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	241	0	14	0	2.669	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	39.761	3	104.569	3	299.023	5
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	70.048	5	(68.160)	-2	(149.704)	-2
H. Finansman Giderleri (-)	80.094	6	(896.526)	-23	(2.616.342)	-41
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	80.094	6	(896.526)	-23	(2.616.342)	-41
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	363.631	26	288.669	7	(694.535)	-11
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	7.899	1	9.612	0	18.531	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	7.899	1	9.612	0	18.531	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	30.970	2	(7.704)	0	(27.262)	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	30.970	2	(7.523)	0	(27.173)	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0	(181)	0	(89)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	340.560	24	290.577	7	(703.266)	-11
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	113.128	8	(109.758)	-3	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	227.432	16	180.819	5	(703.266)	-11

EK 22 TEZSAN TAKIM TEZGAHLARI RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	161	117	97
Likidite Oranı (%)	106	68	71
Nakit Oranı (%)	4	2	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	52	48	65
Kısa Vad. Alac./Dönen Varlık.Oranı	63	56	73
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	33	39	25
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	28	34	23
Stok Bağımlılık Oranı	180	211	402
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	53	75	94
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	89	33	7
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	47	25	6
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	51	73	92
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0	4	30
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0	5	33
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	0	5	32
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	3	6	21
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	2	2	2
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	33	53	153
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	1.121	791	564
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	15	13	10
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	37	56	168
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	33	19	11
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	35	53	132
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	97	98	98

EK 22 TEZSAN TAKIM TEZGAHLARI RASYOLAR

	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	47	28	-180
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	71	45	-180
Ekonomik Rantabilite	41	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	22	7	-11
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	3	5	3
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	36	11	-11
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	41	42	40
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	26	7	-11
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	24	5	-11
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	59	58	60
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	7	12	12
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	6	39	68
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	525	132	73
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	384	120	73
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	5	3	4
Ticari Alacak Devir Hızı	3	3	2
Aktif Devir Hızı (Kez)	1	1,5	0,4
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	2	1,8	0,4
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	4	12,1	-39,7
Duran Varlık Devir Hızı	8	10,8	9,7
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	9	11,5	3,4
Özkaynak Devir Hızı	3	6,1	16,3

EK 23 APEKS DIŞ TİCARET BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

257

	31.12.1997		31.12.1998		31.12.1999	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	2.277.602	65	5.368.627	74	5.045.723	68
A. Hazır Değerler	31.165	1	667.845	9	61.618	1
B. Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	665.152	19	1.852.816	26	979.064	13
1. Alıcılar	434.158	12	1.609.689	22	1.023.597	14
2. Alacak Senetleri	232.683	7	228.678	3	127.367	2
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	125.080	4	164.319	2	208.860	3
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	1.426.663	41	2.603.927	36	3.771.969	51
1. İlk Madde ve Malzeme	189.926	5	157.653	2	273.696	4
2. Yan Mamüller	0	0	0	0	0	0
3. Mamüller	1.111.818	32	2.075.065	29	2.972.294	40
4. Emtia	97.989	3	226.807	3	275.823	4
5. Verilen Sipariş Avansları	13.622	0	144.402	2	250.156	3
F. Diğer Dönen Varlıklar	29.542	1	79.720	1	24.212	0
II. DURAN VARLIKLAR	1.205.096	35	1.873.598	26	2.370.088	32
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	820.671	24	1.255.065	17	1.970.560	27
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	500	0	123	0	55	0
F. Diğer Duran Varlıklar	383.925	11	618.410	9	399.473	5
AKTİF TOPLAMI	3.482.698	100	7.242.225	100	7.415.811	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.854.596	53	5.641.389	78	7.227.852	97
A. Finansal Borçlar	1.376.804	40	3.215.307	44	4.275.346	58
1. Banka Kredileri	1.004.766	29	3.215.020	44	4.275.346	58
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	372.038	11	287	0	0	0
B. Ticari Borçlar	132.321	4	467.720	6	1.683.545	23
1. Satıcılar	50.723	1	239.449	3	1.035.428	14
2. Borç Senetleri	102.100	3	247.383	3	856.648	12
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	54.708	2	1.654.400	23	280.855	4
1. Ortaklara Borçlar	0	0	19.525	0	19.525	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	62.620	2	50.256	1	71.690	1
E. Borç ve Gider Karşılıkları	228.143	7	253.706	4	916.416	12
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	204.387	6	18.958	0	1.141.108	15
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	156.660	2
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	156.660	2
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	193.662	6	0	0	913.529	12
1. Ortaklara Borçlar	193.662	6	0	0	913.529	12
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	10.725	0	18.958	0	70.919	1
III. ÖZ SERMAYE	1.423.715	41	1.581.878	22	(953.149)	-13
A. Sermaye	250.000	7	250.000	3	250.000	3
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	550.000	16	550.000	8	550.000	7
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	199.225	6	634.519	9	1.145.991	15
E. Yedekler	57.983	2	399.491	6	399.491	5
F. Net Dönem Karı	366.507	11	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(252.132)	-3	(3.046.499)	-41
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	(252.132)	-3
PASİF TOPLAMI	3.482.698	100	7.242.225	100	7.415.811	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	423.006	12	-272.762		-2.182.129	

EK 23 APEKS DIŞ TİCARET BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

258

	31.12.1997		31.12.1998		31.12.1999	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	2.658.456	100	3.854.191	100	4.815.502	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.373.549	52	1.647.374	43	3.236.732	67
2. Yurtdışı Satışlar	1.207.437	45	2.197.342	57	1.078.158	22
3. Diğer Satışlar	77.470	3	9.475	0	500.612	10
B. Satışlardan İndirimler (-)	(246.711)	-9	(276.406)	-7	(652.739)	-14
1. Satıştan İadeler (-)	(68.337)	-3	(83.607)	-2	(87.497)	-2
2. Satış İskontoları (-)	(178.374)	-7	(192.799)	-5	(565.242)	-12
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	2.411.745	100	3.577.785	100	4.162.763	100
D. Satışların Maliyeti (-)	(1.602.690)	-66	(2.156.083)	-60	(3.653.276)	-88
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	809.055	34	1.421.702	40	509.487	12
E. Faaliyet Giderleri (-)	(281.862)	-12	(490.563)	-14	(852.136)	-20
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.586)	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(142.269)	-6	(316.653)	-9	(547.081)	-13
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(138.007)	-6	(173.910)	-5	(305.055)	-7
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	527.193	22	931.139	26	(342.649)	-8
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	69.587	3	160.873	4	454.739	11
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2	0	2	0	2	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	69.585	3	160.871	4	454.737	11
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	(37.365)	-2	(135.374)	-4	(175.164)	-4
H. Finansman Giderleri (-)	0	0	(964.415)	-27	(2.728.489)	-66
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	(964.415)	-27	(2.728.489)	-66
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	559.415	23	(7.777)	0	(2.791.563)	-67
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	23.696	1	25.754	1	77.453	2
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	1.974	0	6.450	0	22.867	1
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	12.171	1	7.564	0	46.006	1
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	9.551	0	11.740	0	8.580	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(51.485)	-2	(227.610)	-6	(332.389)	-8
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(6.152)	0	(3.884)	0	(9.464)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(45.333)	-2	(223.726)	-6	(322.925)	-8
DÖNEM KARI (ZARARI)	531.626	22	(209.633)	-6	(3.046.499)	-73
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	(165.119)	-7	(42.499)	-1	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	366.507	15	(252.132)	-7	(3.046.499)	-73

EK 24 APEKS DIŞ TİCARET RASYOLAR

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	123	95	70
Likidite Oranı (%)	44	48	17
Nakit Oranı (%)	2	12	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	23	28	16
Kısa Vad Alac./Dönen Varlık.Oranı	35	38	24
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	63	49	75
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	41	36	51
Stok Bağımlılık Oranı	128	191	190
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	59	78	113
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	145	358	-878
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	41	22	-13
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	53	78	97
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	29	44	60
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	54	57	59
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	49	57	53
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	13	1	607
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	6	0	15
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	58	79	-207
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	402	6.620	173
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	24	17	27
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	85	118	-249
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	59	33	28
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	74	117	1.261
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	90	100	86

EK 24 APEKS DIŞ TİCARET RASYOLAR

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	26	-16	-320
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	37	-13	-320
Ekonomik Rantabilite	0	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	11	-3	-41
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	2	6	5
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	16	0	-38
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	34	40	12
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	23	0	-67
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	15	-7	-73
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	66	60	88
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	12	14	20
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	0	45	75
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	---	78	-12
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	---	74	-12
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	1	1	1
Ticari Alacak Devir Hızı	4	2	4
Aktif Devir Hızı (Kez)	0,7	0,2	0,1
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,1	0,2	0,2
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	5,7	-13,1	-1,9
Duran Varlık Devir Hızı	2,0	1,9	1,8
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	2,9	0,9	0,6
Özkaynak Devir Hızı	1,7	2,3	-4,4

EK 25 MUDURNU TAVUK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

261

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	6.114.471	58	17.459.566	69	17.622.097	53
A. Hazır Değerler	33.497	0	113.415	0	572.021	2
B. Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.929.472	28	7.439.173	29	7.647.901	23
1. Alıcılar	2.650.876	25	7.006.712	28	6.506.569	19
2. Alacak Senetleri	312.193	3	514.323	2	1.366.792	4
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	24.896	0	24.473	0	213.027	1
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	2.885.858	27	9.025.463	35	6.792.916	20
1. İlk Madde ve Malzeme	1.300.293	12	4.332.652	17	480.472	1
2. Yan Mamüller	873.784	8	1.976.605	8	2.088.469	6
3. Mamüller	234.220	2	1.871.238	7	1.286.033	4
4. Emtia	290.455	3	526.541	2	53.717	0
5. Verilen Sipariş Avansları	182.809	2	313.142	1	1.472.852	4
F. Diğer Dönen Varlıklar	240.748	2	857.042	3	2.396.232	7
II. DURAN VARLIKLAR	4.429.904	42	8.007.392	31	15.818.275	47
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.178	0	1.339	0	1.651	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	376.285	4	713.354	3	717.709	2
D. Maddi Duran Varlıklar	3.905.792	37	7.117.042	28	14.840.869	44
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	69.450	1	145.496	1	233.881	1
F. Diğer Duran Varlıklar	77.199	1	30.161	0	24.165	0
AKTİF TOPLAMI	10.544.375	100	25.466.958	100	33.440.372	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	5.424.052	51	16.528.733	65	40.667.739	122
A. Finansal Borçlar	915.079	9	4.926.430	19	11.478.707	34
1. Banka Kredileri	785.217	7	4.814.480	19	11.478.707	34
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	129.862	1	111.950	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	3.808.473	36	7.378.588	29	20.470.442	61
1. Satıcılar	2.943.855	28	6.995.396	27	15.285.151	46
2. Borç Senetleri	1.080.203	10	401.698	2	5.204.773	16
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	184.290	2	713.384	3	4.177.769	12
1. Ortaklara Borçlar	15.031	0	90.000	0	1.375.449	4
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	30.527	0	2.653.296	10	1.820.819	5
E. Borç ve Gider Karşılıkları	485.683	5	857.035	3	2.720.002	8
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	783.644	7	3.005.730	12	6.308.608	19
A. Finansal Borçlar	227.000	2	357.000	1	3.632.147	11
1. Banka Kredileri	227.000	2	357.000	1	3.632.147	11
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	1.553.518	6	1.003.891	3
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	556.644	5	1.095.212	4	1.672.570	5
III. ÖZ SERMAYE	4.336.679	41	5.932.495	23	(13.535.975)	-40
A. Sermaye	1.500.000	14	1.500.000	6	3.300.000	10
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	1.380	0	1.380	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	451.685	4	1.706.810	7	3.201.742	10
E. Yedekler	959.920	9	2.128.082	8	3.002.142	9
F. Net Dönem Karı	1.423.694	14	596.223	2	0	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	(23.039.859)	-69
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	10.544.375	100	25.466.958	100	33.440.372	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	690.419	7	930.833	4	-23.045.642	

EK 25 MUDURNU TAVUK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

262

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	16.226.460	100	23.751.265	100	41.321.012	100
1. Yurtiçi Satışlar	15.768.187	97	23.611.650	99	41.312.404	100
2. Yurtdışı Satışlar	423.887	3	101.836	0	0	0
3. Diğer Satışlar	34.386	0	37.779	0	8.608	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	(231.299)	-1	(1.518.267)	-6	(6.585.470)	-16
1. Satıştan İadeler (-)	(65.227)	0	(345.632)	-1	(693.230)	-2
2. Satış İskontoları (-)	(166.072)	-1	(1.172.635)	-5	(5.892.240)	-14
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	15.995.161	100	22.232.998	100	34.735.542	100
D. Satışların Maliyeti (-)	(12.015.252)	-75	(16.367.628)	-74	(44.271.447)	-127
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	3.979.909	25	5.865.370	26	(9.535.905)	-27
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.042.697)	-13	(4.620.033)	-21	(9.257.973)	-27
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(10.715)	0	(21.702)	0	(41.916)	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.022.098)	-6	(2.755.471)	-12	(5.601.754)	-16
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.009.884)	-6	(1.842.860)	-8	(3.614.303)	-10
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.937.212	12	1.245.337	6	(18.793.878)	-54
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	365.149	2	357.483	2	1.067.051	3
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	5.737	0	39.462	0	15.835	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	359.412	2	318.021	1	1.051.216	3
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	(121.081)	-1	(365.922)	-2	(843.896)	-2
H. Finansman Giderleri (-)	(654.263)	-4	(717.422)	-3	(5.252.328)	-15
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(654.263)	-4	(717.422)	-3	(5.252.328)	-15
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.527.017	10	519.476	2	(23.823.051)	-69
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	103.006	1	358.978	2	907.859	3
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	86.865	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.390	0	4.788	0	87.135	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	101.616	1	354.190	2	733.859	2
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(9.362)	0	(27.495)	0	(124.667)	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(6.435)	0	(20.418)	0	(99.065)	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(2.927)	0	(7.077)	0	(25.602)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.620.661	10	850.959	4	(23.039.859)	-66
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	(196.967)	-1	(254.736)	-1	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	1.423.694	9	596.223	3	(23.039.859)	-66

EK 26 MUDURNU TAVUK RASYOLAR

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
LIKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	113	106	43
Likidite Oranı (%)	55	46	21
Nakit Oranı (%)	1	1	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	28	29	24
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	48	43	45
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	47	52	39
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	27	35	20
Stok Bağımlılık Oranı	187	182	590
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	59	77	140
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	143	329	-347
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	41	23	-40
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	51	65	122
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	11	21	45
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	17	30	28
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	18	27	32
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	15	34	-87
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	7	12	19
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	90	120	-110
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	498	237	235
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	37	28	44
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	102	135	-117
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	71	41	34
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	87	90	-219
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	87	85	87

EK 26 MUDURNU TAVUK RASYOLAR

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	33	10	-170
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	37	14	-170
Ekonomik Rantabilite	0	0	-1
Net Kar/ Aktif Toplamı	14	2	-69
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	9	8	9
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	15	2	-73
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	25	26	-27
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	10	2	-69
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	9	3	-66
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	75	74	127
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	13	21	27
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	5	4	12
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	348	219	-339
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	318	183	-339
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	4	3	6
Ticari Alacak Devir Hızı	5	3	5
Aktif Devir Hızı (Kez)	1,5	0,3	0,3
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	2,6	0,5	0,5
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	23,2	23,9	-1,5
Duran Varlık Devir Hızı	3,6	2,8	2,2
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	4,1	1,0	0,8
Özkaynak Devir Hızı	3,7	3,7	-2,6

EK 27 GÜMÜŞSUYU HALI BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

265

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	13.005.270	53	20.763.628	57	23.998.440	55
A. Hazır Değerler	79.320	0	161.562	0	358.706	1
B. Menkul Kıymetler	128.500	1	0	0	5.600	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	128.500	1	0	0	5.600	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6.238.955	25	10.892.662	30	13.018.566	30
1. Alıcılar	4.891.003	20	8.412.791	23	8.932.029	20
2. Alacak Senetleri	1.523.529	6	2.755.566	8	4.643.235	11
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.535	0	21.563	0	25.979	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	48	0	0	0	0	0
E. Stoklar	6.354.744	26	9.423.102	26	10.202.342	23
1. İlık Madde ve Matzeme	1.679.461	7	1.723.100	5	1.360.513	3
2. Yan Mamüller	247.494	1	567.250	2	552.145	1
3. Mamüller	3.393.765	14	5.454.735	15	6.818.435	15
4. Emtia	0	0	0	0	0	0
5. Verilen Sipariş Avansları	776.416	3	1.280.674	3	946.797	2
F. Diğer Dönen Varlıklar	201.216	1	264.739	1	387.247	1
II. DURAN VARLIKLAR	11.655.615	47	15.940.424	43	20.028.411	45
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	179	0	416	0	158	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	7.950	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	684.210	3	1.091.208	3	195.112	0
D. Maddi Duran Varlıklar	10.827.365	44	14.818.163	40	19.589.953	44
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.086	0	22.687	0	157.038	0
F. Diğer Duran Varlıklar	109.775	0	0	0	86.150	0
AKTİF TOPLAMI	24.660.885	100	36.704.052	100	44.026.851	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	11.188.244	45	18.244.490	50	23.412.441	53
A. Finansal Borçlar	9.386.319	38	11.832.207	32	16.274.612	37
1. Banka Kredileri	8.162.691	33	9.378.980	26	15.820.892	36
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	1.223.628	5	2.453.227	7	453.720	1
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.397.957	6	5.651.016	15	5.296.543	12
1. Satıcılar	1.382.278	6	5.387.764	15	5.294.966	12
2. Borç Senetleri	15.620	0	266.308	1	2.744	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	170.369	1	632.807	2	1.468.219	3
1. Ortaklara Borçlar	9.624	0	32.547	0	113.476	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	5.610	0	118.209	0	64.920	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	227.989	1	10.251	0	308.147	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	2.538.524	10	8.997.539	25	7.808.863	18
A. Finansal Borçlar	1.346.934	5	5.307.771	14	4.697.150	11
1. Banka Kredileri	1.346.934	5	5.307.771	14	4.697.150	11
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	1.754.138	5	419.664	1
1. Ortaklara Borçlar	0	0	1.754.138	5	419.664	1
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.191.590	5	1.935.630	5	2.692.049	6
III. ÖZ SERMAYE	10.934.117	44	9.462.023	26	12.805.547	29
A. Sermaye	4.500.000	18	4.500.000	12	11.250.000	26
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	480.000	2	480.000	1	481.027	1
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	6.513.269	26	11.670.154	32	14.938.448	34
E. Yedekler	161.508	1	161.509	0	161.509	0
F. Net Dönem Karı	0	0	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	(720.660)	-3	(6.628.979)	-18	(6.675.799)	-15
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	(720.661)	-2	(7.349.638)	-17
PASİF TOPLAMI	24.660.885	100	36.704.052	100	44.026.851	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	1.817.026	7	2.519.138	7	585.999	1

EK 27 GÜMÜŞSUYU HALI BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

266

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	20.534.008	100	32.492.501	100	41.174.358	100
1. Yurtiçi Satışlar	13.707.735	67	21.262.124	65	26.644.435	65
2. Yurtdışı Satışlar	5.256.432	26	8.622.661	27	12.414.173	30
3. Diğer Satışlar	1.569.841	8	2.607.716	8	2.115.750	5
B. Satışlardan İndirimler (-)	(1.709.913)	-8	(5.070.205)	-16	(6.832.619)	-17
1. Satıştan İndirimler (-)	(648.638)	-3	(1.625.342)	-5	(3.560.387)	-9
2. Satış İskontoları (-)	(1.061.275)	-5	(3.444.863)	-11	(3.272.232)	-8
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	18.824.095	100	27.422.296	100	34.341.739	100
D. Satışların Maliyeti (-)	(13.823.923)	-73	(19.031.579)	-69	(26.891.459)	-78
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	5.000.172	27	8.390.717	31	7.450.280	22
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.673.071)	-14	(4.907.985)	-18	(5.136.345)	-15
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.185.454)	-6	(2.780.314)	-10	(2.402.819)	-7
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.487.617)	-8	(2.127.671)	-8	(2.733.526)	-8
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2.327.101	12	3.482.732	13	2.313.935	7
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	622.606	3	1.368.896	5	1.580.803	5
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	39.806	0	437.918	2	19.437	0
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	582.800	3	930.978	3	1.561.366	5
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	(343.705)	-2	(384.750)	-1	(1.143.632)	-3
H. Finansman Giderleri (-)	(3.500.452)	-19	(11.168.093)	-41	(9.635.608)	-28
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(3.023.139)	-16	(8.417.310)	-31	(8.238.621)	-24
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(477.313)	-3	(2.750.783)	-10	(1.396.987)	-4
FAALİYET KARI (ZARARI)	(894.450)	-5	(6.701.215)	-24	(6.884.502)	-20
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	182.094	1	73.462	0	225.317	1
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	978	0	3.700	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	111.083	1	27.142	0	22.088	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	71.011	0	45.342	0	199.529	1
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	(1.226)	0	(16.614)	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0	(1.226)	0	(16.614)	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	(712.356)	-4	(6.628.979)	-24	(6.675.799)	-19
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	(8.304)	0	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	(720.660)	-4	(6.628.979)	-24	(6.675.799)	-19

EK 28 GÜMÜŞSUYU HALI RASYOLAR

	31.12.98	31.12.1999	31.12.2000
LİKİDİTE ORANLARI			
Carli Oran (%)	116	114	103
Likidite Oranı (%)	58	61	57
Nakit Oranı (%)	2	1	2
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	25	30	30
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	48	53	54
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	49	45	43
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	26	26	23
Stok Bağımlılık Oranı	177	192	226
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	56	74	71
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	80	35	41
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	44	26	29
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	45	50	53
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	44	47	48
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	84	65	70
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	78	63	67
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	19	49	38
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	10	25	18
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	99	157	153
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	427	165	251
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	44	40	44
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	107	168	156
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	85	59	64
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	87	86	97
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	82	67	75

EK 28 GÜMÜŞSUYU HALI RASYOLAR

	31.12.98	31.12.1999	31.12.2000
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	-7	-70	-52
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-7	-70	-52
Ekonomik Rantabilite	0	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	-3	-18	-15
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	1	0	0
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	-4	-19	-16
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	27	31	22
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	-5	-24	-20
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	-4	-24	-19
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	73	69	78
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	14	18	15
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	25	59	36
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	80	41	31
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	79	41	31
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	2	3	3
Ticari Alacak Devir Hızı	3	3	3
Aktif Devir Hızı (Kez)	0,8	0,2	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,4	0,4	0,4
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	10,4	10,9	58,6
Duran Varlık Devir Hızı	1,6	1,7	1,7
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	1,7	0,5	0,5
Özkaynak Devir Hızı	1,7	2,9	2,7

EK 29 TRANSTÜRK HOLDİNG BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

269

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	3.458.927	37	3.559.831	27	13.588.229	48
A. Hazır Değerler	7.690	0	8.551	0	61.415	0
B. Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	17.707	0	3.588	0	4.287	0
1. Alıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.380.212	36	3.486.585	27	13.522.151	48
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	2.274.649	24	1.856.524	14	7.210.117	25
E. Stoklar	0	0	0	0	0	0
1. İlk Madde ve Malzeme	0	0	0	0	0	0
2. Yan Mamüller	0	0	0	0	0	0
3. Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Emtia	0	0	0	0	0	0
5. Verilen Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	53.318	1	61.107	0	376	0
II. DURAN VARLIKLAR	6.003.069	63	9.478.262	73	14.781.500	52
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	6	0	6	0	6	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	3.624.362	38	6.233.802	48	10.157.369	36
D. Maddi Duran Varlıklar	1.627.383	17	2.535.543	19	3.951.560	14
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	685.469	7	676.518	5	667.567	2
F. Diğer Duran Varlıklar	65.849	1	32.393	0	4.998	0
AKTİF TOPLAMI	9.461.996	100	13.038.093	100	28.369.729	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	470.022	5	2.976.720	23	9.744.492	34
A. Finansal Borçlar	5	0	1.401.431	11	4.798.919	17
1. Banka Kredileri	0	0	1.401.426	11	4.798.914	17
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.349	0	125.734	1	2.666	0
1. Satıcılar	1.349	0	123.534	1	2.666	0
2. Borç Senetleri	0	0	2.200	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	149.788	2	1.238.476	9	4.856.860	17
1. Ortaklara Borçlar	2.102	0	2.077	0	2.044	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	44.959	0	361.016	3	671.864	2
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	318.880	3	211.079	2	86.047	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	708.174	7	958.516	7	242.065	1
A. Finansal Borçlar	625.440	7	816.242	6	0	0
1. Banka Kredileri	625.440	7	816.242	6	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	82.734	1	142.274	1	242.065	1
III. ÖZ SERMAYE	8.283.800	88	9.102.857	70	18.383.172	65
A. Sermaye	5.457.580	58	7.477.580	57	14.955.160	53
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	14.281	0	14.281	0	50.627	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	752.838	8	1.506.021	12	2.700.100	10
E. Yedekler	2.047.444	22	39.101	0	104.976	0
F. Net Dönem Karı	11.657	0	65.874	1	572.309	2
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	9.461.996	100	13.038.093	100	28.369.729	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	2.988.905	32	583.111	4	3.843.737	

EK 29 TRANSTÜRK HOLDİNG BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

270

	31.12.1998		31.12.1999		31.12.2000	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	680.156	100	988.541	100	1.450.394	100
1. Yurtiçi Satışlar	680.156	100	988.541	100	1.276.272	88
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0	0	174.122	12
3. Diğer Satışlar	0	0	0	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	680.156	100	988.541	100	1.450.394	100
D. Satışların Maliyeti (-)	0	0	0	0	(174.122)	-12
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	680.156	100	988.541	100	1.276.272	88
E. Faaliyet Giderleri (-)	(1.045.198)	-154	(1.785.907)	-181	(2.287.971)	-158
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	(8.285)	-1
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.045.198)	-154	(1.785.907)	-181	(2.279.686)	-157
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	(365.042)	-54	(797.366)	-81	(1.011.699)	-70
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	2.136.922	314	2.811.704	284	4.403.599	304
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	135.191	20	0	0	873.861	60
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	1.212.185	178	1.770.237	179	2.559.421	176
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	789.546	116	1.041.467	105	970.317	67
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	0	0	0	0	0	0
H. Finansman Giderleri (-)	(1.441.343)	-212	(1.741.825)	-176	(2.739.100)	-189
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(1.441.343)	-212	(1.284.362)	-130	(2.739.100)	-189
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	(457.463)	-46	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	330.537	49	272.513	28	652.800	45
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0	0	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0	0	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	0	0	0	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	330.537	49	272.513	28	652.800	45
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	(318.880)	-47	(206.639)	-21	(80.491)	-6
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11.657	2	65.874	7	572.309	39

EK 30 TRANSTÜRK HOLDİNG RASYOLAR

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	736	120	139
Likidite Oranı (%)	725	118	139
Nakit Oranı (%)	2	0	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	36	27	48
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	98	98	100
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	0	0	0
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	0	0	0
Stok Bağımlılık Oranı			
FİNANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	12	30	35
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	703	231	184
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	88	70	65
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	5	23	34
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	7	17	17
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0	47	49
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	53	56	48
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	8	10	1
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	7	7	1
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	20	28	21
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	230	265	1.632
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	17	19	14
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	72	104	80
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	510	241	148
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	67	94	79
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	40	76	98

EK 30 TRANSTÜRK HOLDİNG RASYOLAR

272

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	0	1	3
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	4	3	4
Ekonomik Rantabilite	0	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	0	1	2
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	22	0	0
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	6	4	4
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	100	100	88
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	49	28	45
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	2	7	39
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	0	0	12
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	154	181	158
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	212	176	189
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	123	116	124
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	101	104	121
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)		0	#SAYI/0!
Ticari Alacak Devir Hızı	38	276	338
Aktif Devir Hızı (Kez)	0,1	0,0	0,0
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	0,2	0,1	0,0
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	0,2	1,7	0,4
Duran Varlık Devir Hızı	0,1	0,1	0,1
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0,4	0,1	0,1
Özkaynak Devir Hızı	0,1	0,1	0,1

EK 31 GORBON İŞİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

273

	31.12.1999		31.12.2000		31.12.2001	
AYRINTILI BİLANÇO	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
I. DÖNEN VARLIKLAR	1.398.879	86	2.213.099	85	3.331.950	85
A. Hazır Değerler	6.255	0	8.909	0	28.701	1
B. Menkul Kıymetler	168	0	168	0	167	0
1. Kamu Kesimi Tahvil Senetleri ve Bonoları	168	0	168	0	167	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	684.968	42	1.330.940	51	2.034.695	52
1. Alıcılar	609.316	37	1.218.880	47	1.781.260	46
2. Alacak Senetleri	32.268	2	891	0	891	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.102	0	1.102	0	1.102	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	612.361	38	674.682	26	849.029	22
1. İlk Madde ve Malzeme	74.281	5	68.265	3	108.064	3
2. Yan Mamüller	183.399	11	136.234	5	153.289	4
3. Mamüller	323.760	20	448.285	17	561.727	14
4. Emtia	27.211	2	20.803	1	21.145	1
5. Verilen Sipariş Avansları	2.493	0	590	0	590	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	94.025	6	197.298	8	418.256	11
II. DURAN VARLIKLAR	228.260	14	380.788	15	578.461	15
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	471	0	534	0	534	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	10.406	1	10.406	0	10.406	0
D. Maddi Duran Varlıklar	131.892	8	225.615	9	189.628	5
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.436	1	10.460	0	3.784	0
F. Diğer Duran Varlıklar	68.055	4	133.773	5	374.109	10
AKTİF TOPLAMI	1.627.139	100	2.593.887	100	3.910.411	100
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.267.851	78	2.333.025	90	3.117.931	80
A. Finansal Borçlar	808.907	50	858.424	33	1.233.687	32
1. Banka Kredileri	808.907	50	858.424	33	1.233.687	32
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faiz	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	265.869	16	582.830	22	903.654	23
1. Satıcılar	235.024	14	285.963	11	406.669	10
2. Borç Senetleri	32.721	2	301.788	12	162.602	4
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	155.550	10	825.451	32	914.874	23
1. Ortaklara Borçlar	4.271	0	124.534	5	116.074	3
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	3.353	0	14.406	1	10.492	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	34.172	2	51.914	2	55.224	1
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	43.032	3	47.141	2	816.751	21
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	744.467	19
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Grup Şirketlere Borçlar	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	43.032	3	47.141	2	72.284	2
III. ÖZ SERMAYE	316.256	19	213.721	8	(24.271)	-1
A. Sermaye	288.000	18	288.000	11	288.000	7
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	1.797	0	1.797	0	1.797	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	57.602	4	110.955	4	158.235	4
E. Yedekler	56.332	3	56.332	2	56.332	1
F. Net Dönem Karı	0	0	0	0	0	0
G. Dönem Zararı (-)	(87.475)	-5	(155.888)	-6	(285.272)	-7
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	(87.475)	-3	(243.363)	-6
PASİF TOPLAMI	1.627.139	100	2.593.887	100	3.910.411	100
NET İŞLETME SERMAYESİ	131.028	8	-119.926		214.019	5

EK 31 GORBON İŞİL BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

274

	31.12.1999		31.12.2000		31.12.2001	
AYRINTILI GELİR TABLOSU	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)	Tutar (Milyon TL)	(%)
A. Brüt Satışlar	2.359.102	100	2.490.794	100	2.727.689	100
1. Yurtiçi Satışlar	1.142.006	48	1.158.338	47	1.132.771	42
2. Yurtdışı Satışlar	1.052.888	45	1.036.742	42	1.090.127	40
3. Diğer Satışlar	164.208	7	295.714	12	504.791	19
B. Satışlardan İndirimler (-)	(98.773)	-4	(133.085)	-5	(102.599)	-4
1. Satıştan İadeler (-)	(45.575)	-2	(53.381)	-2	(75.457)	-3
2. Satış İskontoları (-)	(50.129)	-2	(78.768)	-3	(27.061)	-1
3. Diğer İndirimler (-)	(3.069)	0	(936)	0	(81)	0
C. Net Satışlar	2.260.329	100	2.357.709	100	2.625.090	100
D. Satışların Maliyeti (-)	(1.727.874)	-76	(1.822.055)	-77	(2.005.846)	-76
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	532.455	24	535.654	23	619.244	24
E. Faaliyet Giderleri (-)	(378.175)	-17	(496.370)	-21	(378.283)	-14
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.125)	0	(945)	0	(1.245)	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(195.762)	-9	(167.674)	-7	(177.757)	-7
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(181.288)	-8	(327.751)	-14	(199.281)	-8
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	154.280	7	39.284	2	240.961	9
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	50.073	2	74.524	3	228.452	9
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	0	0	5.605	0	191.273	7
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	50.073	2	68.919	3	37.179	1
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar	(4.563)	0	(6.705)	0	(97.951)	-4
H. Finansman Giderleri (-)	(287.956)	-13	(257.478)	-11	(657.652)	-25
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(287.956)	-13	(257.478)	-11	(657.652)	-25
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	(88.166)	-4	(150.375)	-6	(286.190)	-11
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	691	0	10.028	0	918	0
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	691	0	10.028	0	918	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	(15.541)	-1	0	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	(15.541)	-1	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	(87.475)	-4	(155.888)	-7	(285.272)	-11
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	(87.475)	-4	(155.888)	-7	(285.272)	-11

EK 32 GORBON İŞİL RASYOLAR

	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001
LİKİDİTE ORANLARI			
Cari Oran (%)	110	95	107
Likidite Oranı (%)	55	57	66
Nakit Oranı (%)	1	0	1
Kısa Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı (%)	42	51	52
Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	49	60	61
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	44	30	25
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	38	26	22
Stok Bağımlılık Oranı	206	345	364
FINANSAL YAPI ORANLARI			
Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı) (%)	81	92	101
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	24	9	-1
Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı (%)	19	8	-1
KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	78	90	80
Banka Kredileri/Aktif Toplamı	50	33	32
KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	64	37	40
Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	62	36	31
Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı (%)	12	18	103
U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	3	2	21
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	42	106	-781
Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	306	479	23
Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	8	9	5
Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	72	178	-2.383
Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	17	16	15
Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	64	146	73
KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	97	98	79

EK 32 GORBON İŞİL RASYOLAR

	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001
KARLILIK ORANLARI			
Net Kar/ Öz Kaynaklar	-28	-73	-1.175
Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	-28	-73	-1.175
Ekonomik Rantabilite	0	0	0
Net Kar/ Aktif Toplamı	-5	-6	-7
Kümülatif Karlılık Oranı (%)	3	2	1
Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	-5	-6	-7
Brüt Satış Karı / Net Satışlar(%)	24	23	24
Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı (%)	-4	-6	-11
Net Kar/Net Satışlar Oranı (%)	-4	-7	-11
Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar (%)	76	77	76
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar (%)	17	21	14
Finansman Giderleri / Net Satışlar (%)	17	14	33
Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	70	39	57
(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri (%)	70	39	57
DEVİR HIZLARI			
Stok Devir Hızı (Kez)	3	3	3
Ticari Alacak Devir Hızı	3	2	1
Aktif Devir Hızı (Kez)	1,4	0,3	0,2
İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,6	0,3	0,2
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	17,3	-19,7	12,3
Duran Varlık Devir Hızı	9,9	6,2	4,5
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	17,1	3,3	3,2
Özkaynak Devir Hızı	7,1	11,0	-108,2

Ek 33: Oranların Sistemce Değerlendirilmesinde Kullanılan Anahtar

		Kod 1	Kod 2
	LİKİDİTE ORANLARI		
1	Cari Oran	1	
2	Likidite Oranı	1	
3	Nakit Oranı	1	
4	Kıs Vad Alacaklar/ Aktif Toplamı Oranı	1	2
5	Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	1	2
6	Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	1	2
7	Stoklar/Aktif Toplamı Oranı	1	2
8	Stok Bağımlılık Oranı	0	
	FİNANSAL YAPI ORANLARI		
9	Kaldıraç Oranı (Yabancı Kaynak/Varlık Toplamı)	0	
10	Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	1	
11	Öz Kaynak/Aktif Toplamı Oranı	1	
12	KV Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı	0	2
13	Banka Kredileri/Aktif Toplamı	0	
14	KV Banka Kredileri/ KV Yabancı Kaynaklar	0	
15	Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Toplamı	0	
16	Uzun Vad Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	0	
17	U V Yabancı Kaynak/ Pasif Toplamı Oranı	1	2
18	Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynak Oranı	1	2
19	Maddi Duran Varlıklar / UV Yabancı Kaynaklar Oranı	1	2
20	Maddi Duran Varlıklar / Aktif Toplamı	1	2
21	Duran Varlıklar/ Öz Kaynaklar Oranı	1	2
22	Duran Varlıklar/ Yabancı Kaynaklar Toplamı	1	2
23	Duran Varlıklar/ Devamlı Sermaye Oranı	1	2
24	KV Yabancı Kaynaklar/Topl Yabancı Kaynaklar Oranı	0	
	KARLILIK ORANLARI		
25	Net Kar/ Öz Kaynaklar	1	
26	Vergi Öncesi Kar/ Öz Kaynaklar	1	

27	Net Kar/ Aktif Toplamı	1	
28	Kümülatif Karlılık Oranı	1	
29	Faaliyet Karı/ Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı	1	
30	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	1	
31	Faaliyet Karı/ Net Satışlar Oranı	1	
32	Net Kar/Net Satışlar Oranı	1	
33	Satılan Malın Maliyeti/ Net Satışlar	0	
34	Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	0	
35	Finansman Giderleri / Net Satışlar	0	
36	Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Finansman Giderleri	1	
37	(Dönem Net Karı+ Finansman Giderleri)/ Finansman Giderleri	1	
	DEVİR HIZLARI		
38	Stok Devir Hızı (Kez)	1	
39	Ticari Alacak Devir Hızı	1	
40	Aktif Devir Hızı (Kez)	1	
41	İşletme Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1	
42	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	1	
43	Duran Varlık Devir Hızı	1	
44	Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	1	
45	Özkaynak Devir Hızı	1	

Kod 1 Sütununda;

- artması "iyi (olumlu)" olan oranlar 1,
- artması "kötü (olumsuz)" olan oranlar 2,

Kod 2 Sütununda da, yalnızca bu orana bakılarak artması/azalması hakkında değerlendirme yapılması mümkün olmayan oranlar için "belirsiz" anlamında 2 kodu kullanılmıştır.

Kod 2 sütununda belirsiz kodu da kullanılan oranlar için, sisteme solundaki sütunun aldığı değer tanımlanmıştır.

Toplam 45 oranın; 34 tanesinin artmasının mali yapıyı iyi yönde, 11 tanesinin ise artmasının ise mali yapıyı kötü yönde etkilediği varsayılmıştır.

Ek 34: Veri Tabanlarında Yer Alan Sektör Firmaları

	1	2	3	4	5	6
1	BOYASAN	GÜMÜŞSUYU	MUDURNU	APEKS	BİSAŞ	TEZSAN (CAMIŞ)
2	YUNSA	DERIMOD	BANVİT	MUDURNU	YUNSA	MUTLU AKÜ
3	VAKKO	KORDSA	TAT KONSERVE	BANVİT	VAKKO	KLİMASAN
4	LÜKS KADİFE	LÜKS KADİFE	PINAR ET	FRIGO PAK	LÜKS KADİFE	ALARCO CARRIER
5	MENSA	ALTINYILDIZ	PENGÜEN GIDA	TAT KONSERVE	MENSA	EMİNİŞ AMBALAJ
6	DERIMOD	OKAN TEKSTİL	MARET	PINAR ET	DERIMOD	DİTAŞ DOĞAN
7	OKAN TEKSTİL	SÖNMEZ FİLAMENT	KONFRUT GIDA	PENGÜEN GIDA	OKAN TEKSTİL	UZEL MAKİNA
8	ALTINYILDIZ	SÖNMEZ PAMUKLU	KEREVİTAŞ	MARET	ALTINYILDIZ	BOSCH FREN SİSTEMLERİ
9	SÖNMEZ FİLAMENT	YUNSA	FRIGO PAK	KONFRUT GIDA	SÖNMEZ FİLAMENT	BEKO
10	KORDSA	VAKKO	DARDANEL	KEREVİTAŞ	KORDSA	ARÇELİK
11	BOSSA	BOSSA	VAN ET	VAN ET	BOSSA	F M İZMİT PİSTON
12	SÖNMEZ PAMUKLU	MENSA	SQ	KENT GIDA	SÖNMEZ PAMUKLU	SQ
13	SQ	SQ	Q1	SELÇUK GIDA	SQ	Q1
14	Q1	Q1	Q3	MERKO GIDA	Q1	Q3
15	Q3	Q3		SQ	Q3	
16				Q1		
17				Q3		

SQ, Q1 ve Q3 ilgili sektöre için TCMB'ce yayınlanan sektör oranlarıdır.

Ek 34: Veri Tabanlarında Yer Alan Sektör Firmaları

	7	8	9	10	11
1	DURAN OFSET	EMSAN BEŞ YILDIZ	EMSAN PASLANMAZ	GORBON İŞİL	RAKS ELEKTRONİK
2	VİKİNG KAĞIT	MUTLU AKÜ	MUTLU AKÜ	T. DEMİR DÖKÜM	AKSA
3	TİRE KUTSAN	KLİMASAN	KLİMASAN	BEKO	HEKTAŞ
4	OLMUĞSA	ALARCO CARRIER	ALARCO CARRIER	PARSAN	EGE PROFİL
5	KARTONSAN	EMİNİŞ AMBALAJ	EMİNİŞ AMBALAJ	MUTLU AKÜ	EGE GÜBRE
6	KAPLAMIN	DİTAŞ DOĞAN	DİTAŞ DOĞAN	EGE ENDÜSTRİ	ECZACIBAŞI İLAÇ
7	İŞIKLAR AMBALAJ	UZEL MAKİNA	UZEL MAKİNA	DİTAŞ DOĞAN	DEVA HOLDİNG
8	HÜRRİYET GAZETECİLİK	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BSH PROFİLO	ÇBS BOYA
9	BAK AMBALAJ	BEKO	BEKO	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BRİSA
10	SQ	ARÇELİK	ARÇELİK	PIRELLİ KABLO	BAĞFAŞ
11	Q1	F MİZMİT PİSTON	F MİZMİT PİSTON	SQ	AYGAZ
12	Q3	SQ	RAKS EV ALETLERİ	Q1	PİMAŞ
13		Q1	SQ	Q3	SQ
14		Q3	Q1		Q1
15			Q3		Q3
16					
17					

SQ, SQ, Q1 ve Q3 ilgili sektöre için TCMB'ce yayınlanan sektör oranlarıdır.

Ek 34: Veri Tabanlarında Yer Alan Sektör Firmaları

281

	12	13	14	15
1	RAKS EV ALETLERİ	SÖKSA	TRANSTÜRK	TÜMTEKS
2	MUTLU AKÜ	YÜNSA	DOĞAN HOLDİNG	YÜNSA
3	KLİMASAN	SÖNMEZ PAMUKLU	ALARKO HOLDİNG	VAKKO
4	ALARCO CARRIER	SÖNMEZ FİLAMANT	NET HOLDİNG	LÜKS KADİFE
5	EMİNİŞ AMBALAJ	SİFAŞ	MEDYA HOLDİNG	MENSA
6	DİTAS DOĞAN	LÜKS KADİFE	KOÇ HOLDİNG	DERİMOD
7	UZEL MAKİNA	KORDSA	İHLAS HOLDİNG	OKAN TEKSTİL
8	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	KONİTEKS	GSD HOLDİNG	ALTINYILDIZ
9	BEKO	DERİMOD	ECZACIBAŞI YATIRIM	SÖNMEZ FİLAMANT
10	ARÇELİK	BOSSA	BORUSAN	KORDSA
11	F M İZMIT PİSTON	ALTINYILDIZ	SABANCI HOLDİNG	BOSSA
12	İHLAS EV ALETLERİ	AKAL TEKSTİL	MAZHAR ZORLU HOLD	SÖNMEZ PAMUKLU
13	VESTEL	AKSU İPLİK	SQ	SQ
14	SQ	OKAN TEKSTİL	Q1	Q1
15	Q1	SQ	Q3	Q3
16	Q3	Q1		
17		Q3		

SQ, SQ, Q1 ve Q3 ilgili sektöre için TCMB'ce yayınlanan sektör oranlarıdır.

Ek 35: Çalışmada Kullanılan Oranların Formülleri

LIKIDITE ORANLARI

1- Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$ $\frac{\text{Dön. Var.- (Stoklar + Gel. Aylara Ait Giderler + Diğer Dönen Varlıklar)}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
2- Likidite Oranı	$\frac{\text{Hazır Değerler + Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
3- Nakit Oranı	$\frac{\text{Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
4- Kısa Vad.Alac./Varlık (Aktif) Toplamı Oranı	$\frac{\text{Varlık (Aktif) Toplamı}}{\text{Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar}}$
5- Kısa Vad.Alac./Dönen Varlık.Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Diğer Kısa Vadeli Alacaklar}}$

6- Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı	Stoklar ----- Dönen Varlıklar
7- Stoklar/Varlık (Aktif) Top.Oranı	Stoklar ----- Varlık (Aktif) Toplamı
8- Stok Bağımlılık Oranı	K. Vad. Yabancı Kaynaklar -(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) ----- Stoklar

FINANSAL YAPI ORANLARI

9- Yabancı Kay.Toplamı/Varlık (Aktif) Top.Oranı (Kaldıraç Oranı)	K. Vad. Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar ----- Varlık (Aktif) Toplamı
10- Öz Kaynak./Yabancı Kay.Oranı	Öz Kaynaklar ----- K. Vad. Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

	Öz Kaynaklar
11- Öz Kaynak./Varlık (Aktif) Top.Oranı	-----
	Varlık (Aktif) Toplamı
12- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Aktif (Varlık) Toplamı Oranı	-----
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	Aktif (Varlık) Toplamı
13- Banka Kredileri/Varlık (Aktif) Toplamı Oranı	-----
	Kısa Vadeli Banka Kredileri + Uzun Vadeli Kredi Anapara Taksit ve Faizleri +U. Vadeli Banka Kredileri
	Varlık (Aktif) Toplamı
14- Kısa Vad.Banka Krd./Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı	-----
	Kısa Vadeli Banka Kredileri + Uzun Vad. Krd.Anapara Taksit ve Faizleri
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
15- Banka Kredileri/Yabancı Kay. Toplamı Oranı	-----
	K. Vad. Banka Kredileri + U. Vad. Kredi Anapara Taksit ve Faizleri + Uzun Vadeli Banka Kredileri
	K. Vad. Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
16- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Devamlı Sermaye Oranı	-----
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
	U. Vad. Yabancı Kaynaklar + Öz Kaynaklar

17- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/
Kaynak (Pasif) Toplamı Oranı

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kaynak (Pasif) Toplamı

18- Mad.Duran Varl./Öz Kaynak.Oranı

Maddi Duran Varlıklar (Net)

Öz Kaynaklar

19- Mad.Duran Varl./Uzun Vadeli
Yabancı Kaynaklar Oranı

Maddi Duran Varlıklar (Net)

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

20- Mad.Duran Var.(Net)/Varlık (Aktif)
Toplamı Oranı

Maddi Duran Varlıklar (Net)

Varlık (Aktif) Toplamı

21- Duran Varlıklar/Öz Kaynak.Oranı

Duran Varlıklar

Öz Kaynaklar

22- Duran Varlıklar/Yabancı Kaynaklar
Top.Oranı

Duran Varlıklar

K. Vad. Yabancı Kaynaklar + Uzun
Vadeli Yabancı Kaynaklar

23- Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye Oranı

Duran Varlıklar

U. Vad. Yabancı Kaynaklar + Öz Kaynaklar

24- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

K. Vad. Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

KARLILIK ORANLARI

25- Net Kar/Öz Kaynak.Oranı

Net Kar

Öz Kaynaklar - Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler

26- Vergi Öncesi Kar/Öz Kaynak.Oranı

Vergiden Önceki Kar

Öz Kaynaklar

27- Net Kar/Varlık (Aktif) Top.Oranı

Net Kar (Vergi Sonrası Kar)

Varlık (Aktif) Toplamı

28- Birikmeli (Kümülatif) Karlılık Oranı

Dağıtılmamış Karlar Top.(Yedekler)

Varlık (Aktif) Toplamı

29- Faaliyet Karı/Faaliyetin Gerçekten Kullanılan Varlıklara Oranı

Faaliyet Karı

Varlık (Aktif) Top.-Mali Duran Varlık.

30- Brüt Satış Karı/Net Satışlar Oranı

Brüt Satış Karı

Net Satışlar

31- Faaliyet Karı/Net Satışlar Oranı	Faaliyet Karı Net Satış Tutarı
32- Net Kar/Net Satışlar Oranı	Net Kar Net Satışlar
33- Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar Oranı	Satışların Maliyeti Net Satışlar
34- Faaliyet Gid./Net Satış.Oranı	Faaliyet Giderleri Net Satışlar
35- Finansman Gid./Net Satışlar Oranı	Finansman Giderleri Net Satışlar
36- Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Finansman Giderleri Oranı	Verg. Önceki Kar + Finans.Giderleri Finansman Giderleri
37- Net Kar+Faiz Giderleri/Finansman Giderleri Oranı	Net Kar + Finansman Giderleri Finansman Giderleri
DEVİR HIZLARI	
38- Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti (Cari Yıl) (Önceki Yıl Stok. + Cari Yıl Stok.) /2

39- Ticari Alacak Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Uzun Vadeli Ticari Alacaklar
40- Aktif Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Varlık (Aktif) Toplamı
41- İşletme Sermayesi Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Dönen Varlıklar
42- Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Dönen Varlıklar – K. Vad. Yabancı Kaynaklar
43- Duran Varlıklar Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Duran Varlıklar
44- Mad.Duran Varl.Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Maddi Duran Varlıklar (Net)
45- Öz Kaynak Devir Hızı	<u>Net Satışlar</u> Öz Kaynaklar

ÖZET

Çalışmanın konusunu, İMKB’de Ulusal Pazarda işlem görürken, mali yapılarında bozulma tespit edildiği için Gözaltı Pazarına alınan firmaların, anılan pazara alınmadan önceki üç hesap dönemine ait mali verilerinin finansal analiz teknikleri ile incelenerek, başarısız firmaları mali yapıları normal/sağlıklı olan firmalardan ayırt etmeye yarayacak ”anahtar oran”ların tespiti ile Başarısızlık Tahmini yapılması oluşturmaktadır. Bu kapsamda, Gözaltı Pazarına, pazarın kuruluşundan 31.07.2006 tarihine kadar belirtilen nedenle alınmış firmalar, 77 İMKB Ulusal Pazar Firması ve TCMB Sektör Raporlarında yer alan sektör verileri ile birlikte ROC Analizine tabi tutulmuş ve Gözaltı Pazarı için 2 likidite, 2 mali yapı ve 5 karlılık olmak üzere toplam 9 oran “anahtar oran” olarak tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimler: İMKB Gözaltı Pazarı, Başarısızlık Tahmini, Finansal Analiz

ABSTRACT

There are certain firms which were primarily quoted at Istanbul Stock Exchange Market, but had later on indicated a specific deterioration of their financial structures and had been brought into Watch-List Market before taking the decision to transfer them to the Watch-List Market, financial analysis of those depending upon three consecutive accounting periods by means of appropriate techniques should be undertaken, in order to compare the estimates of unsuccessfulness by “key ratios” among these at normal firms. The purpose of the study can be described at fulfilling such type of research work. In this extent, these certain firms which had been brought into Watch-List Market due to the mentioned subjects, from the construction of the market to the date of 07.31.2006 were analysed with 77 Firms of Istanbul Stock Exchange Market and with the sector data which come up in the reports of The Central Bank of The Republic of Turkey through ROC Analysis. At the end, 9 ratios as confirmed as “key ratio” which includes 2 liquidity ratios, 2 financial ratios, and 5 profit capital ratios.

Key Terms: Watch-List Market of Istanbul Stock Exchange Market, Unsuccessfulness Estimation, Financial Analysis