T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

HİSSE SENETLERİ FİYATLARININ TAHMİNİNDE YAYINLANAN FİNANSAL RAPORLARDAKİ BİLGİLERİN ANALİZİNİN ROLÜ

Wadad Salah A. HAMD

Danışman	**Doç. Dr. Tolga ULUSOY**
Jüri Üyesi	**Prof. Dr. Fatma Lehra TAN**
Jüri Üyesi	**Dr. Öğretim Üyesi Mehmet Yunus ÇELİK**

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

KASTAMONU – 2018

TEZ ONAYI

Wadad Salah A. Hamd tarafından hazırlanan "Hisse Senetlerinin Fiyatlarının Tahmininde Yayınlanan Finansal Raporlardaki Bilgilerin Analizinin Rolü" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve oy birliği ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Hizmet Tasarımı ve İşletmeciliği Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman:	Doç. Dr. Tolga ULUSOY Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Doç.Dr.Fatma Zehra TAN Karabük Üniversitesi
Jüri Üyesi	Dr. Öğretim Üyesi Mehmet Yunus ÇELİK Kastamonu Üniversitesi

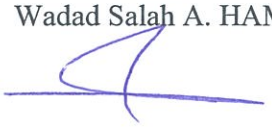
.../.../2018

Enstitü Müdürü Prof. Dr. Cevdet YAKUPOĞLU .....

TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

İmza
Wadad Salah A. HAMD



TEŞEKKÜR

İlk olarak, danışmanım Doç. Dr. Tolga ULUSOY'a araştırma ve tez çalışması süresince yaptıkları danışmanlık ve sağladıkları çok değerli tavsiyeler için özel olarak teşekkürlerimi sunuyorum.

Çalışma boyunca sağladıkları destek, teşvik ve gösterdikleri sabır için ailemin tüm bireylerine teşekkürlerimi sunuyorum.Sunumumda bana olumlu katkılarla geri dönen Prof. Dr. Fatma Zehra Tan ve Dr. Öğretim Üyesi Mehmet Yunus ÇELİK'e ayrıca Dekanımız ve Anabilimdalı Başkanımız Prof.Dr. Yavuz DEMİREL'e şükranlarımı iletmek isterim

Çalışmalarım için burs desteği sağlayan ülkem Libya'ya ve sağladığı eğitim imkânı için Kastamonu Üniversitesi'ne minnettarlığımı ifade etmek istiyorum.

Wadad Salah A. HAMD
Kastamonu, Mart, 2018

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

HİSSE SENETLERİ FİYATLARININ TAHMİNİNDE YAYINLANAN FİNANSAL RAPORLARDAKİ BİLGİLERİN ANALİZİNİN ROLÜ

Wadad Salah A. HAMD

Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme AnaBilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Tolga ULUSOY

Bu çalışma, finansal analizin boyutlarını ve özelliklerini belirlemeyi, bir dizi finansal oranı test etme yoluyla hisse senedi fiyatlarını tahmin etmede finansal analizden nasıl faydalanacağını göstermeyi, Filistin Menkul Kıymetler Borsası'ndaki her bir sektöre ait hisse senedi fiyatlarını tahmin etmede ve piyasada yatırım yaparken yatırımcıların doğru kararlar vermesine yardımcı olmada kullanılabilecek nicel bir model oluşturmayı amaçlamaktadır.

Bu oranlar, piyasanın her kesimi için en iyi modele ulaşmak için çoklu regresyon olarak bilinen istatistiksel teknik kullanılarak analiz edildi. Bu model şirketler ve Filistin Menkul Kıymetler Borsası kuruluşları için hisse senedi fiyatlarını tahmin etmek için kullanılan bir dizi finansal oranları kapsamaktadır.

Sigorta sektörü için hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili olan oranlar piyasa değerinin defter değerine olan oranı, hisse başına kazanç oranı (EPS) ve hisse başına defter değeri oranı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankacılık sektöründe ise, Sonuçlar sektördeki hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oranın defter değeri oranı, hisse başına defter değeri oranı ve cari oran olduğunu göstermiştir. Yatırım sektörü için, hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oranlar, piyasa değerinin defter değerine oranı, hisse başına kazanç oranı (EPS), özsermaye oranı getirisi ve hisse başına defter değeri oranlarıdır. Ayrıca, piyasa değerinin defter değerine oranı, fiyat kazanç oranı (P/E), mevcut borçların hisse senedi ve kar marjına oranı hizmet sektörü için hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oranlar olarak kabul edilmektedir.İmalat sektörü için hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oranlar, piyasa değerinin defter değerine olan oranı ve hisse başı defter değeri oranlarıdır.

Bu çalışma, bir dizi finansal oranın hisse senedi fiyatlarını tahmin etmek amacıyla her bir sektör için kullanılabilir olduğu sonucuna ulaşmıştır. Çalışma ayrıca finansal listeler hazırlanırken daha dikkatli olunması gerektiğini, listelerin uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanmasının zorunlu olduğunu ve yatırımcıların finansal yatırım kararları verirken finansal analiz listelerine güvenmelerini önermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal analiz, hisse senedi fiyatları, finansal oranlar.
2018, 82 Sayfa
Bilim Kodu: 112203

ABSTRACT

MSc. Thesis

THE ROLE OF THE FINANCIAL ANALYSIS OF THE FINANCIAL INFORMATION PUBLISHED IN THE FINANCIAL STATEMENTS FOR PREDICTING STOCK PRICES

Wadad Salah A. HAMD

Kastamonu University
Institute of Social Sciences
Department of Business Administration

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Tolga ULUSOY

This study aims at identifying the dimensions of financial analysis, its characteristics and how to benefit from it in predicting stock prices through test a set of financial ratios and by forming a quantitative model that can depends on to forecast stock prices for each sector in the Palestinian securities exchange market, to help investors make proper decisions when they invest in the market.

The ratios were analyzed using statistical technique known as multiple regressions to reach the best model for each segment of the market, which includes a range of financial ratios that can be used to predict the stock prices for companies and organizations in the Palestinian securities exchange market.

The most effective ratio on the stock price for the insurance sector are the market value to book value ratio, the earnings per share(EPS) ratio and the book value per share ratio. Whereas, in banking sector, the results showed that the most effective ratio on the stock price for the sector are market value to book value ratio, the book value per share ratio and current ratio. And for the investment sector, the most effective ratio on the stock price for this sector are market value to book value ratio, the earnings per share(EPS) ratio, the return on equity ratio and book value per share ratio. Furthermore, the market value to book value ratio, the price to earnings ratio (P/E), the current liabilities to equity and the profit margin ratio are considered to be the most effective ratio on the stock price for the services sector. While the most effective ratio on the stock price for the manufacturing sector are market value to book value ratio and the book value per share ratio.

This study concluded that it could rely on a set of financial ratios for each sector to predict the stock price, the study also recommended that the attention and caring when preparing the financial list must be increased, and to be prepared according to the international accounting standards, and that investors can rely on financial analysis of the lists when making financial investment decisions.

Key Words: Financial analysis, stock prices, financial ratios.
2018, 82 Pages
Science Code: 112203

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET v

ABSTRACT vi

İÇİNDEKİLER vii

TABLOLAR DİZİNİ x

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM 17

1. MALİ ANALİZ 17

1.1. Finansal Analizin Ortaya Çıkışı ve Gelişimi 17

1.1.1. Giriş 17

1.1.2. Finansal Analiz Kavramı 18

1.1.3. Finansal Analizin Ortaya Çıkış Nedenleri 19

1.1.4. Mali Tablo Verilerinin Sunulmasına Yönelik Hükümet Müdahalesi 20

1.1.5. Kredi 20

1.1.6. Finansal Analizde Kullanılan Finansal Tablolar 21

1.1.7. Finansal Durum Tablosu 21

1.1.8. İş Sonuçları Tablosu 21

1.1.9. Nakit Akış Tablosu 21

1.1.10. Örgüt Analizi 22

1.1.11. İyi Finansal Analiz için Geçerli Olması Gereken Tarih Aralığı 22

1.1.12. Diğer Tamamlayıcı Veriler 22

1.1.13. Finansal Analiz Hedefleri 23

1.1.14. Finansal Analizin Kullanımları 23

1.1.14.1. *Kredi analizi* 24

1.1.14.2. *Yatırım analizi* 24

1.1.14.3. *Birleşme analizi* 24

1.1.14.4. *Finansal planlama* 24

1.1.14.5. *Finansal analiz araçları* 25

1.1.14.5.1. *Dikey analiz* 25

1.1.14.5.2. *Yatay analiz* 25
1.1.14.5.3. *Finansal oran analizi* 25
1.2. Finansal Analizin Modern Trendleri ve Gelecek Projeksiyonu 26
1.2.1. Giriş 26
1.2.2. Finansal Analiz Yöntemi 26
1.2.2.1. *Finansal analizin hedefi* 27
1.2.2.2. *Finansal analizin kapsadığı süre* 27
1.2.2.3. *Analistin hedeflerine ulaşması için gerekli bilgiler* 27
1.2.2.4. *Uygun analiz araçları ve yöntem* 27
1.2.2.5. *Analist tarafından toplanan bilgi ve standartların karar alma veya gerekli prosedürün takip edilmesinde kullanımı* 28
1.2.3. Finansal Analiz Basamakları 28
1.2.4. Finansal Analiz Standartları ve Kullanımları 29
1.2.4.1. *Standart türleri* 29
1.2.5. Finansal Analiz Koşulları 32
1.2.5.1. *Finansal analizin faydalanıcıları* 32
1.2.5.1.1. *İçerideki taraflar* 33
1.2.5.1.2. *Dışarıdaki taraflar* 34
1.2.6. Finansal Analizden Yararlanan Taraflar 36
1.2.6.1. *Finansal analiz unsurları* 36
1.2.6.2. *Finansal analiz belirleyicileri* 37
1.2.7. Finansal Analizde Modern Trendler 38
1.2.8. Finansal Analiz Gelecek Projeksiyonu 39
İKİNCİ BÖLÜM 40
2. FİNANSAL ANALİZDE HEDEF DEĞERLENDİRİLMESİ İÇİN KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR 40
2.1. Giriş 40
2.2. Hisse Senetleri ve Fiyatları Etkileyen Faktörler 40
2.2.1. Giriş 40
2.2.1.1. *Hisse senedi kavramı ve tanımı* 41
2.2.1.2. *Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler* 42
2.2.1.3. *Finansal piyasada (borsada) ilan edilen fiyat türleri* 46

2.3. Hisse Senedi Fiyatını Tahmin Etmek için Kullanılan Finansal Oranlar .. 47
2.3.1. Giriş 47
2.3.2. Finansal Oran Kavramı 47
2.3.3. Finansl Oran Hedefleri 48
2.3.4. Finansal Oranın Önemi 48
2.3.5. Finansal Oran Seçimi 49
2.3.5.1. *Likidite oranları* 49
2.3.5.2. *Kârlılık oranı* 50
2.3.5.3. *Borçlanma oranı* 51
2.3.5.4. *Etkinlik oranları* 53
2.3.5.5. *Piyasa oranları (Borsa)* 55
3. FILISTIN BORSASI ÜZERINE FIRMA DEĞERI UYGULAMASI 57
4. SONUÇ 75
KAYNAKLAR 79
ÖZGEÇMİŞ 82

TABLOLAR DİZİNİ

		Sayfa
Tablo 1.1.	Değişkenler	5
Tablo 3.1.	Geçmiş Yıllar Bilançoları, 1000 $	57
Tablo 3.2.	Geçmiş Yıllar Gelir Tabloları, 1000 $	58
Tablo 3.3.	Geçmiş Yıllar Net Faaliyet Karı, 1000 $	59
Tablo 3.4.	Geçmiş Yıllar Yatırılan Sermaye, 1000 $	60
Tablo 3.5.	Geçmiş Yıllar Temel Performans Oranları	60
Tablo 3.6.	Geçmiş Yıllar Ekonomik Kar, 1000 $	61
Tablo 3.7.	Geçmiş Yıllar Diğer Oranlar	62
Tablo 3.8.	Tahmini Bilançolar, 1000 $	63
Tablo 3.9.	Tahmini Gelir Tabloları, 1000 $	64
Tablo 3.10.	Tahmini Net Faaliyet Karı, 1000 $	66
Tablo 3.11.	Tahmini Yatırılan Sermaye, 1000 $	67
Tablo 3.12.	Tahmini Net Nakit Akımı, 1000 $	68
Tablo 3.13.	Öngörülen Temel Performans Oranları	70
Tablo 3.14.	Öngörülen Ekonomik Kar, 1000 $	71
Tablo 3.15.	Öngörülen Diğer Oranlar	72
Tablo 3.16.	Gelecek Yıllardaki Faaliyetlerle İlgili Öngörüler	73
Tablo 4.1.	Fcff Yöntemine Göre Firmanın Faaliyetlerinin Değeri, 1000 $	75
Tablo 4.2.	Ekonomik Kar'a Göre Firmanın Faaliyetlerinin Değeri, 1000 $	76
Tablo 4.3.	Firmanın Özkaynaklarının Değeri, 1000 $	77

GİRİŞ

Finansal piyasalar, gelişmiş ülkelerde ya da gelişmekte olan ülkelerde, tasarrufları toplayarak finansal ve para piyasasında likit yatırımlar şeklinde kullanan araçlar şeklinde ekonomik faaliyette rol oynar. Tipik olarak, yatırım yaptıkları portföy çeşitlendirmesi bileşenleri aracılığıyla yatırımlarından riskten kaçınmaya çalışan yatırımcılar, bu yatırımların bir kısmını sermaye fonlarına dönüştürmek ve aynı zamanda mümkün olan en iyi getiriyi sağlamak için mülkiyet hakkı, tahvil gibi hisse veya din haklarında olduğu gibi muhtemel en iyi kazancı sağlamayı hedefler (Zubi, 2004, s.187). Mali analiz, bağımsız mali pozisyonun bir fonksiyonu olarak ortaya çıkmasının başlangıcından beri kullanılmaktadır. 1900'de Amerika Birleşik Devletleri'nde şirketlerin gelişimiyle birlikte finansal araştırmalar için yedi oran kullanarak şirket üzerinde yapılan çalışmalarla mali analiz yaygınlaşmaya başlamıştır. Daha sonra Sayer mali analiz 981 genel olarak bu fonksiyonun geliştirilmesi için temel olarak finansal pozisyon analizi, hem Sayer hem de mali ve muhasebe fonksiyonlarında gelişmeler İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gerçekleşmiştir. Mali yönetim ve iş muhasebesinin işlevinden gelen temel kural, şimdi eş finansmanın ayrılmaz bir parçası olarak oluşmuş ve finans ve ekonomi alanında uzmanlaşmış üniversitelerde ve okullarda öğretilen ayrı bir alanın konusu olmuştur (Aşiyah ve Elamiri, 1997, s.47). Bir şeyi basitleştirmek veya onu oluşturan öğeleri ortaya koymak için dilin kelime analizi yapılarak finansal analizlerin, finansal tabloların parçalara ayrılması açısından analizin anlamının genel çerçevesinde ortaya çıkmasını ve gelecek karar verme verilerini tahmin etmede daha açık ve yararlı olması sağlanmıştır (Kenjo ve Ibrahim, 1997, s.69).

Mali analiz "karar verme ve ticari ve endüstriyel işletmelerin değerlendirilmesinde kullanılan bu bilgileri edinmek için bir operasyon kurumunda mevcut finansal verilerin işlenmesi ve var olan herhangi bir sorunun teşhisi, (mali veya operasyonel) ve gelecekte durumun ne olacağını tahmin etme süreci" olarak tanımlanır (Karajeh ve ark., 2002, s.151). Bu nedenle, finansal analiz, yayınlanan ve anlaşılan mali tabloların yorumlanmasını ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak belirli kurallara ve temellere göre hazırlanmasını ve belirli hususların ışığında belirli

bir değerlendirmeyi yapmak üzere ilave süreçleri içermektedir. Belirli bir kararın değerlendirilmesini veya bu yolla yatırım fırsatının çalışılmasını böylelikle finansal performans ve yatırım olanaklarıyla bir varlığın tamamının veya bir kısmının hisse fiyatlarının gerçekliğini ve öngörülebilirliğini kapsamlı olarak değerlendirilmesini (likidite analizi veya karlılığın değerlendirilmesi gibi) sağlar.

Bütün bunlar eldeki şekil ve konvansiyon listelerinin görüşlerini arttırmanın yanı sıra içeriğin veya kullanılan muhasebe verilerinin nicelik ve niteliği bakımından rapor içeriğini artırmaya odaklanan kurucu işletmelerini yukarıda belirtilenler ışığında hazırlanmış elden geçirme yöntemlerini geliştirir (Lütfi, 2005, s.641). Bu gerekliliklerin, muhasebe ilkeleri stoklarını, açıklama ve şeffaflığı öngörmek, ekonomik kurucuların finansal koşullarını yansıtan gerçek verileri ve bilgileri göstermek ve bu listeleri görüntülemek için önemli olduğu söylenebilir.

Çalışmanın sorusu:

Şimdiye kadar anlatılanlardan da anlaşıldığı üzere paydaşları ve özellikle mevcut yatırımcıları ve potansiyel hakları korumak için, raporlarda ve finansal tablolarda yer alan finansal bilgilere güvenilmesi esastır. Bu yüzden bu çalışma hisse senedi fiyatlarını tahmin etmek için yayınlanan mali raporlarda bulunan mali bilgilerin analizinin rolüne odaklanacaktır, bu noktada çalışmanın temel sorusu şudur:

- Mali tablolarda basılmış olan finansal bilgilerin finansal analizinin hisse senedi fiyatlarını öngörmede rolü nedir?

Ve bu soruya cevap vermek için aşağıdaki alt sorular türetilmiştir:

- Mali analizde likidite oranlarının hisse senedi fiyatlarını öngörmede rolü nedir?
- Mali analizde kârlılık oranlarının hisse senedi fiyatlarını öngörmek için oynadığı rol nedir?
- Mali analizde borçlanma oranlarının hisse senedi fiyatlarını öngörmede oynadığı rol nedir?

- Mali analizde aktivite oranlarının hisse senedi fiyatlarını öngörmede rolü nedir?
- Mali analizde piyasa oranlarının hisse senedi fiyatlarını öngörmede rolü nedir?

Hipotezler:

Bu çalışmanın ana varsayımları doğrultusunda arzulanan hedefe ulaşmak için türetilen alt hipotezler aşağıda sıralanmıştır:

Birincil Ana Önerme:

Likidite oranları ile tahmini hisse senedi fiyatlarının mali analizi arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

Bu önermenin hipotezi:

- Ticaretin oranı arttıkça borsa fiyatındaki pay artar.

İkincil Ana Önerme:

Karlılık oranları ile tahmini hisse senedi fiyatlarının mali analizi arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

Bu önermeden türetilen hipotezler:

- Varlıkların getirisi oranı ne kadar yüksek olursa, hisse senedi fiyatındaki payı artar.
- Özkaynak kârlılığı oranı arttıkça hisse senedi fiyatındaki payı artar.
- Kâr yüzdesi arttıkça, borsa fiyatındaki satış payı artar.

Üçüncü Ana Önerme:

Borçlanma ve tahmini hisse senedi fiyatlarının malianaliz oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

Bu önermeden aşağıdaki hipotezler türetilmiştir:

- Mevcut borçlar ne kadar yüksekse hisse senedinin özsermaye oranı borsada o kadar düşer.
- Borç / özsermaye oranı ne kadar yüksekse borsada hisse senedi o oranda düşer.

Dördüncü Ana Önerme:

Faaliyet oranları ile tahmini hisse senedi fiyatlarının mali analizi arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

Bu önermeden aşağıdaki hipotezler üretilmiştir:

- Toplam aktiflerin devir oranı ne kadar yüksek olursa, borsa fiyatındaki pay o kadar artar.
- Toplam ciro oranı ne kadar artarsa mevcut varlıkların menkul kıymetler piyasasındaki hisse fiyatını o kadar artar.
- Toplam sabit varlıkların ciro oranı ne kadar artarsa borsadaki payları o kadar artar.

Beşinci Ana Önerme:

Piyasa oranları ile tahmini hisse senedi fiyatları arasındaki mali analiz arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar vardır.

Bu önermeden aşağıdaki hipotezler türetilmiştir:

- Hisse başına kazanç arttıkça, borsa fiyatındaki hisse oranı artar.
- Piyasa değeri oranı arttıkça, borsa fiyatında hisse başına defter değeri artar.

- Piyasa fiyatındaki pay yüzdesi arttıkça, hisse başına kazancın menkul kıymetler piyasa fiyatındaki payı artar.
- Hisse başına defter değeri arttıkça, borsa fiyatı da artar.

Çalışmanın değişkenleri:

Tablo 1.1. *Değişkenler*

BAĞIMLI DEĞİŞKEN	*BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN*
• Hisse senedi fiyatı	• Likidite oranları • Kârlılık oranları • Borçlanma oranları • Faaliyet oranları • Piyasa oranları

Çalışmanın amaçları:

- Mali analizin boyutlarını, avantajlarını ve hisse senedi fiyatlarını tahmin etmede nasıl yardımcı olabileceğini belirlemek.
- Mali analizin entelektüel yönlerini hazırlamak ve hisse senedi fiyatlarını tahmin etmeye yönelik kavram ve kriterleri geliştirmek için kullanmak.
- Hisse senetleri Borsa'da işlem gören işletmelerin finansal tablolarında yayınlanan finansal bilginin mali analiz kalitesine ilişkin pratik yansımaları belirlemek.
- Hazırlığın her bir kesimi için hisse fiyatının belirlenmesinde güvenilen nicel bir model önermek.

Çalışmanın önemi:

Bu çalışmanın önemi, borsadaki paylarını satmaya başlayan inşaatçılar, mali analiz sürecine baktıklarından ve herhangi bir ülkedeki finansal piyasa faaliyeti devletin ekonomik faaliyetini yansıttığından ekonomi ve yatırımcıların davranışlarını ve finansal piyasa performansını etkileyen siyasi faktörlerin varlığından

kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, bu çalışma finansal analizin önemini ve muhasebe uygulamasının ve denetim işinin gelişmesinde avantaj sağlayan hisse senedi fiyatlarını öngörmedeki rolünü vurgulamayı ve böylelikle yatırımcılar ve borsa kararlarının hareketini yansıtanpiyasadaki bilginin kalitesini elde etmeyi amaçlamaktadır.

Önceki çalışmalar:

Hisse senedinin konusu ve fiyatlar vazgeçilmez temalar olduğundan, hissedarların yatırımlarını kontrol etme kararlarında önemli bir etkisi vardır ve bu konuda birçok araştırma bulunmaktadır.

Araştırmacılar Tarafından Yapılan Çalışmalar:

"Sermaye harcamalarındaki değişimin hisse senedi fiyat hareketine etkisi: Ürdün kamu sermaye ortaklarına ilişkin bir saha çalışması" (Khalayleh ve Astenbola, 1997).

Çalışma Ürdün kamu sermaye şirketlerinin sermaye harcamalarındaki değişimin fiyatlarla fiyat hareketleri ve bu şirketlerin hisse senedi alım satım hareketleri üzerindeki etkisini test etmeyi amaçlıyordu. Çalışma örneği, sanayi şirketleri ve bankalardan oluşan toplam 39 Ürdün kamu sermaye paylı şirketten oluşmaktaydı. Bu şirketlerin 1988 - 1993 dönemindeki sermaye harcamalarını değiştirmesine yol açan 125 olay dört hafta boyunca uzanır ve bu masrafların ilan edilmesinin hem hisse senedi fiyatları hem de ticaret hacmi üzerindeki etkisini izlemek için sermaye harcamaları ilan tarihini temel alır. Sonuçlar, küçük ölçekli şirketlerin meydana gelmesiyle birlikte bu değişikliğe neden olan olay tarihinde hisse senedi harcamalarında ve sermaye harcamasında istatistiksel olarak önemli oranda olumsuz bir etki olduğunu göstermiş; bu etki büyük ölçekli şirketler için ise istatistiksel olarak anlamlı değildi. Okhevc sonuçları ve olay penceresindeki ticaret hacminde bir artış gözlendiğinden hisse senedi alım satımındaki hacimdeki olumlu etki değişiminin yanı sıra bu etki istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

"Ürdün Haşimi Krallığı'nda borsada hisse senedi fiyatlarının tahmininde yayınlanan muhasebe bilgilerinin rolü: Ampirik Bir Çalışma" (Hashish, 2003).

Bu çalışma, Ürdün Haşimi Krallığı'nda borsadaki hisse senedi fiyatlarını etkileyen en önemli değişkenlerin ve finansal tabloların rolü üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu amaca ulaşmak için, menkul kıymetlerin piyasa değerini etkileyebileceğine inanılan yirmi bağımsız değişken testi, bu değişkenlerin 15 değişkeni arasındaki korelasyon katsayıları ile değişkende artan sarkmalar olarak borsa fiyatındaki payı ifade etmektedir. Ölçüm, kalan değişkenleri verilerin yetersiz olmasından ötürü göz ardı etmiştir. Analiz sonucunda, borsa fiyat stokunun, korelasyon katsayısı (0,8432) ve net kâr; mülkiyet hakları (0,3751) ile ilişkili olarak hisse başına doğru orantılı kazanç olduğu ortaya çıkmıştır.

Ancak net kâr: Toplam aktifler (0,2635) ve net kâr; normal faaliyet geliri (0,132) ve net nakit akışı: Toplam aktifler (0,11) ve net kâr dağıtımcısı: net gerçekleşen kazanç (0,581) ve bir Dinar Ajr verimliliği (0,491) ve mülkiyet hakları ile: Toplam kaynak (0,692) şeklinde bulunmuştur.

Cari Oran (0,231) ve fayda oranı ile: Toplam giderler (0,445) ve piyasa değeri ile veriler şu şekilde bulunmuştur:

Defter değeri (0,237).Toplam aktifler korelasyon katsayısı (0,378) ve toplam alacaklar: Toplam fon kaynakları (0,456) ve ücret oranı: Toplam giderler açısından (0,26), araştırmacı piyasada hisse fiyatıyla önemli orantılı bağlantı (0,98678) olan beş farklı bağımsız değişken bulunduğunu tespit etmiştir ve bu değişkenler şunlardır: Hisse başına kazanç ve piyasa değeri, defter değeri ve özkaynak, toplam fon kaynakları ve kâr dağıtımcısı, gerçekleşen kazanç ve net kâr: Toplam aktifler.

"Kâr payı politikası ve hisse senedi piyasa fiyatı üzerindeki etkisi: Ürdün ticari bankalarının Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bir örneğine ilişkin Durum Analizi" (Al Dahher, 2003).

Çalışma, ticari bankalarda kârın dağılımı ile bu bankalar için ortalama borsa fiyatı arasındaki olası ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamış ve hisse başına nakit temettüler ile ortalama borsa fiyatı arasındaki ilişkiyi belirleyerek ve ortalama hisse fiyatı ile birikmiş kârların hisse başına düşen kazanç arasındaki ilişki araştırılmıştır. Ayrıca hisse başına temettüler veya birikmiş kârların hisse başına kârı veya prestidigitator nedeniyle borsa fiyat faktörü üzerinde en fazla etkiyi bulmaya çalışmıştır. Cdet.oukd'nun Ürdünlü ticari bankalar üzerinde çalışmayı topladığı takdirde bu ilişkinin yönünü (pozitif veya tersi) bilmek ve bu ilişkinin gücünü anlamak için yapılan bir araştırmadır ve örneklem, yedi bankadan oluşmaktadır (2000 yılı için bu bankalar için yayınlanan gerekli finansal tablolar kullanılmıştır). Bu bankalar çalışma popülasyonunun yaklaşık % 90'ını temsil eden bir orana sahiptir.

"Standart modeller kullanarak Amman Borsasındaki stok hareketlerinin İncelenmesi" (Badri ve Khoury, 1997).

Çalışma, 1994-1978 yılları arasındaki dönemde üç ayda bir yapılan bilgi analizlerine dayalı olarak Amman Borsasındaki stok hareketlerini standart formlar kullanarak belirlemeyi amaçlamıştır. Bu çalışmada sunulan modellerin standart tahminleri, sanayi üretim miktarı için tüketici fiyat endeksinin gibi, hisse senedi fiyatlarındaki hareketler ile bazı değişkenler arasındaki Ürdün ekonomik faaliyetlerini yansıtan makro ekonomik ilişkiler arasında belirgin farklılıklar olduğunu göstermiştir. Ekonomik değişkenler açısından, nakit, faiz oranları gibi diğer semptomları, Ürdün dinarının dolar karşısındaki döviz kuru açısından istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermezken, bu durum Ürdünli yatırımcının yatırım kararında ekonomik bilgiye bağımlı olmadığı anlamına gelmektedir: ""Makro ekonomik faktörlerin Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda (1978-1998) hisse senedi fiyatlarının genel endeksi üzerindeki etkisi" başlıklı Makroekonomik değişkenlerin Amman Finansal Piyasalar endeksine olan etkisini tanımlamak için yapılan çalışma, En Küçük Kareler (OLS) yöntemi kullanmıştır.

Model, GSMH'daki büyümeyi ve faiz oranını, döviz kurunu ve para arzındaki büyümeyi içerirken, piyasa endeksini bağımsız değişkenler olarak yavaşlatır ve endeksi bağımlı değişken olarak yavaşlatır. Çalışma, ele aldğı dönemi iki bölüme

bölerek test (Chow) yoluyla Amman Finansal Piyasası endeks fonksiyonunun istikrarını incelemiştir (Birinci dönem 1978-1988).

Bu dönemsel bölünme, 1989'da ortaya çıkan para krizine atfedilmiş ve İkinci bölüm 1989-1998 arasını kapsamıştır. Alekhine çalışmasında, ekonomik reform programını uygulanmaya başlamasından beri, Amman Finansal Piyasasının makroekonomik değişkenlerinönemli bir hisse birleşmesi olduğu görüşündedir, fakat her bir değişkeni ayrı ayrı inceleyerek karşılık verdiğini bulmuştur. Önceki dönemdeki piyasa endeksi haricindeki değişkenlerin bağımlı değişken anlamında önceki dönemdeki davranışından etkilendiği ortaya konulmuştur.

Araştırma sonuçlarına göre, 1978-1998 döneminde Amman Finansal Piyasası endeks fonksiyonunun istikrarlı olduğu rapor edilmiştir.

"Hisse senedi muhasebesi kâr fiyatları, işletmenin değerini belirlemek için geriye doğru uygun bilgilerden önce mi gelmektedir?" (Aldbai and Nassar, 2001).

Çalışma, hisse senedi fiyatının, Amman Borsası'ndaki tesisin değerini belirlemek için uygun bilgileri yansıtacak şekilde muhasebe kazançlarından önce gelip gelmediğini test etmeyi amaçlıyordu. Fiyat muhasebesinin kârlarından önce gelen, bu bilginin tersi olan ve muhtemel gelişmeyi ölçmek için finansal dönem sayısını belirleme amacı, eşzamansız olarak ölçülen kârları veren bir ilişkiye ne kadar çok girdiğini göstermek amaçlanmıştır. Çalışma, Amman Borsası'nda listelenen sanayi ve hizmet şirketlerinin temsil edebilecek bir örneklem kullanmış ve çalışmada regresyon modellerinin sonuçları gösterilmiştir. Çalışma, 1991-1998 yıllarını kapsamıştır. Hisse senedi fiyatı, önceki üç yıllık dönemlere ilişkin bilgileri yansıtacak şekilde muhasebe kazançlarından önce gelir ve önceki finansal dönemlere dönmek için gösterilen sonuçlar incelenmiştir. Kazançların geri dönüşü ölçüldüğünde, bu ilişkinin gücü hem kazançlı kestirim katsayıları hem de elle ayarlanan getiriler açısından geliştirilmiştir. Önceki üç finansal dönemin, ilişki modelinde bir girdi döndüğü zaman, 61 kazançla yanıt katsayısı % 'si (ortalama) yükselirken, düzeltilmiş getirilerin (ortalama olarak) yanı sıra tahmini kazançların % 45'ine karşılık olarak yaklaşan işlemler dönüş penceresinin ölçüm genişliği 10,75 dolar beklenen değer olarak ölçülmüştür., Kazanç

katsayısı için tahmini 7,15'e karşılık en yüksek değere ulaşılmıştır. Üç finansal dönem modelin başında girdi olarak döndüğünde ve çalışma, stok fiyatının (ortalama olarak) üç mali yılda iş değerini belirlemek için uygun bilginin tersine çevrilmesinde kâr ettiği sonucuna vardı. Önceki mali dönemlerdeki stokların fiyatları, cari dönem fiyatlarının önemi ve gelecekte kâr tesisini tahmin etmek için kullanılabilir sonucuna varılmıştır (Aldbai and Nassar, 2001).

"Hisse Senedi Fiyatları ile Gelecekteki Muhasebe Kârları Arasındaki Ilişki: Ürdün Kamu Ortaklığı Sanayi Şirketlerine Uygulanan Bir Çalışma" (Haddad, 2003).

Çalışma, mevcut muhasebe kazanç testi, mevcut muhasebe kazançları ile hisse senedi getirileri ve Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören gelecekteki sanayi kamuya açık şirketler için muhasebe meseleleri arasındaki kâr arasındaki ilişkiyi belirlemeyi amaçlıyordu. Bu ilişki çoklu regresyon yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Çalışma örneklemi 1985-1999 döneminde Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 25 sanayi şirketinden oluşmaktadır. Çalışma, mevcut muhasebe kazançları ile muhasebe kârının geleceği arasında bir ilişki bulunduğunu ve dolayısıyla bilgi içeriğinin mevcut kâr muhasebesinin ve gelecekteki kazançların varlığında etkili olduğunu ortaya koymuştur (Haddad, 2003).

"Kâr Payı Politikası ve Hisse Senedi Piyasa Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Ürdün Ticari Bankalarının Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Bir Örneğine İlişkin Vaka Analizi" (Al Daher, 2003).

Çalışma, ticari bankalarda kârın dağılımı ile bu bankaların ortalama hisse senedi piyasası fiyatı arasındaki olası ilişkiyi, hisse başına nakit temettüler arasında bir ilişki kurarak saptamaya çalışmayı amaçlamıştır.

Ortalama hisse senedi fiyatı ile birikmiş kârların hisse başına kazançları arasında bir ilişki kurmanın yanı sıra,çalışma ortalama borsa fiyatı ve hisse başına temettü veya hisse başına kazanç arasında borsa fiyat faktörünü en çok etkileyen faktörü bulmayı amaçlamıştır.

Araştırmaya Ürdün ticari bankaları da dahil edilmiş ve örneklem, çalışma popülasyonunun yaklaşık % 90'ını temsil eden yedi bankadan oluşturulmuştur.

Şu sonuçlara ulaşılmıştır:

Kâr dağıtımı için bankalar tarafından izlenen tek tip bir politikanın olmaması ve ortalama borsa ile hisse başına temettü ve fiyatın istatistiksel önemi arasındaki ilişki, bir bankadan diğerine ve ilişkinin yönüne göre değişmektedir. Tutulan istatistiksel önem derecesinin hisse başına ortalama borsa fiyatı ile bir bankadan diğerine farklılık gösterdiği yanı sıra, çalışma süresi boyunca tüm örnek bankalar için kârların dağılımı arasındaki ilişki bulunmuş ve hisse fiyatı doğrudan bir korelasyon ile hisse başına temettü ve kâr pozitifliğinin her birinin piyasa kârındaki hisse fiyatına orantılı olduğu ve temettülerin, birikmiş kârların fiyatının hisse oranını artırmak için hisse senedi üzerinde daha büyük etkisi olduğu tespit edilmiştir. Kâr payından bir pay, birikmiş kazançlardan hisse başına kazanç artırmak için eklendiğinde daha fazla hisse senedi fiyatına katkıda bulunduğu ortaya konmuştur.

"Amman Borsasında Hisse Senedi Fiyatlarının Belirleyicileri" (Ershaid, 2004).

Çalışma, Amman Menkul Kıymetler Borsası'ndaki hisse senedi fiyatlarının belirleyicilerini genel çerçevede tespit etmeyi amaçlamıştır. Borsadaki hisse senedi fiyat endeksi ile bağımlı değişken arasındaki ilişkinin niteliğine ulaşmak için 1978-1997 dönemi için matematiksel bir modelin ve degrade yöntemi kullanılmıştır.

Sonuçlar, değişken ilişkisinin devam etmesi ve aşağıdaki bağımsız değişkenler gibi endüstriel üretim için endeks ve enflasyon ve para arzı oranı arasında hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel olarak önemli farklılıklar olduğunu göstermiştir. Kayıt ve tüm iskonto oranı ve döviz kuru arasında istatistiksel olarak bir anlamlılık bulunmamıştır.

"Sermaye Maliyeti Döviz Riskine Karşı Korunduktan Sonra Mahso'nun Gelir Modeline Göre, Çıkarılan Miktarın Hisse Senedi Fiyatları ve Değeri Arasında Yapılan Analitik Bir Çalışma" (Sharqawi, 2005).

Çalışmada, hisse senedi fiyat değişimlerinin yorumlanmasında sermaye maliyetini kapsadıktan sonra gelir indirimi modelinin uygulanabilirliğinin araştırılması ve analizi yapılmıştır. Hisse senedi fiyatları ile stok değerini etkileyen değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülmesine ilaveten, çalışma, modele göre, diğer yatırım ve borsa getirileri politikalarına kıyasla olağandışı getirilerin elde edilmesinde yatırım politikası kabiliyetine dayanan kapsam da ele alınmıştır. Bu çalışma, bu alandaki muhasebe çalışmalarının iki temel açılımının geliştirilmesiyle yükselmiştir.

Modele göre gerçek hisse senedi fiyatları ile hesaplanan öz değerler arasındaki çoklu ilişkiyi test edip ölçerek modelin kullanım sonuçlarının çoklu değerlendirilmesi yapılmıştır. Modelin yatırım politikaları oluşturma kabiliyetini test etmenin yanı sıra, örnek veriler kullanarak olağan dışı bir getiri elde edilmiştir.

Mısır Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren bir dizi tesisten elde edilen verileri kullanarak modeli değerlendiren çalışmada kullanılan verilerin doğası, ortaya çıkan prototip test sonuçlarının değerlendirilmesine yardımcı olan finansal piyasalar pazar verilerinden ve elde edilen sonuçların örtüşme ve farklılıklarının ölçülmesi amacıyla yapılmıştır.

Çalışmanın uygulanması, 2001 yılı başından 2003 yılının sonuna kadar olan dönemde Mısır Borsası'ndaki en aktif tescilli kurulumları temsil eden 49 işyeri verilerinin paylaşımı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın sonuçları,bağımlı değişken ve modeldeki bağımsız değişkenler olan payların değerli bir miktarı ve kalan net gelirin hisse başına toplam cari değerler hisse senedi fiyatları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir. Hisse değerinin şimdiki değerine ek olarak, tüm açık gecelerde tek başına gerileme veya çoklu regresyon analizi yapıldığında ulaşılan değer bulunmuştur. Çalışmanın sonuçları ayrıca, modelin uygulanmasının, örneklemin hisse senedi fiyatlarında yapılan değişikliklerin ortalama % 70'inin yorumlanmasına katkıda bulunduğunu göstermiştir.

Çalışma sonuçları, modele uygun yatırım politikalarının hesaplanan değerine dayanarak, olağanüstü getiri elde etmek için kalan net geliri hisse senedi fiyatına kıyasla yapılmasını önermektedir. Ayrıca model, sonra kalan iskonto net gelirinin,

değer düşüklüğüne uğramamış hisse senetlerinin (Hisse senedi fiyatına kıyasla yüksek değerde) satın alınması yoluyla iyi yatırım fırsatlarının belirlenmesinde sermayenin maliyetinin kullanılma olasılığı hakkında pratik rehberlik sağlamış ve hisse satış değerinin en büyüğü (fiyatın kıyasla düşük değerli hisse senedi) olarak bulunmuştur.

"Halka Açık Şirketlerin Hisselerinin Temettüsünün Filistin Menkul Kıymetler Piyasası Fiyatlarının Takibi" (Sarab, 2006).

Çalışma, net kârın, nakit temettüleri, dağıtılmamış kârlar ve ayni hisse senetlerinin ve hisse alımı yapmak için Filistin piyasasındaki hisse senetlerine yatırımcıların kâr eden listelenen şirketlerin hissesini satın alma isteği üzerindeki temettü ilan tarihinin etkisini öğrenmeyi amaçlıyordu. Çalışma örneği Filistin'de listelenen şirketleri kapsamıştır ve kullanılan regresyon modeli sayısı 28'dir.

1997-2005 yılları arasındaki bağımsız çok değişkenli model bağımsız değişken sayısı, temettülerin dağıtılabilir dönem kârı, hisse başına kazanç ve hisse senedi fiyatının, hisse senedi işlem hacminin değişkenlerinin piyasada ilan tarihi ve borsa işlem değerlerinden oluşmaktadır. Bu çalışmanın sonuçları hisse başına kazançların borsa fiyatını etkilediğini göstermektedir.

Nakit temettü hisse başına kazançların, hisse senedi başına kazançların hem hisse fiyatı hem de pazardaki hisse senedi alım satımlarının değerleri üzerindeki etkili olduğu ve net kârın hisse başına kazançlarının piyasa fiyatındaki değişmeden daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

"Filistin'deki Yatırımcıların, Yatırım Kararlarını Rasyonalize Etmek için Muhasebe Bilgilerinin Kullanılmasının Önemi" (Najm, 2006).

Çalışma Filistin Borsası'ndaki yatırımcıların yatırım kararlarını rasyonalize etmek için muhasebe bilgilerinin kullanılmasının önemini tanımlamayı amaçlamıştır. Yatırımcıları muhasebe bilgisinin önemi ve finansal raporlarda bu tür bilgilerin yeterliliği ve yatırım kararlarının rasyonelleştirilmesi için ne ölçüde kullandıkları

konusunda test etme sorununa cevap vermeye çalışılmıştır. Örneklem, piyasadaki yatırımcı kategorilerinin incelenmesi için kullanılmıştır.

Çalışma, Filistin piyasasında Gazze Şeridi'ndeki mevcut tüm yatırımcı kategorilerinden alınan örnek maddeleri içermektedir. Çalışma örneklemi 185 yatırımcıya erişmeyi başarmıştır. Çalışmanın sonuçları, Filistin pazarındaki yatırımcıların, yatırım kararlarının rasyonalizasyonu için muhasebe bilgisinin kullanılmasının önemini fark ettiğini ve raporlarda yer alan muhasebe bilgisinin yatırım kararında kullanıldığını ve yatırım kararında yer almayan diğer bilgilerin bulunduğunu ortaya koymuştur. Finansal tabloların yatırım kararını etkilediği ve ayrıca yatırım kararının rasyonalizasyonu için muhasebe bilgisinin kullanılmasını engelleyen engeller olduğu tespit edilmiştir.

"Finansal Tabloların Açıklanmasının Zamanlama ve İşlem Hacmi Üzerindeki Etkisi: Ürdün Kamu Sermaye Ortaklığı Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma" (Khoury ve Belkassem, 2006).

Çalışma, Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda yıllık mali raporlar yayınlanan muhasebe bilgilerine tepki olarak test etmeyi ve bu raporların açıklanması sırasında bu açıklamanın yapıldığı zamanı bağlamanın yanı sıra hem hisse senedi fiyatları hem de hacim üzerindeki etkisini belirlemeyi amaçlamıştır. Erken açıklayan ilk şirketlerin ve yıllık olarak yıllık raporlamayı geciktiren şirketlerin, muhasebe bilgilerindeki geçici çalışanların önemini vurgulamıştır. Bu çalışma, hisse senedi getirilerinin her birinin davranışını test etmek için olay çalışmasının metodolojisini kullanmış ve 2000 yılından 2002 yılına kadar olan dönemdeki 42 halka açık anonim şirketin 104 adet yayınlanan finansal raporun işlem hacmi örneklemini oluşturmuştur. Araştırma sonuçları ticaret hacmine ilişkin yıllık mali raporların açıklanması için istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bulunmuştur.

İşlem hacminin, yıllık finansal raporlarını yayınlamayı geciktiren şirketlerin hisse senetleri üzerindeki etkisi istatistiksel açıdan önemli gözükmese de, çalışmada beyanname yıllık raporlarını veya hisse senedi getirilerinin zamanlamasını göstermemiştir. Çalışma, bu bulgunun arkasındaki nedenlerden birinin, fiyatın

artırılacağı ya da azaltılacağının varlığının o kadar serbestçe hareket etmediği ve bunun yıllık mali raporların açıklanması için yetersiz olması olarak görmektedir.

Yabancı Çalışmalar

"Borsada Karar Almada Muhasebe Bilgilerinin Rolü ve Önemi" (Wright ve Ken, 1996).

Çalışma, yatırımcıların davranış bilincini artırmak ve dolayısıyla İngiltere'deki sermaye piyasalarına uygulanmasını sağlamak için, hisse senedi ile ilgili kararlar alırken muhasebe bilgilerinin rolü ve önemini ele almıştır. Çalışma muhasebe bilgisini değerlendirmek üzere bir grup yöneticiye gönderilen anketlerle yürütülmüş ve ilgili muhasebe bilgisinin ekonomik birimlerin (hisse senedi) farklı hisse senetleri arasındaki ve trade-offlara yönelik değerlendirmelerin yatırım kararları almada yardımcı olduğu sonucuna varmıştır. (Wright ve Ken, 1996).

Bu çalışma, yayınlanan açık piyasa muhasebe bilgilerine karşı tepkinin veya etkileşimin kapsamını ve bu tür bilgilerin hisse geri alımına etkisini belirlemek amacıyla gerçekleştirilmiştir. 1978-1992 döneminde 335 piyasa örneklemi kullanılmıştır. Piyasanın yayınlanan bilgi muhasebesinden etkilendiği ve Jennifer &Liu yapıcıların satış büyümesi ve kâr muhasebesi ile ilgili bilgileri yayınladığını etkilediği sonucuna varmıştır. Ayrıca, muhasebe bilgilerine verilen piyasa tepkisi ile hisse geri alım arasında bir ilişki olduğu ve aynı zamanda pazar reaksiyonu ve muhasebe bilgileri arasındaki ilişkinin daha önce daha doğru ve etkili küçük ölçekli şirketler tarafından yayınlandığı bulunmuştur. (Jennifer & Liu, 1997).

"Aylık Getiri Sınır Çizgisine Sahip Kendi Kendini Regresyon Modelleri, Arma, Arabistan Hisse Senedi Fiyatları Için Oto-Hareketli Ortalama Göstergeleri: Öngörü Karşılaştırması" (A. Asseery, 2002).

Bu çalışma, Arabistan'ın aylık getiri zinciri göstergelerinin çoğunda görülen simetrilerin eksikliğini, dönem için doğrusal olmayan modellerin aktivasyonu

dönemi için bir sınır çizgisiyle kullanarak modellemiştir; bunun için örneklemin tahmin performansı 1985-2002 yılları arasında denenmiştir.

Çalışma, çoğu hisse senedi endeksinde en çok getiri zinciri ile sınırlı yolların varlığı konusunda 2 güçlü kanıttemin eder ve doğrudan tahminleri kullanarak alınan beş görüş öngörme yöntemi modeller için destek sağlar ve Arma'yı hisse senedi fiyatları modellerini öngörmeye ayarlar.

"Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Hisse Senedi Fiyatlarının Oynaklığını Artırıyor Mu?" (Shenbagaraman, 2003).

Bu çalışma, şu sorunun cevabını ele alıyor: İkincil piyasada vadeli işlem ve finansal opsiyon sözleşmeleri imzalanması, Hindistan hisse senedi piyasasındaki sıkılaştırma endeksinin ciddiyetini artıracaktır. Varılan sonuçlardan en önemlisi, Hint hisse senedi piyasasında fiyat istikrarının eksikliği üzerine türev sözleşmelerin (vadeli işlemler ve opsiyonlar) sonuçlanması için herhangi bir etki yaratmamasıydı. Finansal piyasaya bilgi erişimi ve akışı ve tüm aracı kurumlarda bulunması ya da bulunmaması piyasanın performansını etkilediği bulunmuştur.

Türev sözleşmeler, fiyat keşfinde ve risk yönetimindeki rolünün yanı sıra finansal piyasa işlemlerinde kusursuzluğu elde etmek için çok önemli bir rol oynamaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. MALİ ANALİZ

Bu bölüm, finansal analizin genel çerçevesini tartışmak ve analiz etmek için iki bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölüm: Bu bölüm, finansal analiz kavramı, tanımı, tarihi, ortaya çıkış nedenleri, araçları ve arzulanan hedefleri tartışmaktadır. İkinci bölümde finansal analiz metodolojisi, adımları, standartları, koşulları, faydalanan taraflar, unsurlar, tespitler ve gelecek görünümü ele alınmaktadır.

1.1. Finansal Analizin Ortaya Çıkışı ve Gelişimi

1.1.1. Giriş

Mali analiz, listelenmiş kuruluşun, hissedarların, alacaklıların ve benzeri kuruluşların yönetiminden gelen verilere dayanan kararların yararlı olduğu bilgileri almak için finansal tablolarda yer alan hükümlerin gerekli kararı almaya katkıda bulunmak amacıyla yorumlanması sürecidir. Bu nedenle, aşağıda verilen konular yoluyla bu konular tartışılıp analiz edilecektir:

- Finansal analiz kavramı ve tanımı
- Finansal tablo
- Finansal analiz kullanan finansal tablolar
- Finansal analiz hedefleri
- İyi bir finansal analiz elde etmek için mevcut olması gereken veriler
- Finansal analiz kullanımları
- Finanasal analiz araçları

1.1.2. Finansal Analiz Kavramı

Finansal analiz, beyan edilen finansal unsurların tamamına ya da bir kısmına göre analitik, eleştirel, derin ve genişlemiş çalışmaların modern ve gelişmiş bilgi alanlarından biri olarak kabul edilir ve organizasyon türüne uygun olarak ekonomik ya da idari olarak çeşitli analitik araçlar kullanarak uygun yeniden sınıflandırmalar ile kullanılır. Ayrıca, bazı araştırmacılar, finansal analize başka bir açıdan bakarlar ve en iyi karara varmak için spesifik bir organizasyon için beyan edilen mali tablolarda yer alan finansal veriler üzerinde uygulanan analitik araçlar ve yöntemler dizisi olarak düşünürler (Hassani, 1995, s.210). Finansal analiz, organizasyonun finansal tabloları ile ilgili verileri ve bilgileri toplama ve uygun sınıflandırmayı yürütme konusunda kurallara, standartlara ve ilkelere sahip bir bilimdir ve daha sonra bu analizi doğru ve detaylı bir çalışmaya tabi tutarak kuruluştaki likiditeyi temsil eden cari varlıklar ile kuruluş üzerindeki kısa vadeli yükümlülükleri oluşturan mevcut yükümlülükler arasındaki bağlantıyı ve mülk fonları ile uzun vadeli yükümlülükler arasındaki ilişkiyi bulur. Gelir ve giderler arasındaki ilişkiye ilaveten, plan ve mali politikalardaki güç ve eksiklik noktalarını keşfetmek için ulaşılan sonuçları ve sebeplerini araştırarak ek olarak denetim sistemlerini ve yerini değerlendirerek uygun zamanlarda çözümler ve öneriler sunar (Alsaar ve ark., 2001, s.151). Sonuç olarak, finansal analiz, örgüt ticaretinin analizinde kullanılan araçların önemli bir aracı ve yöntemidir. Sonuçlar ve analiz ışığında gelecek tahmin edilebilir ve doğru kararları alınabilir. Finansal analiz aşağıdaki tanımları içerir:

Matar (2003), finansal analizi, "ekonomik projenin faaliyeti hakkında niteliksel ve niceliksel göstergeler kümesini keşfedebilen veya türetebilen, projenin operasyonel ve finansal faaliyetlerinin önemini ve özelliklerini belirlerken, kararların alınması için kuruluşun performansını değerlendirmede bu göstergeleri kullanmak için finansal tablolardan ve diğer kaynaklardan elde edilen bilgileri kullanan bir süreç olarak" tanımlar (Mattar, 2003, s.3). Ragabi (1998) ise finansal analizi, "mali listeler ve diğer bilgi kaynakları tarafından açıklanan ve yorumlanan projenin operasyonel, yatırım ve finansal faaliyetlerini özetleyen mali oranlar veya eğilimler biçimindeki ilişkiler veya göstergeler belirlemek ve ilgili makamların hizmetine sunmak için tasarlanmış bir yöntem" olarak tanımlamaktadır (Rajabi, 1998, s.7). Ayrıca, finansal

analizin beynini, "karar verme sürecinde ticaret ve sanayi kurumlarının geçmiş ve günümüz performansını değerlendirmede kullanılan bilgilere erişmek için bazı kurumlar için mevcut finansal bilgilerin düzenli bir şekilde analiz etme süreci" olarak tanımlamaktadır. Ayrıca, mevcut (finansal ve operasyonel) sorunun teşhisi ve gelecekte ne olacağını tahmin edilmesi ve böyle bir hedefe ulaşmak finansal bilgilerin toplanması ve düzeltilmesi sürecini yürütmek ve bunları kısaca ve kararla orantılı olarak sunmayı gerektirir (Aqel, 2000, s.270).

Momahi (2003), finansal analizi "hesaplamalarda güç ve zayıflık merkezlerini belirlemek ve sorunları çözümlemek için teşhis etmek için finansal raporların detaylı bir çalışması" olarak görür, ayrıca finansal analizi geçmiş bilgileri analiz ederek geleceğe adapte olmaya yönelik bir çalışma olarak değerlendirir. Tanımların çokluğuna rağmen, finansal analizin, yatırım, operasyonel ve finansal dahil olmak üzere kurumun çalışma prosedürünü özetleyen finansal oranlar biçimindeki bir dizi göstergeyi veya ilişkileri tanımlamayı amaçlayan ve faaliyetlerdeki güçlü ve zayıf noktaları teşhis ederek gelecekteki rasyonel kararları keşfedilenlerin ışığı altında değerlendirilmesini sağlayan bir araç olduğu açıktır (Al-Mumini, 2003, s.63).

1.1.3. Finansal Analizin Ortaya Çıkış Nedenleri

Finansal analizin ortaya çıkmasında etkin bir role sahip olan ve bilimsel referansların finansal analizin ortaya çıkmasının çeşitli nedenlerle dahil edildiğine işaret ettiği süre boyunca iyileştirilmesine katkıda bulunan çeşitli nedenler vardır:

- *Endüstri Devrimi*

  Avrupa'daki sanayi devriminin ortaya çıkışı, büyük sermayelerin fabrikalar kurması, üretim sürecini kâr amaçlı ve üretim büyüklüğünün sağlanması için işleme ve finanse etme ihtiyacını ortaya koydu. Böylece, ekonomik proje boyutu, tek bir küçük girişimden, binlercenin tasarruflarıyla katkı sağlayacağı şekilde daha büyük ölçekte yatırım yapmak için toplayan büyüklüğe kadar geliştirildi. İştirakçilerin bilgi eksikliğinden dolayı yetki yönetiminin yetkisini bağımsız yönetim konseyine devretmek zorunda kalmış ve mali tablolar, işletme işlerini takip etmenin ve yönetimin başarısını takip etmenin temel aracı

haline gelmiştir. Bu nedenle, bu tabloları analiz etme ve sonuçları yorumlama ihtiyacı, kurumun güçlü ve zayıf yönlerini veya finansal merkezinin gücünü ve iş sonuçlarını tanımlamak için ortaya çıkmıştır (Naggar, 1993, s.20).

- *Finans Piyasaları*

  Finansal piyasalar, menkul kıymetlere yaptıkları yatırımlara göre kâr elde etmede daha çok taraf oldukları menkul kıymetlerde yatırımcıların dikkatini çekmektedir. Aynı zamanda, riske en çok maruz kalan taraflardır. Dolayısıyla, akışlar ve potansiyel yatırımcılar, finansal piyasalarda paylarını satanişletmelerin gerçeği hakkında doğru bilgiye ihtiyaç duymaktadır. Bu nedenle, finansal piyasalarda, işletmelerin hesaplarını finansal açıdan analiz ederek, bu işletmelerin gücünü ve kısıtlamalarını belirlemek ya da işletmelerinin bir sonucu olarak finansal merkezlerinin gücünü belirlemek gerektirmektedir. Analiz sonuçlarının ışığında, finansal piyasalardaki arz ve talep incelenmektedir (Zubaidi, 2000, s.23).

1.1.4. Mali Tablo Verilerinin Sunulmasına Yönelik Hükümet Müdahalesi

Katkıda bulunulan işletmelerin başarısı ve sürekliliği, yatırımcıların güvenine bağlı olduğundan, hükümetler, bu yatırımın birçok yatırımcıyı korumak için dış denetçi tarafından şirketin hesaplarını denetleme gereği ile ilgili özel düzenlemeler ile müdahale ederler. Yasal düzenlemelerin yanı sıra, mali tablolarla veri sunumunun belirlenmesi ve kurumun finansal merkezi hakkında katkı sağlayıcılara açık bir imajın verilmesini sağlamak için gereken ayrıntıların kapsamı ve işin sonuçlarına ihtiyaç duyulmasına yardımcı olmak üzere bu mevzuatta öngörülmüştür (Naggar, 1993, s.20).

1.1.5. Kredi

Kısa vadeli finansman ihtiyacının ve bir yılı geçmeyen periyotların çoğalması ticari bankaları, bu tür bir krediyi talep eden işletmenin finansal ve nakit pozisyonunu değerlendirmeye yönlendirmiştir. Böylece, finansal tabloların sonuçlarını analiz etme ihtiyacı bankaların kredileri ve çeşitli kredi imkânları verme veya bu tür kurumları bu krediler konusunda reddedebilmeye yardımcı olur. Bu nedenle, birçok banka özel

görevleri, bankalardan yardım isteyen kuruluşa finansal analiz yapmak olan birimler kurmuştur (Zubaidi, 2000, s.23).

1.1.6. Finansal Analizde Kullanılan Finansal Tablolar

Kuruluşun muhasebe kayıtlarından ve özellikle belirli zaman döneminde olanların sonuçlarını yansıtan mali tablolardan elde edilen bilgiler, finansal analist tarafından ele alınan ve gözlem ve sonuçları göz önüne seren temel malzeme olarak düşünülür (El-Kaabani, 2005, s.34).

1.1.7. Finansal Durum Tablosu

Finansal pozisyon, kuruluşun belirli bir tarihteki finansal durum raporu pozisyonu olarak kabul edilir ve genellikle bir ay veya mali yılın döneminin sonunu temsil eder. Buna, 'Finansal Durum Tablosu' adı verilir.

Örgütün veya mülkiyet haklarının, organizasyonun ve mülkiyet haklarının taahhüdüne eşit olan mülkiyetini açıklığa kavuşturmak için kullanılır.

1.1.8. İş Sonuçları Tablosu

Bu tablo, gelir tablosu veya kazanç ve kayıpların hesaplanmasının olduğu tablodur. Kredisi, kuruluşun kazançtan ne elde ettiğini veya belirli dönem boyunca kayıplara ne katlandığına (hesap dönemi), toplam gelirin toplam gelirden çıkarılmasıyla net kârın elde edildiğini ve muhasebenin bu organizasyonda izlenen politikalara ve muhasebe modlarına göre bakış açısından etkilediği konulardan birini temsil eder. Analizin amacı, finansal analistin birden fazla muhasebe döneminde bunları ayrıntılı bir şekilde hesaplayabileceği veriyi sağlamaktır (Abdel Hadi, 2000, s.107).

1.1.9. Nakit Akışı Tablosu

Nakit akışı tablosu, organizasyonda gerçekleşen nakit değişikliklerini artan veya azalan şeklinde bu değişikliklerin nedenini gösteren analiz tablosu olarak kabuledilir.

Bu nedenle, tüm nakit girişleri ve nakit çıkışı için bir tanımı olarak anlaşılabilir (Mahmood ve Adnan, 2003, s.104).

1.1.10. Örgüt Analizi

Bu analiz finansal analizin ana dayanak noktası olarak kabul edilir, ki bu, spesifik organizasyon için hisse senedi fiyatının performansı tarafından etkilenmesidir. En cazip yatırım sektörlerini belirledikten sonra finansal analist bu endüstrilerdeki organizasyonun finansal durumunu değerlendirir ve diğer dağıtımları etkileyen uzun vadede örgüt kârlarının muhtemel beklentilerini görür ve bunun sonucunda kuruluştaki hisse senedi fiyatını etkiler. Örgütün kârının, hisse senedi göstergesi tarafından talep edilen veya beklenen değerden yüksek olması durumunda, bu durumdaki birçok yatırımcı, teşkilat stoklarını yükseltmek için hisse senedi fiyatlarını artırmaya yönelecektir (Hanafi, 2003, s.221-222).

1.1.11. İyi Finansal Analiz için Geçerli Olması Gereken Tarih Aralığı

Sözü edilen amaçları ve diğer tarafların gereklerini yerine getiren iyi bir finansal analiz elde etmek için birkaç şart mevcut olmalıdır (Abdullatif, 1999, s.23):

- Organizasyon bütçesinin birkaç yıl boyunca incelenmesi (en azından kâr ve zarar tablosuna ek olarak üç yıl).
- Şirket tarafından benimsenen muhasebe politikalarının bilinmesi (amortisman, karşılık ayrma, stok .....).
- Bütçe kalemlerinin her bir kaleminin ve gelir tablosunun analizine erişim.
- Yönetim raporuna ve Yeminli mali müşavir raporuna erişim.

1.1.12. Diğer Tamamlayıcı Veriler

- Organizasyon aktivitesini ve finansal durumunu anlamak için organizasyonun yönetim liderliğini bilinmesi ve incelenmesi.
- Kuruluşun durumu ve diğer finansal kuruluşlar ve bankalar ile olan ilişkileri hakkında verilerin bilinmesi.

- Enflasyon ve durgunluk gibi organizasyon faaliyetinin dış faktörleri hakkında veriler.
- Nihai hesapların hazırlanmasından sonra meydana gelen olayların incelenmesi.

1.1.13. Finansal Analiz Hedefleri

Yapılan her analizde bir hedef vardır ve bu hedefe ulaşmak ve başarmak için önemli bir hedef vardır. Finansal analiz kendi içinde, niteliğini ve projenin farklı unsurları ile varlıkları ve rakipleri, gelirleri ve harcamaları arasındaki ilişkileri bilmek için ve belirli hedeflere ulaşmak için etkili bir araç olarak düşünülür.

Sonuç olarak, finansal analiz, aşağıdaki hedeflere ulaşılmasına odaklanmaktadır (Al Saadeh, 2004, s.110):

- Örgütün gerçek finansal durum beyanı.
- Kuruluşun borç verme ve hizmetlerden yararlanma becerisinin tanımlanması.
- İdarenin verimliliği konusuna hükmedebilme.
- Sektördeki veya ilgili sektördeki organizasyonun durumu ve seviyesi ile ilgili açıklama yapabilmek.
- Kuruluşa yapılan yatırımın fizibilitesini değerlendirmek.

Kuruluşta benimsenen finansal ve operasyonel politikaları değerlendirip, kontrol ve takvimle ilgili kararları almak için mevcut bilgilerden yararlanılması, örgütsel performansın aldığı eğilimleri tanımlanması (Aqel, 2000, s.278).

1.1.14. Finansal Analizin Kullanımları

Finansal analizin bir çok kullanımı vardır ve her biri gerekli analizin türüne ve bu analizi kullanan otoriteye bağlıdır. Aşağıda bu kullanımlar verilmektedir:

1.1.14.1. Kredi analizi

Bu analiz borç veren kurum tarafından yapılır ve borcun finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi veya karşılaması kabiliyetini belirlemeyi amaçlar (Al Dori, 2003, s.12).

1.1.14.2. Yatırım analizi

Bu analiz, kuruluşun hisse senedi ve tahvil yatırımlarını değerlendirmede kullanılır. Böylelikle, bireylere ve kurumlara faydalı organizasyonu değerlendirmeye yardımcı olur (Karajeh ve ark., 2002, s.132).

1.1.14.3. Birleşme analizi

Kuruluşun yeni bir organizasyona satın alma arzusu varsa, satın alma organizasyonunu değerlendirme sürecini yapar ve satın almak istediği organizasyonun değerlerini inceler ve gelecekteki performansını değerlendirir. Aynı zamanda, satılan organizasyonun finansal yönetimi, teklifi değerlendirmek ve uygunluğunu değerlendirmek için aynı analiz sürecini yürütür (Brigham ve Ehrhardt, 2005, s.8).

1.1.14.4. Finansal planlama

Finansal planlama, en önemli idari işlevlerden biri olarak düşünülür ve bu süreç, gelecekte beklenen kurumsal performansa ilişkin bir vizyon geliştirerek yürütülür. Bu nedenle analiz araçları, önceki performansın değerlendirilmesi ve gelecekte beklenen performansın yaklaşık olarak değerlendirilmesi açısından bu süreçte önemli bir rol oynamaktadır (Al-Saar ve ark., 2001, s.152).

1.1.14.5. Finansal analiz araçları

Açıklanan mali verilerin finansal analizi, yatırımcıların organizasyon faaliyetleri ile ilgili bir dizi finansal göstergeden yararlanması için yapılan ortalama olarak düşünülür. Bu analizde aşağıdaki gibi birkaç araç kullanılmaktadır:

1.1.14.5.1. Dikey analiz

Dikey analiz, belirli tarihteki finansal kalemler listesi arasındaki niceliksel ilişkilerin incelenmesiyle yapılır. Bu analiz şekli durağanlık ve istikrar içinde tanımlanmaktadır. Kuruluşun belirli dönemdeki performansının değerlendirilmesine yardım etmesi ve güçlü ve zayıf faktörleri keşfetmekle birlikte, yatay analizle desteklenmesi ve satış merkezinin çıkarılması gerekmektedir (Abdel Hadi, 2000, s.103).

1.1.14.5.2. Yatay analiz

Bu tür analiz, her bir maddenin zamanla finansal listelerdeki davranışlarını incelemede kullanılır. Dolayısıyla, bu maddenin hareketi zamanla artar ya da azalır. Bu nedenle, dinamik bir analizdir çünkü nispeten uzun zaman periyodunda meydana gelen değişiklikleri gösterir (Kahlout, 2005, s.31).

1.1.14.5.3. Finansal oran analizi

Karşılıklı özelliklere bağlı olarak birbiriyle ilişkili değişkenler arasındaki ilişkiyi, organizasyon faaliyetlerinin durumunu veya belirli faaliyetlerini değerlendirmek için finansal oranları analiz ederek yapılır (Asiyah ve Elamiri, 2006, s.52). Finansal oranlar modları, bu oranlar, finansal analistlerin kuruluşun mali başarısızlık vakalarını tahmin etme alanında kullanılmalarından dolayı en önemli finansal göstergelerden biri haline gelmiştir (Mattar, 2003, s.31).

Şimdiye kadar anlatılanlardan anlaşıldığı üzere, finansal analiz için birden fazla araç olduğu açıktır. Ancak bunlardan en iyisi finansal oranlara göre yapılan analizlerdir,

çünkü bu analiz türü tahminleme süreçlerini yapabilen analizdir. Verilerden bir veya iki maddeye göre finansal kalemler tablolarını ölçen yatay analizin aksine kârlılığı ölçen oranlar veya faaliyeti ölçen oranlar gibi karşılıklı özellikleri kullanır.

1.2. Finansal Analizin Modern Trendleri ve Gelecek Projeksiyonu

1.2.1. Giriş

Bir önceki bölümde finansal analizin doğasını, iyi bir finansal analiz elde etmek için mevcut olması gereken konsept, ortaya çıkış nedenleri ve evrim açısından tartıştıktan sonra, bu noktada analizin yönteimi, basamaklarını, standartlarını, yararları taraflarını ve gelecek projeksiyonu tartışılacaktır. Sırasıyla şu konulara değinilecektir:

- Finansal Analiz Yöntemi
- Finansal Analiz Basamakları
- Finansal Analiz Standartları ve Kullanımları
- Finansal Analiz Koşulları
- Finansal Analiz Sürecinden Yararlanan Taraflar
- Finansal Analiz Unsurları
- Finansal Analiz Belirleyicileri
- Finansal Analiz Modern Trendleri
- Finansal Analiz Gelecek Projeksiyonu

1.2.2. Finansal Analiz Yöntemi

Finansal analiz, analizde benimsenen ve bir organizasyondan diğerine farklılık arz eden ve analiz sürecinin amacına uygun olarak bir analistten diğerine farklı bilimsel adımları ifade eder (Shadifat, 2000, s.96). Ayrıca, finansal analizin, analiz listesinin analiz sürecini bir şekilde gerçekleştirmek için dikkate alınması gereken genel kavramlara ve temellere göre yürütülmesi için analistin gerçekleştirdiği yöntemler, modlar ve prosedürler dizisiyle kullanıldığında istenen hedefe ulaşmayı kolaylaştıran

bir araçtır. Finansal analiz metodolojisi aşağıdaki unsurlarla açıklanabilir (Al-Saar ve ark., 2001, s.155):

1.2.2.1. Finansal analizin hedefi

Finansal analizin amacı, bir organizasyonda gereksiz çaba ve maliyet çıkaran var olan konunun veya sorunun ışığında analistin belirtilen konuya ilişkin bilgileri toplamasıyla tespit edilir. Örneğin, bir müşteri ticari bankadan bir kredi başvurusunda bulunursa, finansal analistin temel amacı, bu müşterinin zamanında borcunu ödeyebilme kapasitesini belirlemek olur.

1.2.2.2. Finansal analizin kapsadığı süre

Finansal analiz süreçlerinin amaçlarını gerçekleştirmesini sağlamak için, malitabloların finansal analiz periyodu, bir mali yıl için hazırlanan finansal tabloların, analistin incelenen kurum performansını değerlendirmesine yardımcı olan verileri elde etmek için yeterli olmayabileceğinden birkaç ardışık yılı içermelidir.

1.2.2.3. Analistin hedeflerine ulaşması için gerekli bilgiler

Analistin ihtiyaç duyduğu bilgiler, her biri kaynaklarına göre finansal tablolar veya kurum hakkındaki kişisel bilgiler gibi gerekli bilginin türüne göre birçok kaynaktan edinilebilir.

1.2.2.4. Uygun analiz araçları ve yöntem

Analizde, ardışık dönemler boyunca parasal akışların beyanına ek olarak, ticaret ve hızlı likidite oranı, parasal dolaşım oranı, nakit devir oranı ve envanter oranı gibi analizde kullanılan birçok yöntem ve araç bulunmaktadır.

1.2.2.5. Analist tarafından toplanan bilgi ve standartların karar alma veya gerekli prosedürün takip edilmesinde kullanımı

Bu adım, finansal analiz sürecinde en zor ve önemli adım olarak kabul edilir ve gerçeklerin arkasında ne olduğunu değerlendirmek için büyük miktarda entelektüel çalışma, bilgelik, beceri ve çaba gereklidir. Bu çaba mekanik süreçle değiştirilemez, ancak problemin doğru tanımı, cevaplanması gereken soruların uygun bir şekilde belirlenmesi ve uygun analitik araçların seçme becerisi şüphesiz analiz sonuçlarının mantıklı bir yorumunu beraberinde getirecektir (Aqel, 2000, s.288).

Finansal analiz aşağıdaki hususları içermektedir:

- Sonuçları ölçmek için uygun standardın seçilmesi.
- Ölçülen standartların mutlak ve göreceli sayılarla ölçülen sapmasının belirlenmesi.
- Sapmanın nedeninin analiz edilmesi ve tespit edilmesi.
- Analiz sürecinin sonunda analist tarafından hazırlanan raporlardaki analiz sonuçları ile ilgili uygun önerinin geliştirilmesi.

1.2.3. Finansal Analiz Basamakları

Finansal analiz, analiz edilen finansal tabloların analiz şartlarına uygun hale getirilebilmesi için üç ana aşamadan geçilmesini gerektirir, analiz tablosunda, finansal tabloların yeniden düzenlenmesi ve aşağıdaki gibi analiz sürecinin kolaylaştırılması için homojen muhasebe grupları şeklinde düzenlenmesi gereklidir (Morsi, 2006, s.101):

- Sınıflandırma; bu adım veya aşama, karşılaştırma yapmayı sağlayan verileri tutarlı ve benzer gruplara yerleştirmeyi içerir.
- Karşılaştırma; bu adımda, karşılaştırma işleminin toplam veya kısmi grup seviyesinde ve değişken frekanslar arasında yapıldığı bilgisi ile, belirli ve tek biçime dayalı sınıflandırılmış veriler arasında ilişkiler kurmaya çalışılır.

- Sonuç; bu adım, mevcut finansal politikaların, organizasyonun finansal merkezinin ve mevcut kalkınma potansiyelinin geçerliliğini değerlendirmek için bir önceki aşamada elde edilen ilişkilerin yorumlanmasını içerir.

1.2.4. Finansal Analiz Standartları ve Kullanımları

Finansal oranları, standartların varlığından bağımsız olarak hesaplamanın sonuçların ölçülmesi ve karşılaştırılmasının, sapmaların tespit edilmesinde ve çıkarılmış oranlara ilişkin güvenlik ve uygunluğun yargılanmasında yararlı olacağı bilinmektedir. Bu nedenle, mevcut yükümlülüklerdeki ticari aktiflerin oranı ve bu aşamada işlem gören likidite oranına 3: 1 olduğunda, bu, analistin bu oranın yüksek, düşük veya tatmin edici olup olmadığına karar vermesi mümkün olmadığı takdirde hiçbir anlam ifade etmeyecektir. Bu kararın spesifik veya belirlenmiş önlemi olması gerekir. Bu nedenle, standartların seçilmesinin önemi, hakim oran veya sayı bakımından ölçtüğü belirli sayılar olan finansal analizde ortaya çıkmaktadır (Aqel, 2006, s.242). Her durumda, bu standartlar aşağıdakileri içeren birçok özelliğe sahip olmalıdır (Al-Saar ve ark., 2001, s.156):

- Standart, istikrarlı kalmak demektir ve bir dönemden ötekine değişmeyen nispi kararlılıkla karakterize edilmelidir.
- Standart açık ve net olmalı, basitlik ve kullanım kolaylığı karakterize edilmeli ve birden fazla yoruma sahip olmamalıdır.
- Standart gerçek ve uygulanabilir olmalıdır.

Bu nedenle, standardın kullanılması, analisti sapmaları keşfetmeyi ve sebeplerini araştırmayı mümkün kılar ve organizasyonda görünen gerçek oranlarla karşılaştırma yapılmasına yardımcı olur. Bunlara ek olarak, analiz sürecinden çıkan sonuçları ve sayıların yorumlanmasında rol oynar.

1.2.4.1. Standart türleri

Birkaç standart türü vardır ve finansal analist, analizi gerçekleştirirken en uygun olanı kullanabilir. Aşağıda standart türleri verilmektedir:

- *Mutlak Standartlar*

Proje şartlarını, daha önce bahsedilen finansal analiz aşamalarını ve hedeflerine ulaşma derecesini inceleyerek elde edilen standartlardır ve bu oranların özgünlüğü açısından kanıtlamışlardır. Örneğin, işlem oranı 1: 2'ye ve hızlı akım oranı 1: 1'e eşit olmakla birlikte, kuruluştaki finansal oranları standart oranlarla karşılaştırırken sonuncu oranın kurum için orta oranlar olduğu dikkate alınmalıdır. Bu oranlar muhasebe ve kişisel görüşlere tabi olan finansal listelerin gerçeğinden hesaplanabilir ve bu görüşler bir kuruluştan diğerine farklılık gösterebilir. Bu nedenle, finansal analist, eğer varsa, onu diğer rekabet projelerine tabi olmayan bazı etkilere maruz bırakan organizasyon koşullarını göz önüne almalıdır (Al Adam ve Al Razak, 2006, s.473).

- *Sektörel Standartlar*

Finansal analiz standartlarına dayanan sektör standartları, diğer sektörlere ek olarak tekstil sektörü gibi her bir ekonomik sektör için yapılandırılmıştır. Belirli projeyle ilgili finansal oranlar, projenin kendisine ait olan standart oranlarıyla karşılaştırılabilir. Bu karşılaştırma, bu standartların kullanılmasının, örgütlerin çoğunun çeşitlendirilmesinin yaygınlaşması nedeniyle ait olduğu spesifik endüstriyi tanımlamanın zorluğu ve çıkarabileceği birçok sorun göz önüne alınarak dikkatli ve doğru bir şekilde yürütülebilir. Aynı zamanda, farklı endüstrilere ait finansal oranlar birbirinden büyük farklılık gösterdiğinden kuruluşu farklı sektörlere ve ekonomik sektörlere göre doğru bir şekilde sınıflandırmak gereklidir. Aynı endüstri içinde bile, proje boyutlarına, sağlanan hizmetler ve satış politikalarına, enerji ve coğrafi konumun kullanımının kapsamına, doğal koşullara ve kurumun türüne, etkisine ve muhasebe sistemleri maliyetine göre proje oranları arasında belirgin farklar bulabiliriz. Ayrıca, aynı faaliyetin oranları ile sektörel oranın karşılaştırılması durumunda, siyasi ve sosyal şartların farklılıkları da göz önüne alınmalıdır.

Buna rağmen, organizasyon oranları ile endüstri standartları arasındaki belirgin farklar, oranlara etki eden politikaların uygunluğu hakkında bu oranların boyutlarını ve sonuçlarını düzeltici önlemi almak için bazı sorular ortaya atmaya katkıda bulunmaktadır (Al Adam ve Al Razak, 2006, s.474).

- *Tarihsel Standartlar*

Tarihsel standartlar, geçmişte meydana gelen ortalamalar için bir ölçüt olarak kabul edilir ve mevcut ve gelecekteki organizasyon seviyesinde yargıya başvurur ve mevcut oranları ve ortalamaları geçmişteki oranlar ve ortalamalarla karşılaştırmak için kullanılır. Karşılaştırma ışığında sapmalar keşfedilebilir ve bu organizasyonun performans seviyesi değerlendirilebilir. Örneğin, MA organizasyonu için mevcut hız oranı geçmişte 1: 2 iken şimdi 3: 1 olduğunu varsayarsak, bu iki oranın arasında bir sapma olduğu ortaya çıkar ve bu da finansal analisti bu sapmanın nedenlerini araştırmaya ve sapmanın olumlu mu olumsuz mu olduğunu anlamaya iter. Karşılaştırmada gerekli olan tarihsel verinin olmaması halinde, organizasyondaki (uzun yıllar boyunca) oranların setine göre olan aritmetik ortalama kullanılabilir. Aritmetik ortalama aşağıdaki durumlarda kullanılabilir (Al-Saar ve ark., 2001, s.157):

  - Tipik ve sektörel standartlar gibi diğer alternatif bilgilerin yokluğunda.
  - Aralarında karşılaştırmak için benzer diğer sektörlerin bulunmaması.
  - Zaman içindeki organizasyon performansının yönünü belirleme zorluklarının olması.

- *Hedef Standartları*

Mali tablolar geçmişte olanları gösteren tarihi nitelikteki belgeler olarak ortaya çıkmaz. Bu tabloların ve finansal orantıların nerede olduğumuzu gösterdikleri, ancak nereye yürüyeceklerini açıklamadıkları finansal planlama sürecini gerçekleştirirken, amaç veya hedef olarak da kullanılmazlar. Bu nedenle, finansal analist finansal durumları belirlemek ve gelecekte ne olacağını tahmin etmek için bunları bir başlangıç noktası olarak kullanır. Mevcut finansal tabloların yanındaki yaklaşımların varlığı, analistin gelecekte kuruluşun finansal merkezi olacağını öngörmede avantajlı olmasını sağlar. Bu yaklaşımlar her zaman planlama bütçesi olarak bilinen ve farklılıkları tanımlamak, nedenlerini ve süreçlerini incelemek ve yerleştirilen planların kuruluşun finansal merkezi üzerindeki etkilerini tanımlamak için geçmiş sonuçlarıyla karşılaştıran çerçeve içine yerleştirilir (Al Adam ve Al Razak, 2006, s.475). Yukarıdakilere dayanarak, standartların karşılaştırma için kullanılan göstergeler veya ölçütler olduğu ve standartın

kaynağının yapılması gereken analizin türüne ve analiz sürecinden istenen nesneye göre farklılık gösterdiği söylenebilir.

1.2.5. Finansal Analiz Koşulları

Finansal analiz, karar verme sürecinde tipik ve güvenilir olan belirli koşulları içermelidir ve bu koşullar şu şekilde sıralanabilir (Asiyah ve Elamiri, 2006, s.50):

- Esneklik; dönem boyunca değişen gereksinimlere uyacak şekilde bir dönemden diğerine arasında değişme olanağı.
- Kapsamlılık; mali analizin organizasyon faaliyetleri için kapsamlı olması ve organizasyon faaliyetleri hakkında farklı göstergeler göstermesi. Ayrıca, spesifik aktivitede spesifik bir karar almak gerekiyorsa mali analiz kısmi de olabilir.
- Finansal analizin maliyet, emek ve zamana göre ekonomik olduğu anlamına gelen ekonomik kavramının dikkate alınması.
- Tahminlere dayanarak, finansal analizin, geleceği tahmin etmeye odaklanması ve kurumun tarihsel koşullarını incelemeye dayalı olmaması gerektiği anlamına gelir. Bu önümüzdeki yıllar için finansman planı hazırlamak gibi kısa vadeli veya uzun vadeli veya sonraki dönemde gelmesi beklenen para akışı ve beklenen kâr tahmini olabilir.
- Hız; veri veya bilginin zaman açısından geçersiz kılınamaması için finansal analizin başarı açısından hızla karakterize edilmesi gerekliliği.
- Analizin etkinliği ve verimliliği; kullanılan aracın gerçekçi ve doğru sonuçlara ulaşmak için etkili, öznel ve modern olması.

1.2.5.1. Finansal analizin faydalanıcıları

Finansal analiz, malitabloları kullanan ve özel ve kamu kuruluşlarıyla ilgilenen her toplumun önünü aydınlatan en önemli enerji alanlarından biri olarak düşünülür. Bu nedenle, finansal analizden fayda sağlayan birçok taraf vardır (Hassani, 1995, s.19). Finansal analiz bilgilerinden yararlanan taraflar çeşitlidir ve bu bilgilerin kullanımları bir tarafta kuruluşla olan ilişkilerinin çeşitliliğine ve diğer tarafta bu bilginin üzerine

inşa edilen kararların çeşitliliğine göre çeşitlilik göstermektedir. Finansal analiz bilgilerinden faydalanan taraflar aşağıdaki gibidir (Mattar, 2003, s.5):

1.2.5.1.1. İçerideki taraflar:

Kuruluş içinde, eserlerini veya bir bütün olarak aşağıdaki gibi listelenebilecek olan organizasyon çalışmalarını değerlendirmek için finansal analize ihtiyaç duyan birçok taraf vardır:

- Yönetim: Kurumların yönetimleri, etkinliğini ölçmek ve faaliyet dönemindeki zayıflık ve eksiklikleri mali döneme kadar tanımlamak için finansal analize farklı idari düzeylerde ilgi göstermektedir. Ayrıca, finansal analiz dönemini, yönergelerini incelemek ve mali göstergeler olarak mali yönetim literatüründe bilinen ekonomik nicel ve nitel göstergeleri kullanarak iş sonuçları veya genel finansal merkez tablosu ya da her ikisi arasında anlamlı mantıksal ilişkiler bulmak suretiyle öğrenmek isterler. Ardından, bu göstergeleri yorumlayacak veya basit veya bileşik formda matematiksel veya istatistiksel denklemlerde veya özel modeller inşa etmede kullanacaklardır. Daha sonra, eksikliklerin işlenmesini önermek ve bunların güç kısımlarını geliştirmek için basitçe yorumlanacaklardır. Dahası, bu modlar planlanan veya hedef sonuçları gerçek sonuçlarla karşılaştırarak ortaya çıkan toplam sapmaları analiz etmekte ve bu sapmaları kısmen ve farklı seviyelerde parçalayarak bilimsel olarak yorumlamak için kullanılmaktadır. Ayrıca, analiz süreci, organizasyona genel olarak planlama, izleme ve karar verme süreçlerinde bu organizasyona yardımcı olacak toplu ayrıntılı verileri ve bilgileri sunar. Mali yönetim, mali analizdeki ilgisinin finansal merkezini korumayı amaçladığı işletme organizasyonunun ana yönetimlerinden birini göz önüne alırken, mevcut finansman yükümlülüğünü karşılayabilmek için gerekli likiditeye olan ilgisini ifade eder. Buna ek olarak, uzun vadede maksimum kâr elde etmeyi amaçlar. Halbuki, genel organizasyon uzun ve kısa vadede azami sosyal gelir elde etmeyi amaçlamaktadır (Alşamihi, ve Aljazrvi, 1998, s.44).
- Kurum çalışanları: Kurum çalışanları, karşılıklı çıkarları olan en önemli taraflardan biri olarak görülür ve hem çalışanlar hem de katkı sağlayanlar

olarak değerlendirilirler. Yönetimin en önemli hedeflerinden birinin çalışanlarının memnunyeti olduğu bilinmektedir. Bu durum kurumun gerçek finansal durumunu, para pozisyonunu, kârının seviyesini, etkinlik verimliliğini, etkililiğini, kurumun mevcut durumuna katkı yapan, çalışanların arasındaki bağın gelişmesini ve iş dolaşım ortalamasını düşüren güçlü yönlerinden çalışanlarını haberdar ederek gerçekleştirilir (Zubaidi, 2000, s.52). Ayrıca, kurum çalışanları, iki nedenden ötürü büyük ölçüde iş sonuçlarına ilgi duyarlar (Aqel, 2000, s.284):

-Başarı durumunda, verimlilik seviyesine etki eden aidiyet ve başarı hissini geliştirmek için.

-Organizasyona uygun ekonomik koşullar içinde kalma taleplerinin makul sınırını belirleyebilecek gerçek sonuçların bilgisi.

- İştirakçiler: İştirakçiler çoğunlukla yatırım yapılan paranın geliri ve yatırımlarının maruz kalabileceği risk derecesine odaklanmaktadır. Bu nedenle, sahip olduğu veya elinde bulundurduğu hisse senetlerini muhafaza etmenin mümkün olup olmadığı konusunda araştırmaya hiç vakit ayırmaz. Dolayısıyla, iştirakçiler bu yönleri değerlendirirken finansal analizden yararlanabilir (Zubaidi, 2000, s.50).

1.2.5.1.2. Dışarıdaki taraflar

Kurum içerisindeki finansal analizden fayda sağlayan birkaç taraf olmasının yanında, kurum dışında finansal analizden yararlanan ve aşağıdaki gibi listelenebilen başka taraflar da vardır:

- *Menkul Kıymetler Komisyoncusu;* bu komisyoncular finansal analizden aşağıdakileri tespit etmeyi amaçlamaktadır (Aqel, 2000, s.283):

  -Kurumdaki finansal gelişmelerin veya bu stokların uygun fiyatlandırma kararlarının alınmasına yardımcı olan genel ekonomik koşulların bir sonucu olarak hisse senedi fiyatlarında meydana gelebilecek değişiklikler.

  -İyi yatırım fırsatlarını istismar edebilecek veya onları ajanlara tavsiyelerde bulunarak yapılandırabilecek kurum hisse senetlerini belirlemek.

- *Mevcut ve potensiyel yatırımcılar;* yatırımcı paranın güvenliğini kontrol etmek ve uzun vadede makul bir kâr elde etmek için finansal analizle ilgilenir. Dolayısıyla, yatırımcıların ilgileri, kuruluşun finansal merkezinin güvenliğine ve çeşitli tarihlerde kâr elde etme yeteneğine odaklanmıştır. Şirket tarafından elde edilen kârların dikkate alınması normaldir. Yatırımcıyı organizasyonun kârlarından tatmin etmek için, kârlar aynı risk derecesine sahip kuruluşun kazançlarına benzer olmalıdır ve finansal analizle elde edilebilecek olan ise sektördeki benzer kurumların kârlarının karşılaştırılmasıdır (Rajabi, 1998, s.13).
- *Hükümetle;* hükümet kuruluşları öncelikle kontrol nedenleriyle kuruluşların performansını analiz etmekle ilgilenir ve aşağıdaki hedeflere ek olarak ikinci dereceden vergi gerekçeleri için finansal analizden yararlanmak ister (Aqel, 2006, s.2):

  -Yönetmeliklere ve kanunlara uygunluğun sağlanması.

  -Merkez bankasının ticari bankalara oranlar performansını değerlendirmek.

  -Ücretlerin izlenmesi.

  -İstatiksel nedenler.
- *Kreditörler;* kuruluşun tahvillerine ya da muhtemel kişiye, ihraç edilen tahvilleri ya da yeni kredide abonelik satın almak için ya da parayı kuruluşa ödünç verme sürecinde üye olan kişidir. Kreditör, bir banka veya mali kuruluş ya da sıradan bir birey olabilir. Böylece, kuruluşun vadelere kadar olan borcu geri ödeme imkânını belirlemeye ilgi duyarlar. Kredi bir yıldan fazla ise, alacaklı uzun vadede kredinin geri ödeme imkânını bilmek isteyecektir. Kredi bir yıldan daha az bir süre için ise, kreditör kısa vadede kredinin geri ödeme olasılığını sağlamanın ihtimaline ilgi duyar. Bununla birlikte, kreditörler uzun vadede finansal dengeye hakim olmayı ister (Hanafi, 2002, s.231).
- *Tedarikçiler;* tedarikçi, müşterilerin finansal merkezinin kendileri ile olan güvencesi ve finansal durumlarının istikrarı konusunda güven duymaya önem verir. Bu, tedarikçinin kayıtı altındaki bayilerin borçlarını incelemek ve analiz etmek demektir. Bu borçların gelişimi ve hesap bayilerinin analitik sonuçlarının ışığında, tedarikçiler onlarla başa çıkıp, devam edip

etmeyeceğine karar verdiler, onlarla alışverişlerini azaltırlar veya iptal ederler. Böylece, tedarikçiler periyodik olarak bayiler tarafından sağlanan ve yayınlanan bilgi veya verilerden yararlanır (Zubaidi, 2000, s.51).

- *Finansal Uzmanlık Kurumları;* kendi inisiyatifleriyle ya da organizasyonun hem içindeki hem de dışındaki organizasyonun statüsüyle ilgilenen kategorilerden birinden tayin edilerek kendi analizlerini yapar ve ücret karşılığı bu hizmetleri tedarik eden tarafın kategorisinde yaptığı analizler yoluyla hizmetlerini verirler.

Şimdiye kadar anlatılanlardan anlaşıldığı üzere finansal analizden yararlanan taraflar aşağıdaki gibidir (Zubaidi, 2000, s.50):

1.2.6. Finansal Analizden Yararlanan Taraflar

1.2.6.1. Finansal analiz unsurları

Finansal analiz sürecinin arzulanan amaçlarına ulaşmasını garanti altına alınabilmesi noktasında temel noktaları oluşturan bazı şartlar ve koşullar dikkate alınmalıdır. Analistin nihai hedefi, proje faaliyetinin tarafları hakkında fikir veren gerçekçi göstergeler sunuyorsa, bu analiz, aşağıdakileri de içeren bir dizi koşulu başarmak için bu amaca ulaşma yönünde yönlendirilmelidir (Mattar, 2003, s.4):

- Finansal analistin bilgi akışını sağlayan bilgi kaynakları, makul ölçüde güvenilir ve sağlam olmalı ve analizdeki kullanılan bilgiler bir taraftan objektif ve diğer taraftan uygunluk gibi özelliklerle karakterize edilmelidir.
- Finansal analiz, analiz sürecinin hedeflerine uygun bilimsel yöntem barındırmalıdır. Ayrıca, objektif nitelikler ile elde etmeyi amaçladığı hedeflerin uygunluğuna yönelik yöntemleri ve araçlar kullanılmalıdır.

-Böylece, finansal analist belirtilen şartları ve koşulları elde etmek için aşağıdakileri dikkate almalıdır:

-Organizasyona, faaliyetine ve bulunduğu sektör hakkında genel bir bilgiye sahip olmalıdır. Ayrıca, genel ekonomik, sosyal ve siyasal çevreyi de tanımalıdır.

-Analiz sürecinin üzerinde olduğu varsayımıyla, konuyla ilişkili nicel ve nitel değişkenleri vurgulanmalıdır.

-Finansal analist, proje faaliyetindeki güçlü ve zayıf faktörlerini tespit etmekle kalmamalı, ayrıca bunların sebeplerini teşhis etmeye ve gelecek trendlerini tahmin etmeye çalışmalıdır.

-Finansal analist, gerçekleri, soyut ve önyargısız olarak yorumlamadan önce saptayarak kendi rolünü etkisiz kılarak nesnellik ile karakterize edilmelidir.

1.2.6.2. Finansal analiz belirleyicileri

Finansal analizin önemi ve organizasyon merkezini ve çeşitli organizasyon faaliyetlerinin yatırım yeteneği üzerindeki verimliliğini belirleme konusundaki yeteneğine rağmen, analistin üstesinden gelmek için çaba harcaması gereken finansal analiz için birçok belirleyici faktör vardır:

- Analistin dikkatini, organizasyonun finansal pozisyonunun bir tarafına odaklanması.
- Analistin kuruma ilgi derecesi ve gerekli analizin derinliği.
- Analiz sonucunda doğrudan etkisi olan mevcut bilgilerin kalitesi ve miktarı.
- Tüketim ile ilgili hükümler ve mal ve borçlarin şüpheli alacaklar açısından değerlendirilmesi gibi mali tabloların hazırlanmasinda sübjektif kararlarin dahil olması.
- Kuralların değiştirilmesine neden olacak kullanım yöntemleri ve kurallarının sürdürülebilirliği.
- Mali verileri finansal tablolarda özetleyen ve dış analistin doğru sonuca ulaşma yeteneğini kısıtlayan finansal veriler.
- Özellikle endüstrinin, tüketimin ve bir muhasebe tarafından tanınan konseptten diğerine olan hareketin değerlendirilmesi için gerekli mali

verilerin hazırlanmasında kullanılan muhasebe modları hakkında kaydın bulunmaması.

- Kurumun yıl sonundan önce uzun vadeli bir kredi alması ve bundan sonra belirtilen amaç için kullanması gibi organizasyonun zamanlaması gibi analistin kullanım alanını tanımlaması zor bir yöntemdir (nihai hesapları hazırlarken cari varlıklarda etkisi ortaya çıktıktan sonra).
- Kurumun yeri ve türü.
- Yönetim faaliyetlerinin mali tablolarını, genişleme planlarını ve tedarikçilerle ve alacaklılarla olan ilişkilerini göstermemesi.

1.2.7. Finansal Analizde Modern Trendler

Şu anda analistler, içeriği bakımından bu alanda uzun süredir kullanılmış olan geleneksel yöntemden farklı örgütlerin mali durumunu incelemek için yeni bir yaklaşım geliştiriyorlar. Bu yaklaşıma,"Kalitatif Yaklaşım Analizi" denmektedir. Finansal analist artık sadece yayınlanan finansal verilerle gösterilen kayıt sayısının niceliksel içeriğiyle sınırlı değildir, ayrıca ilgi alanı, organizasyonun ve finansal merkezinin kârlılığına ilişkin bir dizi özellikte temsil edilen bu semantik sayısının arkasındakini aramaya yönlenmiştir.. Örneğin, kârlılık açısından net kârın gelir tablosunda yer alan sayının varlığı, mali analisti kuruluşun performansının doğru yönde ilerlediğine ikna eden bir delildir; ancak bu durum doğru anlamları veren başka faktörleri içermelidir. Bu faktörler, finansal analistin kuruluş için bir dizi mali tarihsel verinin ardışık bir dizi yoluyla ulaşılması gereken bir dizi soruya ikna edici cevaplar ararken karşımıza çıkar. Bu sorular aşağıdakileri içermektedir (Mattar, 2003, s.411):

- Kuruluşun kârı süreklilik statüsüne sahip mi yoksa bir yıllığına geçici mi?
- Net kâr kayıtlarının genel eğilimi istikrarlı mı yoksa zaman zaman dalgalanmalar ve ani düşüşler şeklinde mi?
- Kârın ölçülmesinde örgütlerin yönetimi tarafından işlev gören muhasebe modlarına ek olarak konsept ve ilkeler, konvansiyonel konseptler ya da

muhasebe standartları ile uyumlu mu, yoksa bu kavram ve ilkelerden net bir şekilde ayrılıyor mu?

Yukarıdakilere ilaveten, finansal analist, varlık, yükümlülükler ve katkıda bulunanların hakları gibi bütçede gösterilen sayıları hesaba katmalıdır. Analist, kurum yönetiminin sermayesini yapılandırmada ya da makul likidite ya da uygunluk oranını koruma noktasında emin olmalıdır. Yanı sıra, bu numaralara doğru anlamlarını veren diğer unsurlar da mevcuttur. Bu öğelerin bulunabilirliği, aşağıdaki soruları ikna edici cevaplar arayarak elde edilir (Mattar, 2003, s.413):

- Varlık, yükümlülük ve katılımcı hakları için kuruluş bütçesinde gösterilen rakamlar, gerçeğe uygun değerlerine yakın mıdır? Yoksa sadece anlamsız tarihsel veriler midir ya da kuruluş yönetiminin bütçede göstermek istediği mevcut değerler midir?
- Kuruluşun varlıklarındaki çevresel risk derecesi nedir? Ve bu riskler kabul edilebilir seviyenin altında mı yoksa ötesinde midir?
- Varlık ve yükümlülükleri değerlendirirken şirket tarafından kabul edilen muhasebe politikalarının mantığı nedir? Ve bu politikalar sağlam mı ya da esnek midir?

1.2.8. Finansal Analiz Gelecek Projeksiyonu

Yukarıda tartıştığımız bilgilere dayanarak, finansal analiz amaçlı uzman grupların finansal piyasalarda müşterilere mali danışmanlık hizmetleri sunduğu durumlarda görüldüğü üzere şu an finansal analize olan ilgi oldukça artmaktadır. Şu anda, bu piyasalardaki uzmanların bu alandaki gelişmiş bilimsel araçları kullanma yeteneği göz önüne alındığında, spekülasyon tarzında, rasgele harekelere ve söylentilere bağlı olarak finansal piyasa ile ilgilenmek kabul edilemez bir durumdur (Rajabi, 1998, s.9).

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL ANALİZDE HEDEF DEĞERLENDİRİLMESİ İÇİN KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR

2.1. Giriş

Menkul değerlerin finansal piyasadaki önemi açıktır. Bu nedenle, bu bölüm hisse senetlerinin niteliğini ve bunların fiyatlarına etki eden faktörleri ve finansal analizin pratik uygulamalarını, bu fiyatların tahmininde kullanılan finansal oranlar aracılığıyla tanımlamayı amaçlamaktadır. Bu amaçla bu konu şu şekilde ele alınacaktır:

- İlk olarak, hisse senedi ve fiyat tanımlamaları, fiyatları belirleme yöntemi ve hisse senedi borsasında açıklanan fiyat türleri açıklanmaya çalışılacaktır.
- Devamında, hisse senedi fiyatını tahmin edebileceğimiz finansal oranlar ele alınacaktır.

2.2. Hisse Senetleri ve Fiyatları Etkileyen Faktörler

2.2.1. Giriş

Hisse senetleri, finansal piyasada işlem gören en yaygın menkul kıymetler olarak kabul edilir ve birçok çeşidi vardır, ancak bu çalışmada çalışılan geleneksel hisse senetleridir. Hisse senetleri, organizasyonun kâr elde etmesi halinde sahiplerine de kâr elde etme hakkını veren uzun vadeli bir fon kaynağı olarak düşünülür. Böylece, hisse senedi fiyatı, daha büyük kâr dağıtımı elde edildiğinde artar. Dolayısıyla, bu bölüm, hisse senedi fiyatlarını etkileyen ve böylelikle hisse senedi fiyatlarını tahmin edebilen faktörleri ve hisse senetlerini tanımlamayı amaçlamaktadır. Bu amaca ulaşmak için aşağıdaki konular tartışılacaktır:

- Hisse senedi kavramı ve tanımı.
- Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler.
- Borsada açıklanan fiyat türleri.
- Hisse senedi fiyatını tahmin etmede kullanılan finansal oranlar.

2.2.1.1. Hisse senedi kavramı ve tanımı

Hisse senetleri, yatırımcıların mali katkılarını içeren ve kuruluştaki mülkiyetlerini belirleyen ve yatırımcılar tarafından satın alınan, eklenen sermaye olarak düşünülür. Böylece ilan edilen sermayesi, fiili sermayesi ve katkıda bulunulan sermayenin tamamı yatırımcıların edinmiş olduğu hisse senetlerinin toplam değerini ifade ediyor ise hisse senedi çıkartmadan hisse senedi şirketini kurmaya ikna edemez (Kakamula, 2003, s.92). Ayrıca, bazı kuruluşlardaki hisse senetleri sıradan hisse senetleri ile sınırlı olabilir. Sıradan hisse senedi, stok organizasyonlarına fon sağlamak için mevcut olması gereken araçtır, bu nedenle, finansal piyasaların ticaretinde en yaygın ve yaygın kullanılan araçtır (Khalf, 2006, s.200). Hisse senetleri sahiplerine şirketin mülkiyetinde pay verir veya şirkette hak sahibi yapar, bu hak oranı sahibi bulunduğu hisse senedi sayısının ihraç edilen hisse senedi sayısına oranı ile belirlenir (Al-Saadeh, 2004, s.155). Yukarıdakilerden anlaşıldığı üzere, hisse senetlerinin kuruluşun sermayesini yapılandırmada en önemli araç veya temel araç olduğu açıktır. Aşağıdakiler de dahil olmak üzere, hisse senedinin çeşitli tanımları vardır (Hammad, 2006, s.20):

Hammad, hisse senedini "hisse senedi, sahibine, kuruluş hissesinin net mülkiyetini ortak bir payla kanıtlayan bir araçtır" olarak tanımlar. Kuruluşun kârından, hisse senetlerine sahip oldukları hisse oranında bir pay alma hakkını garanti eder ve iştirakçilerin sorumluluğu hisse senetlerinin miktarı ile sınırlıdır. Ayrıca Hardan, hisse senedini "İştirak şirketi tarafından düzenlenen ve paylaşımcıya örgütün sermayesindeki payını temsil etmesi için verilen pazarlanabilir bir araçtır" şeklinde tanımlar (Hardan,1997, s.109). Kakamula ise belirli Katılım şirketinden sahiplerine eşit haklar ve ödevler garanti eden sabit bir parasal değere sahip "finansal belge" olarak tanımlamaktadır (Kakamula, 2003, s.92). Dahası, Ebu Nasr, hisse senedini "şirketin sermayesindeki sahipliği kanıtlayan bir araç olarak" tanımlamaktadır (Ebu

Nasr, 2006, s.55). Verilen tanımlara bakıldığında hisse senedinin aşağıdakiler de dahil olmak üzere farklı özelliklere sahip olduğu açıktır:

- Hisse senedi şirketin sermayesinde paya sahiptir.
- Hisse senedi işlem görme kabiliyeti vardır.
- Hisse sahibine, hisse senedi veya hisse senetleri ile verilen sınırlı sorumluluk verilir.
- Hisse senedi değeri eşittir şirketin değeri.

Hisse senetlerinin hareketi ve fiyatlarındaki oynaklık, finansal ve yatırım dünyasında önemli bir konudur. Geçen yüzyıldan beri birçok araştırmacı, hisse senedi fiyatını etkileyen faktörleri ve fiyat değişiminin arkasında neler olduğunu tespit etmeye çalışmaktadır. Bu faktörleri incelemek ve bunları hisse fiyatı üzerindeki etkilerini bilmek ve yararlanmak önemlidir. Yatırımcılar, hisse senedi fiyatının satış süreci üzerindeki etkisinden dolayı hisse fiyatına oldukça ilgi duyarlar. Piyasadaki hisse senedi fiyatını etkileyen birçok faktör vardır ve bir faktörden diğeri gücüne ve etkilerine göre değişiklik gösterir ve stok fiyatını etkileyen en önemli faktörler şu sıralanabilir:

2.2.1.2. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler

- *Hisse Senedinin Kayıtlı Değeri:*

Kayıtlı değer, hisse senedi fiyatı ile piyasalardaki hisse senedi fiyatı arasında daima doğrudan bağlantılı olduğundan yüksek etkiye sahiptir. Dolayısıyla, hisse senedinin defter değerinin artırılması, hisse senedi fiyatının artırılmasına ve tam tersi şekilde hisse senedinin defter değerinin düşürülmesi, piyasalardaki fiyatının düşürülmesine bağlıdır (Khalf, 2006, s.206).

- *Gerçekleşen Kâr:*

Hisse senedi fiyatının temel belirleyicileri şirketin kârlılığıdır. Böylece, finansal analistten kazançlarının artması beklenen hisse senetlerini alması önerilir. Ayrıca, kârında düşüş beklenen hisse senetlerinin satılması beklenir. Hisse senedi fiyatı ile şirketin kârının ters yönde hareket edebileceği olasılık arasında doğrudan bir ilişki ya da bir bağlantı bulunmaması veya küçük oranda artması durumunda elde edilen kâr

oranın değişiklik göstermesi kısa vadede görülebilir. Bu hareketler, hisse senet fiyatı, hisse senetlerine olan güven eksikliğine veya güven eksikliğine bağlı olduğu açıkça belli olduğu güven teorisi aracılığıyla yorumlanabilir, bu da hisse senetlerini fiyatlara rağmen artırmaya veya azaltmaya iter (Hanafi, 2003, s.234).

- *Yıl Sonu Kâr Dağıtımları:*

Hisse senedi üzerinde zaman zaman dağıtılan nakit kârların artışı, yatırımcıya iyi haber demektir. Aksine, nakit kârlarındaki düşüş yatırımcı için kötü haberdir ve hisse senedinin beklenen getirileri arttıkça temettü ödemeleri oranının arttığına dair bulgular vardır. Bunun sebebi şirketin dağıtılmış kâr nakit oranlarında yüksek oranlarda ilan etmesi durumunda şirketin bu yüksek oranının korunması konusundaki gelecekteki beklentilerine atıfta bulunması ve bunun da hisse senedi fiyatının yükselmesinde etkisi olabilir. Aksi durumunda, dağıtılan gelirin düşüklüğü düşük gelirle ilişkilidir (Arap Yeminli Mali Müşavirler Derneği, 2001, s.268).

- *Örgütün Geleceği ve Mali Durumunun Gücüne İlişkin Beklentiler:*

Şirketin geleceğine ilişkin beklentiler ve finansal durumunun gücü, hisse senedi fiyatını belirleyen en önemli faktörlerden biri olarak düşünülmektedir. Dolayısıyla, finansal pozisyonu, başarısı ve gelecekte daha fazla kâr elde etme gücüne dayanan örgüt hakkındaki beklentiler iyimser olursa, hisse senetlerinin fiyatları artar. Aksine, bir organizasyonun mali konumu zayıfsa ve faaliyetlerinden taviz veriyorsa ve daha büyük kâr elde etme yeteneğinin zayıflığı pazardaki hisse senedi fiyatlarını düşürür (Khalf, 2006, s.207). Bu nedenle, hisse senetlerinin gerçek değerini tahmin edebilmek için, yatırımcı ve analistler, hisse senedi büyüme olasılığı oranının ana belirleyicisi olarak mülkiyetin kâr oranına ayrıntılı bir analiz yaparak hissenin gelecekteki kârlılığını tahmin etmektedir. Bu noktada, gelecekteki değerini tahmin etmek için hisse senetinin mevcut kârlılığı bir başlangıç olarak analiz edilmelidir. Bu aşamada analiz yapıldığında, hisse senedinin gerçek fiyat değeri tahmin edilebilir (hisse senedinin fiili değerinin belirleme analizin temel amacıdır ve ayrıca, yatırım kararlarının alınmasında temel dayanak noktasıdır) (Şurup, 2006, s.61).

- *Ülkenin Genel Ekonomik Koşulları:*

Gayri safi milli hasıla gibi verilerle belirlenen ülkenin genel ekonomik koşulları hisse senedi fiyatlarını etkiler, örneğin ekonomik gelişmenin genişlemesiyle hisse senetlerine olan talebin ve fiyatlarının yükselmesine sonucu ortaya çıkar. Ekonomik

durgunluk ve gerileme, ekonomik faaliyetlerin azaltılmasına yol açar ve bu da, hisse senedi talebinin azalmasına ve dolayısıyla piyasadaki fiyatın düşmesine neden olacaktır (Khalf, 2006, s.208).

- *Finansal Piyasalardaki Söylentiler:*

Bu olgu, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında, bilgi tekeli olarak bilinen durumun ve bir yanda kanunun, sistemlerin, kuralların ve yönetmeliklerin olmaması ve diğer taraftan piyasanın zayıflığı gibi durumların yaygınlaştığı yerlerde yaygın olarak görülmektedir. Ayrıca, stok işleminde ani açıklanamayan hareketlerin görülme oranının yüksek olmasının yanı sıra finansal piyasada tam bir rekabetin olmaması da bu durumun bir sonucudur (Şurup, 2006, s.62).

- *Finansal Piyasadaki Hisse Senetlerinin Arz ve Talep Durumu:*

Finansal piyasalardaki hisse senetlerinin arz ve talep durumu, hisse senedinin taşınan değeri, kârın dağıtımı ve şirketin geleceği için beklentiler gibi birçok faktöre ilişkindir. Bu faktörlerden bazıları, arz taleplerini ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarındaki artışa neden olabilir, talebe göre hisse senedinin arzında bir artış olduğu zaman hisse senedi değeri düşer (Khalf, 2006, s.207).

- *Faiz Oranı:*

Faiz oranındaki artış, farklı ekonomik sektörlerde tüketim seviyesini düşürecektir. Böylece, talebin azaltılması, satış hacminin ve kazançların azalmasına neden olur. Kötümser bir atmosferde, kurumun ve özellikle finans alanında karşılaşılan finansal problemler artar. Dolayısıyla, faiz oranındaki artışın devam etmesi, borçlu şirketin sahip olduğu kârları etkileyen borçlanma maliyetlerini artırmaya yol açmaktadır. Dağıtılan kazançların azaltılmasının, yatırımcıların hisse senetlerini satın alma isteğini olumsuz etkilediği ve daha sonra finansal piyasalardaki fiyatını düşürmesi doğaldır (Haider, 2002, s.123).

- *Hisse Senetlerinin Fiyatını Belirlemek İçin Kullanılan Yöntemler:*

Hissedarlar, fiyat artışı veya en azından statik fiyat ile hisse senetlerine ek olarak kâr biçiminde periyodik gelir elde etmeyi umarlar. Hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinden bahsetmeden önce, finansal piyasa etkinliği kavramını, hisse senedi fiyatlarının, hisse senedi ile ilgili dağıtılan bilgiyi piyasa etkinliğine getiren gereklilikler olarak tersine çevirme kabiliyetini tartışmak gerekir. Alıcılar ve satıcılar tahminlerini gelirin ve hisse senedinin riskini, hisse senedi fiyatını belirlemek için

kullanırlar. Hisse senedinin alıcı için değeri, hisse senedi için ödeyebileceği fiyattır. Satıcı için ise, en azından hisse senedine alternatif olarak kabul edebileceği şey budur. Etkin piyasalardaki hisse senedi fiyatı, hisse senedinin arz ve talep eğrisi arasındaki bir noktada belirlenir (Arap Yeminli Mali Müşavirler Derneği, 2001, s.132).. Arz ve talep belirlenmesi, beklenen hisse senedi performansından satıcılar ve alıcılar için mevcut olan bilgilere göre gerçekleşir. Bu nedenle, küresel hisse senedi piyasalarında takip edildiği gibi hisse senedi fiyatını belirlemek için görüntülenebilecek birçok yöntem bulunmaktadır (Barwari, 2002, s.75):

-*Çağrı ile fiyatlandırma:* Arabulucular borsanın bir tarafında toplanır ve sahip olduklarını arz ve talebi en yüksek fiyatı ararlar. Satın alırken kollarını vücutlarına yatay olacak şekilde kaldırırlar, satış yaparken ise dikey şekilde kaldırarak el işaretlerini kullanırlar.

-*Liste fiyatlandırması:* Bu yöntem uyarınca, farklı hisse senetleri tecrübeli ve uzmanlardan oluşan farklı arabuluculara dağıtılır ve belirli bir hisse senedi ile ilgili siparişleri listeleyerek hisse senedinin fiyatı çağrı ile fiyatlandırmada olduğu gibi belirlenir.

-*İtiraz veya karşılaştırma ile fiyatlandırma:* Bu yöntem uyarınca, çeşitli satış ve satın alma talepleri özel kayıtlarda listelenmekte ve bu listelerin toplamı, menkul kıymetlerin satılması veya satın alınması için gereken tutarı ve teklif edilen fiyatların limitlerini uzman arabulucu tarafından tespit edilmesiyle yapılmaktadır.

-*Kapalı kutu fiyatlandırması:* Bu yöntem, hisse senedi piyasalarında satış ve alış teklifleri çok ve çeşitliyse kullanılır. Bu durumda, arabulucular tekliflerini ve isteklerini bilerek özel kutuya yerleştirirler. Daha sonra döviz komisyonu, bu talep ve taleplerin oranını hesaplayarak fiyatları belirler.

-*Oran fiyatlandırması:* Bu metot uyarınca, fiyatlar nominal fiyatlama fiyatına göre bir fiyat tablosunda görünür ve son çıkarımdan sonra kupon bölümünün bilinen kısmının değerinden indirilir.

-*Uygunluk fiyatlandırması:* Arabulucudan biri iki zıt talep yani bunlardan birisi satışa, diğeri de aynı oranda satın alışa yönelik olan talep ile karşılaştığında ara bulucu birinden alıp diğerine satar. Birçok finansal piyasalarda bu durum yasaktır,

sadece arabulucunun daha uygun bir arz veya talep olmadığından emin olduğunda başvurulan bir yöntemdir.

2.2.1.3. Finansal piyasada (borsada) ilan edilen fiyat türleri

Finansal piyasalarda aktörlerden aracılara ihraç edilen satış veya alım emrinin kolay anlaşılır şekilde sözlü olarak kullanılmasını engellemek için yazılı olduğu bilinmektedir. Aktörden verilen emir, satın almak ya da satmak istediği miktarı ve onunla başa çıkmak için kabul ettiği, aşağıdaki formüllerden biriyle belirlenen fiyatı içerir (Hanafi, 2007, s.376-377):

- *Fiyat limitleri*

  Aracı, bu limitin altında bir fiyatla satılamayacağı ya da acımasız bir fiyata güvenip satışı erteleyemediği durumda, minimum satış fiyatı ve bir üst limit koyar; aksi halde daha düşük fiyat sonucundan sorumlu olacaktır.
- *En iyi fiyat*

  Bu fiyata göre, acente en iyi fiyata satış veya alış isteyebilir. Bu, komisyoncunun, alabileceği en düşük fiyata almaya veya en iyi fiyata satmaya çalıştığı fiyat anlamına gelir.
- *Açılış ve kapanış fiyatı*

  Alıcı veya satıcı ilk oturumda gösterilen fiyatı olan açılış fiyatında işlemin uygulanmasını belirleyebilir. Kapanış fiyatı, kapanış oturumunun sonunda belirlenebilir. Yatırımcının bu fiyatlara dayanarak ve ortalamaları alıp fiyat gelişim genel yönünü hesaplayarak yatırım kararını doğru bir şekilde almaya çalışır. Belirli bir zaman periyodu boyunca hisse senedi fiyatının gelişimini göstermek için tablolar, fiyatlar ve grafikler aracılığıyla hisse senedi fiyatlarının gelişim göstergesi de yatırımcı tarafından kullanılır (Barwari, 2002, s.77).

  Yukarıdakilerden anlaşılacağı gibi, finansal piyasalarda hisse senedi fiyatını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Kurumun işi ile özellikle ilişkili olup olmamanın, neyin kâr dağıtım politikası ile ilişkili olup olmadığı veya kurumun durumunu, itibarını, geleceğini veya finansal ve para piyasasının durumu ya da ülkenin genel durumu hisse senedi fiyatını etkilemektedir.

2.3. Hisse Senedi Fiyatını Tahmin Etmek İçin Kullanılan Finansal Oranlar

2.3.1. Giriş

Bu bölüm finansal oranlar konseptini ele almakta ve kurumların işlerini analiz etme ve sonuçlarını değerlendirmede pratik olarak bundan nasıl yararlanacağı üzerine bir tartışma içermektedir. Böylece, aşağıdakileri tartışılacaktır:

- Finansal oran kavramı
- Finansal oran hedefleri
- Finansal oranın önemi
- Finansal oranın seçimi

Oran uygulamaları (likidite oranları- kârlılık oranları).

2.3.2. Finansal Oran Kavramı

Finansal oranlar bir yüzyıldan beri kullanılmaktadır ve yatırımcılar, kredi verenler, bankalar tarafından yatırım kararları alınmada yararlanılan araçlardan biridir. Böylece, bir kompozisyon ve kullanım metodu bakımından finansal oranlardaki gelişime göre, şirketlerin gelecekteki gelirini, kârını ve dağıtımını tahmin etmesi gereken finansal listelere de bağlı olan finansal oranlar, daha önce belirttiğimiz gibi finansal analizde en önemli araçlardan biri olarak kabul edilir ve yatırımcıların bu oranlara ihtiyacı artmaktadır (Türk, 1995, s.207). Bir kurumdaki finansal oranların analizi, finansal analizin ilk adımı olarak görülür. Yatırımcıların, şirket verimliliği, kârlılık ve borç oranlarıyla ilgilenen finansal oranlar analizinin en önemli yararlanıcılarından biri olması nedeniyle, kurum hisse senedi yatırımlarındaki geliri belirlemek önemlidir ve verimliliği artan şirketin, kârlılığı artacak ve katkıda bulunanlar üzerindeki dağıtılmış kârlar artacaktır. Bu durum, piyasadaki hisse senedi fiyatlarının artmasına yansıyacak ve hisse senetlerinden gelen yatırım geliri yükselecektir. Sonuç olarak, iştirakçiler, hisse senetlerindeki yatırım çekiciliğini belirlemek için kurumun mali durumunu analiz etmeye ilgi duymaktadır (Al-Saadeh, 2004, s.207). Bu durum, finansal analizin araçlarından biri olarak kabul edildiği ve

şirketin değerine ilişkin bir görüş oluşturmak üzere iki değişken arasındaki mantıksal işlem dizisine dayandığı için, finansal oranlara göre yapılır (Pilbeam, 2007, s.188).

2.3.3. Finansal Oran Hedefleri

Oran yöntemi ve finansal tablolar kullanılarak yapılan finansal analiz, en çok kullanılan ve yaygın olarak kullanılan yöntemler olarak düşünülür ve kullanımı aşağıdakileri amaçlamaktadır (EbûShaaban, 1992, s.4):

- Finansal analizde yer alan ve yönetimin mali analizden kaynaklanan finansal göstergelerin kurumun mali durumundaki güç ve zayıflığı ortaya koyan verilerin farklı kararlar almaya yardımcı olması için anlaşılması. Buna ek olarak şirketin önceki başarılarını kontrol etmesini ve dolayısıyla finansal politika taahhütlerinin kapsamını kontrol edebilmesini sağlaması için kullanılması.
- Büyük finansal verileri, küçük, kullanışlı ve net anlamı olan finansal göstergelere indirgemek.

2.3.4. Finansal Oranın Önemi

Kurumların, mali yönetimlerinin, yatırım ofislerinin ve muhasebecilerin çoğunun bazen veya bir mali yıldaki kurumların performans ve mali durumlarını ölçen araçlardan birini düşündükleri için finansal oranlarla ilgilenirler. Bu önem şu sebeplerden kaynaklanır (Naggar, 2002, s.31):

- Finansal oranları hesaplama kolaylığı
- İç birimleri yargılamak için sayısal önlemler almak.
- Bazı finansal bilgileri sunma ihtiyacı noktasında performansı değerlendirmek amacıyla finansal oranların ve temel göstergeleri sağlanması.

2.3.5. Finansal Oran Seçimi

Belirli bir kurum için finansal tabloları analiz ederken, çok sayıda mali oran kullanılabilir. Bunlar çeşitli gruplara ayrılabilir ve bu oranlardaki her grup, finansal analizin belirlenen amacına bağlı olarak belirli bir olguyu ölçer ve inceler. Örneğin, kısa vadeli borç sahipleri, uzun vadeli borç sahibi tarafından odaklanılan ve incelenen oranlardan farklı oranlara odaklanmaktadır. Ayrıca, mevcut finansal veriler, finansal analizin ve finansal oranların niteliğini tanımlar. Dolayısıyla, iç finansal analist, nicelik ve nitelik açısından, dış finansal analistten farklı verilere sahiptir (Al-Saar ve ark., 2001, s.190). Bu nedenle, finansal tablolar arasındaki ilişkilerin seçilmesi ve karşılaştırılması ve yorumlanması fikrine dayanan finansal oranlar, finasnal analizin son adımı değil, derinlemesine bir dizi finansal analizin başlangıcıdır.

2.3.5.1. Likidite oranları

Bu oranlar, analiz etmek, işletme sermayesini değerlendirmek ve kurumun kısa vadedeki likidite oranını belirlemek veya ölçmek için kullanılan oranlardır (Al-Shabib, 2006, s.60). Kurumun mevcut yükümlülükleri bir yıldan az süreyle ödeyebilme ihtimalini yansıtan ve bu yükümlülüklerin nakit veya nakit karşılığıyla ödenmesi nedeniyle varlıklar unsurlarının daha fazla kârlılığı bulunan göreceli öneminden dolayı, kurum bu mevcut yükümlülüklerin miktarını aşan kolayca nakit haline getirilebilecek varlıkları yeterince muhafaza etmelidir. Aşağıdaki oranlar projenin likidite varlıklarını göstermektedir (Al-Saadeh, 2004, s.134) :

- *Cari oran:*

Kurumun kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini ölçen ve kısa vadeli yükümlülüklerin büyüklüğünü ve kurumun aşağıdaki eşitlikle ödeyebileceği yeteneği yansıtan orandır (Harringtonn, 1993, s.25):

$$cari\ oran\ =\ cari\ varlıklar\ /\ cari\ borçlar$$

Cari oran, cari borçların ödenmesinde ve ödemenin yapıldığı tarihte nakit olarak çevrilmesi beklenen varlıklarla cari yükümlülüklerin kapsamı hakkında eşsiz bir gösterge sağlayan genel bir ölçüm olarak kabul edilir. 1: 2 oranı, kısa vadeli durumla ilgilenenler ya da bankalar gibi yetkili makamlar tarafından arzulanan bir ticaret oranı olarak kabul edilir. Bu nedenle, kurum yönetiminin mevcut varlıklarla iki katına çıkması, istenen cari varlıklara oranının, emniyet altına alınması için gereken standart olan 1: 2'dir (Aqel, 2000, s.190).

2.3.5.2. Kârlılık oranı

Bu oran, çalışan projenin sonuçlarını ve üst yönetimin aldığı politikaların ve yatırım kararlarının etkinliğini ölçen oranlardır (Al-Shabib, 2006, s.76). Ayrıca, bu oranlar, projenin çalışmasının sonucunu ve üst yönetimin aldığı politikaların etkinliğini ve yatırım kararlarını ölçmektedir. Bunun yanında, bu oranlar, belirli satış seviyeleri, varlıklar, mülk hakkı veya hisse senedi değeri ışığında kurumların kâr üretme yeteneğini ölçmektedir. Dolayısıyla, kârlar ve bunları üretme kabiliyeti, kurumun dış sermayelerini getirmek için önemlidir ve bu oranları, kurumun yüksek oranlarda kâr üretme yeteneğine yol açan kurumlar arasında karşılaştırarak sermaye kendisine doğru yönlendirilir (Arap Yeminli Mali Müşavirler Derneği, 2001, s.178).Kârlılık, finansal yönetici tarafından alınan birçok politika ve kararın nihai sonucudur. Dahası, elde edilen olasılık oranları, kurumun bitmiş operasyonel yılı boyunca nasıl bir yol izlediğini göstermektedir (Abbas, 2002, s.75).

- *Varlıkların getiri oranı:*

Bu oran aşağıdaki eşitlikle hesaplanır (Kenjo, 1997, s.93):

$$Toplamaktif kârlılığı = vergidüşüldüktensonrakinetkar / toplamaktifler$$

Bu oran, bu paraların eksikliklerine rağmen, paraları varlıklara kullanmanın verimliliğine atıfta bulunmaktadır ve net kâr elde etmek için yatırım yapılan finansal kaynakların verimliliğini yansıtır.

- *Mülkiyet haklarında getiri oranı:*

Bu oranlar, vergi sonrası net kârın toplam mülkiyet hakları üzerinden bölünmesiyle hesaplanmakta ve paydaş yatırımlarının toplamı üzerindeki geliri aşağıdaki denkleme göre ölçmektedir:

$$Mülkiyet\ haklarının\ getiri\ oranı = vergidüşüldüktensonrakinetkâr/mülkiyethakları$$

- *Kâr-satış oranı (kâr marjı):*

Bu oran, kurumun satış sonucu kâr elde etme imkânını gösterir ve kazançlardan ve vergilerden sonraki net kârın satışlara bölünmesiye aşağıdaki denkleme göre hesaplanır (EbuShamala ve Al-Dahdhar, 2007, s.100):

$$Kâr - satışoranı = faizlervevergilersonrası\ netkâr/\ satışlar$$

2.3.5.3. Borçlanma oranı

Genellikle, borçluluk oranları, kuruluşun uzun vadeli borçlara hizmet etme ve vade tarihlerinde geri ödeme yapma kabiliyetlerini ölçmeye odaklanmaktadır. Bu borçların vade tarihleri itibariyle kurum, kendi borçlarıyla (mülkiyet hakları) veya yeni borçlanarak olsun, bu borçları ödeyebilmelidir. Kurumun bu uzun vadeli borçları alma yeteneğinin her zaman kurumun yatırımcılardan sermaye elde edebilme kabiliyetine bağlı olduğuna dair şüphe yoktur. Bu nedenle, mülkiyet hakları ile borçlu hakları arasındaki ilişkiler netleştirilmeli ve birlikte değerlendirilmelidir (Lütfi, 2005, s.348).

Bu oranlar, kurumun uzun vadedeki mali durumu hakkında doğru göstergeler verir ve kurumun uzun vadeli borç ve yükümlülüklerini geri ödeme kabiliyetini açıklığa kavuşturur. Böylece, borç katkı oranının sermayeye oranı gösterilmektedir. Borçluluk oranları, bütçede yer alan verilere ve kaldıraç oranına veya borç karşılama

oranına ve gelir tablosundaki verilere dayanarak hesaplanabilir (Karajeh ve ark., 2002, s.190).

Mülkiyet haklarına (iştirakçilere) borçlanma oranı ve mülkiyet hakkı için borçlanma oranı da denir.

Bu oranlar, kurumun borçlulara karşı yükümlülüklerini ve borç sahipleri tarafından sağlanan paralarla olan ilişkilerini ölçmekte ve mevcut, orta ve uzun vadeli varlıklara oranla borçlanma ortalamasını verir. Katılımcıların sermayesinin para, rezerv ve rezerv kârlar olduğu düşünüldüğünde, bu oranın düşüşü borçlananların ve kurumun mevcut borçlanma kabiliyetinin korunması anlamına gelir. Bazıları, sanayide bu oranın maksimumunun %100' e eşit anlamına gelen 1:1 olduğunu savunur ve aşağıdaki denklemle bu durum açıklanır (Karajeh ve ark., 2002, s.191).

$$Borçlanma\ oranı = \ toplam\ kısa\ ve\ uzun\ dönem\ borçlar/mülkiyet\ hakları$$

- *Mülkiyet haklarına mevcut yükümlülüklerin oranı:*

Bu oran, mülkiyet hakkını projedeki mevcut yükümlülüklerle karşılaştırarak değerlendiren tasarrufların etkinlik derecesini ölçer. Dolayısıyla bu oran, projenin sahiplerinin verdiği para büyüklüğü ile projenin kısa ve uzun vadeli kredilerden aldığı parayla karşılaştırması arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu oranın azalması, proje sahibinin katkıda bulunduğu para miktarının yeterli olması ve mevcut yükümlülükleri yerine getirebilmesi anlamına gelmektedir. Mülkiyet hakkı, projeyi finanse etmek için çeşitli mevcut aktivitelerle kısa vadeli krediler kullanmaktan ziyade uzun vadeli bir kaynak olarak düşünülür. Bu oran, mülkiyet hakklarına mevcut yükümlülükleri aşağıdaki denkleme göre bölerek hesaplanmaktadır (Al-Shabib, 2006, s.72):

$$Mevcut\ yükümlülükler/\ mülkiyet\ hakkı$$

2.3.5.4. Etkinlik oranları

Etkinlik oranları, varlıkların yönetiminde kurumun yönetiminin etkinliğini ve etkileşimini ve kaynakların kullanımını ölçer. Ayrıca, etkinlik oranları aralıkların satışa dönüştürülme hızını gösterdiklerinden dolaşım oranları da bilinirler (Gharaibeh, 1995, s.62). Bu oran yoluyla, dolaşımdaki hesaplamaların benimsenmesiyle ortaya çıkan likidite oranlarının kullanılmasının neden olduğu eksiklik, bir ölçüm tabanı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu hesaplamalarda meydana gelen değişiklikler kurumun gerçek likiditesini etkileyebilir. Dolayısıyla, faaliyet oranlarının dolaşım ortalamaları ile ilgili olduğu ve para biriminde başladıkları ve para biriminde son bulduğu bulunmuştur (Al-Dori, 2003, s.76).

- *Toplam aktiflerin ciro ortalaması:*

Kurumun satış üretirken kullandığı toplam varlıkların dolaşım ortalamaları etkileşim derecesini gösterir ve varlıkların etkileşimliliğinin artması dolaşım ortalamasının artması anlamına gelir. Operasyonların mali canlılığı hakkında bir gösterge vermesinden ötürü bu ölçüm, şirketlerin yönetimi için büyük önem taşır, ve aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$Toplam\ varlıkların\ dolaşım\ oranı = net\ satışlar/toplam\ varlıklar$$

- *Cari varlıkların ciro ortalaması (*(Al-Dori, 2003, s.83)*:*

Bu ortalama, satışları üretmek için mevcut varlıkların kullanımındaki verimliliğini ölçer veya dolaşımdaki varlıklara yatırım yapılan bir dinarın satış yapma kabiliyetini ölçer ve bu oran aşağıdaki denklemle hesaplanır:

$$cari\ varlıkların\ ciro\ ortalaması = net\ satışlar/dolaşımdaki\ varlıkların\ toplamı$$

- *Sabit varlıkların ciro ortalaması* (Ramazan, 1997, s.161):

Bu ortalama, sabit varlıklarda yatırım yapan kurumun ortalama yatırım harcamalarının hesaplandığı sabit varlıkların kaç kez ölçülmekte olduğunu ve önceki yıllarda sabit varlıkların dolaşıma çıkma süresini ve benzer faaliyet kurumlarının ortalamasını karşılaştırarak ölçmektedir. Kurumun sabit varlıklarının ne ölçüde kullanıldığı açıktır. Hiç şüphe yok ki, bu oranın artması, şirketin duran varlıkları kullanmaya yönelik yoğunluğunun artması anlamına gelir ve bu da sabit varlıklara yapılan yatırımın arttırılmasını gerektirir. Ayrıca, düşük ciro ortalamaları, sabit varlıklara yapılan yatırımlarda istenmeyen artışı ifade eder.

$Sabit\ varlıkların\ ciro\ ortalaması = net\ satış/toplam\ sabit\ varlıklar$ (Lütfi, 2005, s.367).

2.3.5.5. Piyasa oranları (Borsa)

Bunlar, hisse senedi fiyatlarının kâr ve nakit akışı ile hisse senetlerinin defter değeri arasındaki ilişkiyi netleştiren bir dizi orandır. Ayrıca, şirketin önceki ve beklenen durumu hakkında yatırımcılara fikir verir (Brigham ve Ehrhardt, 2005, s.454). Yatırımcılar, borçlular ve yatırım bankaları, bu oranları amaç ve hedeflerine ulaşmak için kullandığından, borsalara ilişkin oranlar en önemli oranlar olarak kabul edilmektedir (Shadifat, 2001, s.131).

- *Normal hisse senedinden elde edilen kârlardan pay oranı:*

Bu oran, faiz ve vergi sonrası net kârın, sahiplerine ait mevcut kârın, ihraç edilen sıradan hisse senedi sayısına bölünmesi ve aşağıdaki denkleme göre hesaplanmasıyla elde edilir:

$Her\ hisse\ için\ kâr\ oranı = faiz\ ve\ vergi\ düşüldükten\ sonraki\ net\ kâr/normal\ hisse\ senetlerinin\ sayısı$ (Zubaidi, 2000, s.228).

Bu yüzdenin sonucu, kurum yönetimince pazardaki güç merkezini kapsayacak şekilde uygulanan performans biçimini yansıtan önemli bir finansal gösterge olarak görülür. Bu oranın artması, yönetimi yatırımcıların ve hissedarların önünde önemli bir rol oynadığını ve finans analistine, kurumun piyasa içindeki güç merkezini kontrol altına aldığını teyit etmektedir. Bu orandaki düşüş ise performans düşüşüne işaret eder ve bu nedenle finansal pazardaki durumuna yansıyacak bir zayıflığa neden olur.

- *Piyasa değerinin kayıtlı değere oranı:*

Bu oran, menkul kıymet piyasasındaki hisse senedi fiyatını hisse senedinin defter değeri üzerinden ifade edilen değerine bölerek hesaplanmaktadır. Göstergenin değeri birden fazla ise bu, şirketin performansının finansal piyasalardaki yatırımcıların değerlendirmesine göre iyi olduğu anlamına gelir. Ve bu, pazardaki hisse senedi fiyatını, hisse senedinin defter değerinin üzerine çıkmasına yansır ve bu oran biri ne kadar geçerse o kadar iyidir. Bu oran aşağıdaki eşitlik ile hesaplanabilir:

$$Piyasa\ değerinin\ kayıtlı\ değere\ oranı = hisse\ senedinin\ fiyatı / hisse\ senedinin\ kayıtlı\ değeri$$ (Al-Dori, 2003, s.271).

- *Hisse senedi fiyatının hisse senedi kârına oranı:*

Bu oran, yatırımcının her dinar kazanç için ödemek istediği fiyatı gösterir ve bu oranın sonuçları, birkaç kez ifade edilir. Örneğin, hisse senedi fiyatının elde edilen kârın payına oranı 5 katına eşitse, bu, pazardaki hisse senedinin, hisse başına 5 kat kazançla satıldığı anlamına gelir. Yüksek oranda büyüyen kurumda bu oran yüksekken, yüksek riskli kurumda bu oran düşüktür.

• $Hisse\ senedi\ fiyatının\ hisse\ senedi\ kârına\ oranı =$
$hisse\ senedinin\ piyasadaki\ fiyatı / elde\ edilen\ kârın\ hisse\ senedine\ payı$
(Gapenski ve Brigham, 1994, s.59).

- *Hisse senedinin defter değeri*:

Bu oran, şirketin iştirakçilerin haklarındaki büyümeyi ölçer ve değeri arttıkça kurum performansının geçerliliğide artar. Bu nedenle, yatırım karar vericileri için diğer önemli göstergelerden biri olarak düşünülmekte ve aşağıdaki denklemle hesaplanmaktadır:

$$hisse\ senedinin\ defter\ değeri = sermaye/normal\ hisse\ senedi\ sayısı$$

(Mattar, 2003, s.73).

3. FILISTIN ŞIRKETI ÜZERINE BIR UYGULAMA

Arab Palestinian Invest Comp Şirketi Filistin Borsasında işlem gören 16 şirketen birtanesidir. Arap Filistin Yatırım Şirketi, çeşitli Arap işadamları tarafından Eylül 1994'te Filistin'e yatırım yapmak üzere kuruldu. Kuruluşundan bu yana, APIC, 1600'den fazla çalışanı ile Filistin'deki en büyük operatörlerden biri haline gelmiştir. APIC'in yan kuruluşları, Philip Morris, Procter & Gamble, Kellogg, Hyundai, Chrysler, Dodge, Jeep, Alfa Romeo, Fiat, Fiat Professional, XL Energy, Abbott gibi çokuluslu şirketlerle dağıtım hakları anlaşmalarıyla geniş bir ürün ve hizmet yelpazesi sunmaktadır. B. Braun, Eli Lilly, GlaxoSmithKline, Sanofi Aventis ve Nivea, işbirliği yapılan diğerler şirketlerden birkaçıdır arasında. APIC merkezi Amman, Ürdün'dedir.

Tablo 3.1 te 2001-2007 arası geçmiş yıllar bilançoları ile diğer mali tabloları üzerinden büyüme hedefleri ile gerçekleşme rakamları verildikten sonar FCFF ve Ekonomik Değer Analizleri yapılarak firma değerlemesi yapılmıştır.Analizler yapılırken internet üzerinde erişimi yapılmış ve daha önceden testleri yapılarak kullanımları doğrulanmış hesaplama tabloları üzerinden rasyolar ve hisse senetlerinin değeri hesaplanmıştır. (Üreten ve Ercan, 2000).

Tablo 3.1. *Geçmiş Yillar Bilançolari, 1000 $*

Varlıklar	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Hazır Değerler	338	366	244	383	1,147	947	649
Menkul Kıymetler	991	2,791	0	2,825	8,206	6,502	23
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,489	2,510	3,329	3,954	7,096	10,260	10,797
Stoklar	4,835	5,984	14,338	9,646	11,322	10,779	7,105
Diğer Dönen Varlıklar	905	33	233	860	1,333	1,661	2,068
Toplam Dönen Varlıklar	**8,558**	**11,683**	**18,143**	**17,668**	**29,105**	**30,149**	**20,643**
Brüt Maddi Duran Varlıklar	46,281	53,271	62,762	53,731	70,151	66,306	68,071
Birikmiş Amortismanlar	-13,594	-17,432	-21,723	-22,263	-32,791	-31,765	-31,578
Net Maddi Duran Varlıklar	**32,687**	**35,839**	**41,039**	**31,468**	**37,360**	**34,541**	**36,493**
Uzun Vadeli Alacaklar	292	210	92	15	14	7	7
Finansal Duran Varlıklar	12	7	5	2	1	2,533	4,071

Tablo 3.1'ün Devami

Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	158	272	150	139	103	90
Diğer Duran Varlıklar	1,256	650	778	51	324	634	136
Toplam Duran Varlıklar	**34,247**	**36,864**	**42,186**	**31,685**	**37,839**	**37,818**	**40,797**
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**42,805**	**48,547**	**60,328**	**49,353**	**66,943**	**67,967**	**61,439**
Borçlar ve Özkaynaklar	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	55	254	5,437	805	585	215	785
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	2,513	3,034	4,298	1,918	3,482	6,333	3,455
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	455	511	573	766	1,013	443	2,269
Borç ve Gider Karşılıkları	794	1,121	2,198	3,073	5,118	5,799	5,260
Toplam Kısa Vadeli Borçlar	**3,818**	**4,919**	**12,505**	**6,562**	**10,197**	**12,789**	**11,770**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15,077	11,019	5,227	1,535	420	56	34
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	3	2	1	43	158	58	0
Borç ve Gider Karşılıkları	2,093	2,004	1,968	1,109	1,436	1,136	1,076
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	17,172	13,025	7,196	2,687	2,015	1,250	1,110
Ödenmiş Sermaye	**12,203**	**19,184**	**22,631**	**16,776**	**25,239**	**23,172**	**21,275**
Emisyon Primi	932	709	557	444	316	174	91
Yeniden Değerleme Değer Artışı	1,516	3,197	12,465	16,475	18,700	17,794	14,101
Yedekler	1,301	1,285	1,336	791	1,085	1,412	1,648
Net Dönem Kârı (Zararı)	5,862	6,228	3,638	5,619	9,391	11,377	11,443
Geçmiş Yıl Kârları (Zararları)	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	**21,814**	**30,603**	**40,627**	**40,104**	**54,731**	**53,928**	**48,559**
Toplam Borçlar ve Özkaynaklar	**42,805**	**48,547**	**60,328**	**49,353**	**66,943**	**67,967**	**61,439**

Tablo 3.2. *Geçmiş Yıllar Gelir Tabloları, 1000 $*

	2001	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Net Satışlar	24,481	26,023	30,577	38,012	48,199	54,810	58,421
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	-9,642	-8,794	-12,992	-17,779	-23,201	-29,820	-31,565
Faaliyet Giderleri	-4,243	-4,594	-5,012	-3,629	-5,365	-4,884	-5,073
Amortisman Giderleri	-3,934	-4,528	-5,335	-4,567	-5,963	-5,636	-5,786
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	**6,662**	**8,107**	**7,240**	**12,037**	**13,670**	**14,470**	**15,997**
Maddi Olmayan Duran Varlık Amortismanı	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelirler (Faiz+Temettü)	902	1,750	2,568	1,183	2,518	3,188	1,425
Diğer Faaliyetlerden Olağan Giderler	-51	-61	-3,203	-1,755	-1,327	-388	-99

Tablo 3.2'ün Devami

Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	-634	-159	-769	-1,174	-5	-74	-813
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri	-40	0	0	-1,265	-595	-197	-43
Faaliyet Karı (Zararı)	**6,838**	**9,638**	**5,835**	**9,025**	**14,261**	**16,999**	**16,467**
Olağandışı Gelir ve Kârlar	5	740	0	197	300	186	237
Olağandışı Gider ve Zararlar	-187	-3,030	0	-530	-52	-10	0
Dönem Kârı (Zararı)	**6,656**	**7,349**	**5,835**	**8,692**	**14,509**	**17,175**	**16,704**
Kurumlar Vergisi, Fonlar vb.	-794	-1,121	-2,198	-3,073	-5,118	-5,799	-5,260
Net Kâr	**5,862**	**6,228**	**3,638**	**5,619**	**9,391**	**11,377**	**11,443**

Tablo 3.3. *Geçmiş Yıllar Net Faaliyet Karı, 1000 $*

Net Faaliyet Kârı (NOPLAT) (*)	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Net Satışlar	24,481	26,023	30,577	38,012	48,199	54,810	58,421
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	-9,642	-8,794	-12,992	-17,779	-23,201	-29,820	-31,565
Faaliyet Giderleri	-4,243	-4,594	-5,012	-3,629	-5,365	-4,884	-5,073
Amortisman Giderleri	-3,934	-4,528	-5,335	-4,567	-5,963	-5,636	-5,786
Faaliyet Kârı	**6,662**	**8,107**	**7,240**	**12,037**	**13,670**	**14,470**	**15,997**
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	-715	-564	-1,568	-3,513	-4,447	-4,778	-5,061
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**5,947**	**7,543**	**5,672**	**8,524**	**9,224**	**9,692**	**10,936**
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Kurumlar Vergisi	794	1,121	2,198	3,073	5,118	5,799	5,260
Finansman Giderlerindeki Vergi Koruması (KVB)	222	56	269	411	2	26	285
Finansman Giderlerindeki Vergi Koruması (UVB)	14	0	0	443	208	69	15
Faiz Gelirinin Vergisi	-316	-612	-899	-414	-881	-1,116	-499
Faaliyet Dışı Gelirin Vergisi							
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	**715**	**564**	**1,568**	**3,513**	**4,447**	**4,778**	**5,061**
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Net Kâr	5,862	6,228	3,638	5,619	9,391	11,377	11,443
Ekle: MODV Amortismanı	0	0	0	0	0	0	0
Çıkart: Olağandışı Gelir ve Kârlar	-5	-740	0	-197	-300	-186	-237
Ekle: Olağandışı Gider ve Zararlar	187	3,030	0	530	52	10	0
Düzeltilmiş Net Kâr	**6,044**	**8,517**	**3,638**	**5,952**	**9,143**	**11,200**	**11,207**
Ekle: Vergi Sonrası Finansman Giderleri (KVB)	412	103	500	763	3	48	528
Ekle: Vergi Sonrası Finansman Giderleri (UVB)	26	0	0	822	387	128	28
Yatırımcılara Kalan Toplam Gelir	**6,482**	**8,620**	**4,137**	**7,538**	**9,533**	**11,377**	**11,763**

Tablo 3.3'ün Devami

Çıkart: Vergi Sonrası Diğer Faal.Gelir (Faiz+Temettü)	-586	-1,137	-1,669	-769	-1,637	-2,072	-926
Ekle: Diğer Faaliyetlerden Olağan Giderler	51	61	3,203	1,755	1,327	388	99
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**5,947**	**7,543**	**5,672**	**8,524**	**9,224**	**9,692**	**10,936**

Tablo 3.4. *Geçmiş Yıllar Yatırılan Sermaye, 1000 $*

	2001	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Dönen Varlıklar (Menkul Kıymetler Hariç)	7,567	8,892	18,143	14,843	20,898	23,647	20,619
Kısa Vadeli Borçlar (Finansal Borç Hariç)	3,763	4,665	7,069	5,757	9,613	12,574	10,985
Net İşletme Sermayesi	**3,804**	**4,227**	**11,074**	**9,086**	**11,286**	**11,073**	**9,635**
Net Maddi Duran Varlıklar	32,687	35,839	41,039	31,468	37,360	34,541	36,493
Diğer Varlıklar - Diğer Borçlar	-546	-1,146	-1,098	-1,087	-1,256	-553	-934
Faaliyetler İçin Yatırılan Sermaye	**35,944**	**38,920**	**51,015**	**39,467**	**47,390**	**45,061**	**45,194**
Menkul Kıymetler	991	2,791	0	2,825	8,206	6,502	23
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	158	272	150	139	103	90
Finansal Duran Varlıklar	12	7	5	2	1	2,533	4,071
Toplam Yatırılan Sermaye	**36,947**	**41,875**	**51,291**	**42,444**	**55,736**	**54,199**	**49,378**
Ödenmiş Sermaye	12,203	19,184	22,631	16,776	25,239	23,172	21,275
Diğer Özkaynaklar	9,611	11,418	17,996	23,329	29,492	30,756	27,284
Toplam Özkaynaklar	**21,814**	**30,603**	**40,627**	**40,104**	**54,731**	**53,928**	**48,559**
Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15,132	11,273	10,664	2,340	1,005	271	819
Toplam Finansman Kaynakları	**36,947**	**41,875**	**51,291**	**42,444**	**55,736**	**54,199**	**49,378**

2001- 2007 arası temel performans oranşarı ise aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 3.5. *Geçmiş Yıllar Temel Performans Oranları*

	2002	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
SMM+FG / Net Satışlar	51,4%	-58,9%	-56,3%	59,3%	63,3%	62,7%
Amortisman Giderleri / Net Satışlar	17,4%	17,4%	12,0%	12,4%	10,3%	9,9%
Faaliyet Kârı / Net Satışlar	31,2%	23,7%	31,7%	28,4%	26,4%	27,4%
Net Maddi Duran Varlıklar / Net Satışlar	125,6%	117,2%	108,0%	65,3%	68,2%	59,1%

Tablo 3.5'ün Devami

Net İşletme Sermayesi / Net Satışlar	14,6%	13,8%	29,1%	18,9%	20,6%	19,0%
Vergi Öncesi Yatırılan Sermayenin Getirisi	22,6%	18,6%	23,6%	34,6%	30,5%	35,5%
Vergi Oranı (Kurumlar Vergisi + Fonlar)	7,0%	21,7%	29,2%	32,5%	33,0%	31,6%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi	21,0%	14,6%	16,7%	23,4%	20,5%	24,3%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi	21,0%	14,5%	16,6%	23,3%	20,4%	24,2%
Net Maddi Duran Varlıklar / Net Satışlar	131,7%	125,7%	95,4%	71,4%	65,6%	60,8%
Net İşletme Sermayesi / Net Satışlar	15,4%	25,0%	26,5%	21,1%	20,4%	17,7%
Vergi Öncesi Yatırılan Sermayenin Getirisi	21,7%	16,1%	26,6%	31,5%	31,3%	35,4%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi	20,2%	12,6%	18,8%	21,2%	21,0%	24,2%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi	20,1%	12,6%	18,8%	21,2%	20,9%	24,2%
Büyüme Oranları						
Net Satışların Büyüme Oranı	6,3%	17,5%	24,3%	26,8%	13,7%	6,6%
Brüt Faaliyet Kârı Büyüme Oranı	21,7%	-10,7%	66,3%	13,6%	5,8%	10,6%
Net Faaliyet Kârı Büyüme Oranı	26,8%	-24,8%	50,3%	8,2%	5,1%	12,8%
Yatırılan Sermaye Büyüme Oranı	8,3%	31,1%	-22,6%	20,1%	-4,9%	0,3%
Özkaynak Getirisi						
Ortalama Özkaynak Getirisi	23,8%	10,2%	13,9%	19,8%	20,9%	22,3%

Tablo 3.6. *Geçmiş Yıllar Ekonomik Kar, 1000*

	2002	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
Yatırılan Sermayenin Getirisi	21,0%	14,6%	16,7%	23,4%	20,5%	24,3%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Spread (Net Getiri Oranı)	**6,0%**	**-0,4%**	**1,7%**	**8,4%**	**5,5%**	**9,3%**
Yatırılan Sermaye (Dönem Başı)	35,944	38,920	51,015	39,467	47,390	45,061
Ekonomik Kâr (MODVY Öncesi)	**2,152**	**-166**	**872**	**3,304**	**2,584**	**4,177**
Net İşletme Kârı	7,543	5,672	8,524	9,224	9,692	10,936
Sermaye Maliyeti	-5,392	-5,838	-7,652	-5,920	-7,108	-6,759
Ekonomik Kâr	**2,152**	**-166**	**872**	**3,304**	**2,584**	**4,177**

Tablo 3.7. *Geçmiş Yıllar Diğer Oranlar*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Faaliyetler							
Net Satışlardaki Büyüme		6,3%	17,5%	24,3%	26,8%	13,7%	6,6%
Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar (Amort.Hariç)	39,4%	33,8%	42,5%	46,8%	48,1%	54,4%	54,0%
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	17,3%	17,7%	16,4%	9,5%	11,1%	8,9%	8,7%
Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Marj	**43,3%**	**48,6%**	**41,1%**	**43,7%**	**40,7%**	**36,7%**	**37,3%**
Amortismanlar/Net Satışlar	16,1%	17,4%	17,4%	12,0%	12,4%	10,3%	9,9%
Faaliyet Marjı	**27,2%**	**31,2%**	**23,7%**	**31,7%**	**28,4%**	**26,4%**	**27,4%**
Nakit İhtiyacı	1,4%	1,4%	0,8%	1,0%	2,4%	1,7%	1,1%
Ticari Alacaklar	6,1%	9,6%	10,9%	10,4%	14,7%	18,7%	18,5%
Stoklar	19,8%	23,0%	46,9%	25,4%	23,5%	19,7%	12,2%
Diğer Dönen Varlıklar	3,7%	0,1%	0,8%	2,3%	2,8%	3,0%	3,5%
Ticari Borçlar	10,3%	11,7%	14,1%	5,0%	7,2%	11,6%	5,9%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,9%	2,0%	1,9%	2,0%	2,1%	0,8%	3,9%
Net İşletme Sermayesi Marjı	**18,8%**	**20,5%**	**43,4%**	**32,0%**	**34,0%**	**30,8%**	**25,5%**
Brüt Maddi Duran Varlıklar/Net Satışlar	189,1%	204,7%	205,3%	141,4%	145,5%	121,0%	116,5%
Net Maddi Duran Varlıklar/Net Satışlar	133,5%	137,7%	134,2%	82,8%	77,5%	63,0%	62,5%
Amortismanlar/Geçen Yıl MDV		9,8%	10,0%	7,3%	11,1%	8,0%	8,7%

Bu kısımdan sonra 2008-2017 arası bilanço tahminleri yapılarak her yıl belirli büyüme oranları altında (Bkz Tablo 15-18) tahmini finansal tablolar üzerinden hesaplamalar yapılması öngörülmektedir. Tahmini bilançolar şirketin kendi bütçe tahminleri kullanılarak yapılmış devamında araştırmanın anlaşılabilir olması açısından $Dolar / TL kuru 4 olarak belirlenerek, şirketin Borsa İstanbulda işlem görmesi ile değerinin ne olabileceğinin tahmini hedeflenmiştir. Perpetuite değerleri ise on yıldan sonraki tahmini gerçekleşme oranlarının muhasebe kayıtlarının sonsuza kadar devm edeceği varsayımı altında bzie vermektedir.

Tablo 3.8. *Tahmini Bilançolar, 1000 $*

Varlıklar	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Hazır Değerler	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083	2,083
Menkul Kıymetler				192	3,179	6,371	9,779	13,414	17,287	21,409	25,794
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
Stoklar	66,250	71,550	77,274	83,456	90,132	97,343	105,130	113,541	122,624	132,434	143,029
Diğer Dönen Varlıklar	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644	2,644
Toplam Dönen Varlıklar	**83,977**	**89,277**	**95,001**	**101,375**	**111,038**	**121,441**	**132,636**	**144,682**	**157,638**	**171,570**	**186,550**
Brüt Maddi Duran Varlıklar	69,914	73,340	76,933	80,703	84,657	88,806	98,157	102,967	108,012	113,305	118,857
Birikmiş Amortismanlar	-34,914	-38,340	-41,933	-45,703	-49,657	-53,806	-58,157	-62,967	-68,012	-73,305	-78,857
Net Maddi Duran Varlıklar	**35,000**	**35,000**	**35,000**	**35,000**	**35,000**	**35,000**	**40,000**	**40,000**	**40,000**	**40,000**	**40,000**
Uzun Vadeli Alacaklar	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Finansal Duran Varlıklar	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	86	82	78	74	70	66	62	58	54	50	46
Diğer Duran Varlıklar	136	136	136	136	136	136	136	136	136	136	136
Toplam Duran Varlıklar	**39,302**	**39,298**	**39,294**	**39,290**	**39,286**	**39,282**	**44,278**	**44,274**	**44,270**	**44,266**	**44,262**
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**123,279**	**128,575**	**134,295**	**140,665**	**150,324**	**160,723**	**176,914**	**188,956**	**201,908**	**215,836**	**230,812**
Kaynaklar	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	8,500	4,500	3,654								
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	7,040	31,482	34,001	36,721	39,658	42,831	46,257	49,958	53,955	58,271	62,933
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	13,250	14,310	15,455	16,691	18,026	19,469	21,026	22,708	24,525	26,487	28,606
Borç ve Gider Karşılıkları	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Tablo 3.8'ün Devami

Toplam Kısa Vadeli Borçlar	**19,644**	**50,293**	**53,110**	**53,413**	**57,686**	**62,301**	**67,284**	**72,667**	**78,480**	**84,759**	**91,539**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Yeni Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Borç ve Gider Karşılıkları	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**	**2,047**
Ödenmiş Sermaye	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275
Emisyon Primi	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91
Yeniden Değerleme Değer Artışı	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101	14,101
Yedekler	-4,944	44,612	98,441	156,727	219,963	288,432	362,557	442,586	529,210	622,964	724,422
Toplam Özkaynaklar	**30,524**	**80,080**	**133,908**	**192,194**	**255,431**	**323,900**	**398,025**	**478,053**	**564,678**	**658,431**	**759,889**
Toplam Borçlar ve Özkaynaklar	**52,215**	**132,420**	**189,066**	**247,654**	**315,163**	**388,247**	**467,357**	**552,767**	**645,205**	**745,237**	**853,476**
	71,064	**-3,845**	**-54,771**	**-106,989**	**-164,839**	**-227,524**	**-290,442**	**-363,812**	**-443,297**	**-529,401**	**-622,664**

Tablo 3.9. *Tahmini Gelir Tabloları, 1000 $*

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Net Satışlar	265,000	286,200	309,096	333,824	360,530	389,372	420,522	454,163	490,497	529,736	572,115
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	-33,000	-128,790	-139,093	-150,221	-162,238	-175,217	-189,235	-204,374	-220,723	-238,381	-257,452
Faaliyet Giderleri	-29,150	-31,482	-34,001	-36,721	-39,658	-42,831	-46,257	-49,958	-53,955	-58,271	-62,933
Amortisman Giderleri	-6,807	-6,991	-7,334	-7,693	-8,070	-8,466	-8,881	-9,816	-10,297	-10,801	-11,330

Tablo 3.9'ün Devami

Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	**196,043**	**118,937**	**128,668**	**139,189**	**150,563**	**162,858**	**176,149**	**190,016**	**205,522**	**222,283**	**240,400**
Maddi Olmayan Duran Varlık Amort.	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Diğer Faaliyet. Olağan Gelirler (Faiz+Temettü)	1	0	0	0	11	175	350	538	738	951	1,177
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	-86	-935	-495	-402	0	0	0	0	0	0	0
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri	-4	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Faaliyet Karı (Zararı)	**27,000**	**117,992**	**128,164**	**138,778**	**150,564**	**163,023**	**176,490**	**190,545**	**206,250**	**223,224**	**241,568**
Olağandışı Gelir ve Kârlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Olağandışı Gider ve Zararlar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Dönem Kârı (Zararı)	**27,000**	**117,992**	**128,164**	**138,778**	**150,564**	**163,023**	**176,490**	**190,545**	**206,250**	**223,224**	**241,568**
Kurumlar Vergisi (Fonlar Dahil)	-48,988	-29,499	-32,042	-34,695	-37,642	-40,757	-44,123	-47,637	-51,564	-55,807	-60,393
Net Kâr	**-21,988**	**88,493**	**96,122**	**104,082**	**112,922**	**122,267**	**132,366**	**142,907**	**154,687**	**167,417**	**181,175**
Yedekler	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Dönem Başı Yedek Tutarı	7,370	-4,944	44,612	98,441	156,727	219,963	288,432	362,557	442,586	529,210	622,964
Net Kâr	-21,988	88,493	96,122	104,082	112,922	122,267	132,366	142,907	154,687	167,417	181,175
Dağıtılan Temettü	9,675	-38,937	-42,294	-45,796	-49,686	-53,797	-58,241	-62,879	-68,062	-73,664	-79,717
Dönem Sonu Yedek Tutarı	**-4,944**	**44,612**	**98,441**	**156,727**	**219,963**	**288,432**	**362,557**	**442,586**	**529,210**	**622,964**	**724,422**

Tablo 3.10. *Tahmini Net Faaliyet Karı, 1000 $*

Net Faaliyet Kârı (NOPLAT) (*)	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Net Satışlar	265,000	286,200	309,096	333,824	360,530	389,372	420,522	454,163	490,497	529,736	572,115
Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)	-33,000	-128,790	-139,093	-150,221	-162,238	-175,217	-189,235	-204,374	-220,723	-238,381	-257,452
Faaliyet Giderleri	-29,150	-31,482	-34,001	-36,721	-39,658	-42,831	-46,257	-49,958	-53,955	-58,271	-62,933
Amortisman Giderleri	-6,807	-6,991	-7,334	-7,693	-8,070	-8,466	-8,881	-9,816	-10,297	-10,801	-11,330
Faaliyet Kârı	**196,043**	**118,937**	**128,668**	**139,189**	**150,563**	**162,858**	**176,149**	**190,016**	**205,522**	**222,283**	**240,400**
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	-49,011	-29,734	-32,167	-34,797	-37,641	-40,714	-44,037	-47,504	-51,380	-55,571	-60,100
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**147,032**	**89,202**	**96,501**	**104,392**	**112,922**	**122,143**	**132,112**	**142,512**	**154,141**	**166,712**	**180,300**
(*) Net Operational Profit Less Adjusted Taxes											
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Kurumlar Vergisi	48,988	29,499	32,042	34,695	37,642	40,757	44,123	47,637	51,564	55,807	60,393
Finansman Giderlerindeki Vergi Koruması (KVB)	22	234	124	100	0	0	0	0	0	0	0
Finansman Giderlerindeki Vergi Koruması (UVB)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Faiz Gelirinin Vergisi	0	0	0	0	-3	-44	-88	-134	-184	-238	-294
Olağandışı Gelir ve Kârların Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Olağandışı Gider ve Zararların Vergi Koruması	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	**49,011**	**29,734**	**32,167**	**34,797**	**37,641**	**40,714**	**44,037**	**47,504**	**51,380**	**55,571**	**60,100**
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Net Kâr	-21,988	88,493	96,122	104,082	112,922	122,267	132,366	142,907	154,687	167,417	181,175

Tablo 3.10'ün Devami

Ekle: MODV Amortismanı	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Düzeltilmiş Net Kâr	**-21,984**	**88,497**	**96,126**	**104,086**	**112,926**	**122,271**	**132,370**	**142,911**	**154,691**	**167,421**	**181,179**
Ekle: Vergi Sonrası Finansman Giderleri (KVB)	65	701	371	301	0	0	0	0	0	0	0
Ekle: Vergi Sonrası Finansman Giderleri (UVB)	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Yatırımcılara Kalan Toplam Gelir	**-21,917**	**89,202**	**96,501**	**104,392**	**112,930**	**122,275**	**132,375**	**142,916**	**154,695**	**167,425**	**181,183**
Çıkart: Vergi Sonrası Faiz Geliri	-1	0	0	0	-8	-131	-263	-403	-553	-713	-883
Çıkart: Vergi Sonrası Olağan Dışı Gelir ve Kârlar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Ekle: Vergi Sonrası Olağan Dışı Gider ve Zararlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**-21,918**	**89,202**	**96,501**	**104,392**	**112,922**	**122,143**	**132,112**	**142,512**	**154,141**	**166,712**	**180,300**

Tablo 3.11. *Tahmini Yatırılan Sermaye, 1000 $*

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Dönen Varlıklar (Menkul Kıymetler Hariç)	83,977	89,277	95,001	101,183	107,859	115,070	122,857	131,268	140,351	150,161	160,756
Kısa Vadeli Borçlar (Finansal Borç Hariç)	11,144	45,793	49,456	53,413	57,686	62,301	67,284	72,667	78,480	84,759	91,539
Net İşletme Sermayesi	**72,833**	**43,484**	**45,545**	**47,770**	**50,174**	**52,769**	**55,573**	**58,601**	**61,871**	**65,402**	**69,216**
Net Maddi Duran Varlıklar	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
Diğer Varlıklar - Diğer Borçlar	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857	-1,857
Faaliyetler İçin Yatırılan Sermaye	**105,976**	**76,627**	**78,688**	**80,913**	**83,317**	**85,912**	**93,716**	**96,744**	**100,014**	**103,545**	**107,359**

Tablo 3.11'ün Devami

Menkul Kıymetler	0	0	0	192	3,179	6,371	9,779	13,414	17,287	21,409	25,794
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	86	82	78	74	70	66	62	58	54	50	46
Finansal Duran Varlıklar	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071	4,071
Toplam Yatırılan Sermaye	**110,133**	**80,780**	**82,837**	**85,250**	**90,637**	**96,420**	**107,628**	**114,287**	**121,426**	**129,075**	**137,270**
Ödenmiş Sermaye	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275	21,275
Diğer Özkaynaklar	9,249	58,805	112,633	170,919	234,155	302,625	376,750	456,778	543,403	637,156	738,614
Toplam Özkaynaklar	**30,524**	**80,080**	**133,908**	**192,194**	**255,431**	**323,900**	**398,025**	**478,053**	**564,678**	**658,431**	**759,889**
Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar	8,545	4,545	3,699	45	45	45	45	45	45	45	45
Toplam Yatırılan Sermaye	**39,069**	**84,625**	**137,607**	**192,239**	**255,476**	**323,945**	**398,070**	**478,098**	**564,723**	**658,476**	**759,934**
	71,064	**-3,845**	**-54,771**	**-106,989**	**-164,839**	**-227,524**	**-290,442**	**-363,812**	**-443,297**	**-529,401**	**-622,664**

Tablo 3.12. *Tahmini Net Nakit Akımı, 1000 $*

Tablo 14: Tahmini Net Nakit Akımı, 1000 $											
Nakit Akım Tablosu	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Faaliyet Kârı	196,043	118,937	128,668	139,189	150,563	162,858	176,149	190,016	205,522	222,283	240,400
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi	-49,011	-29,734	-32,167	-34,797	-37,641	-40,714	-44,037	-47,504	-51,380	-55,571	-60,100
Net Faaliyet Kârı (NOPLAT)	**147,032**	**89,202**	**96,501**	**104,392**	**112,922**	**122,143**	**132,112**	**142,512**	**154,141**	**166,712**	**180,300**
Amortismanlar	6,807	6,991	7,334	7,693	8,070	8,466	8,881	9,816	10,297	10,801	11,330
Brüt Nakit Akımı	**153,839**	**96,194**	**103,835**	**112,085**	**120,992**	**130,609**	**140,992**	**152,328**	**164,438**	**177,513**	**191,631**

Tablo 3.12'ün Devami

İşletme Sermayesindeki Artış	63,198	-29,349	2,061	2,225	2,404	2,596	2,803	3,028	3,270	3,532	3,814
Sabit Sermaye Yatırımı	5,314	6,991	7,334	7,693	8,070	8,466	13,881	9,816	10,297	10,801	11,330
Diğer Varlıklardaki Artış	-923	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Duran Varlıklardaki Artış	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Brüt Yatırım	**67,589**	**-22,358**	**9,395**	**9,919**	**10,474**	**11,062**	**16,684**	**12,843**	**13,567**	**14,333**	**15,145**
MODVY Öncesi Net Nakit Akımı	**86,250**	**118,551**	**94,441**	**102,166**	**110,519**	**119,548**	**124,308**	**139,484**	**150,871**	**163,180**	**176,486**
Maddi Olmayan Duran Varlık Yatırımı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Akımı	**86,250**	**118,551**	**94,441**	**102,166**	**110,519**	**119,548**	**124,308**	**139,484**	**150,871**	**163,180**	**176,486**
Faaliyet Dışı Nakit Akımı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırımcılara Kalan Nakit	**86,250**	**118,551**	**94,441**	**102,166**	**110,519**	**119,548**	**124,308**	**139,484**	**150,871**	**163,180**	**176,486**
Nakit Akımının Kaynağı	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Vergi Sonrası Faiz Geliri	-1	0	0	0	-8	-131	-263	-403	-553	-713	-883
Menkul Kıymetlerdeki Artış/(Azalış)	-23	0	0	192	2,987	3,192	3,408	3,635	3,873	4,122	4,385
Vergi Sonrası Finansman Giderleri (KVB)	65	701	371	301	0	0	0	0	0	0	0
Vergi Sonrası Finansman Giderleri (UVB)	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Kısa Vadeli Finansal Borçlardaki Azalış/(Artış)	-7,715	4,000	846	3,654	0	0	0	0	0	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçlardaki Azalış/(Artış)	-11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Temettü	-9,675	38,937	42,294	45,796	49,686	53,797	58,241	62,879	68,062	73,664	79,717
Temettü (1998)	5,722										
Toplam Nakit Akımı	**-11,636**	**43,642**	**43,515**	**49,948**	**52,669**	**56,862**	**61,391**	**66,115**	**71,386**	**77,076**	**83,223**
	97,885	**74,909**	**50,926**	**52,219**	**57,850**	**62,685**	**62,918**	**73,369**	**79,486**	**86,104**	**93,263**

Tablo 3.13. *Öngörülen Temel Performans Oranları*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Perp
Yatırılan Sermayenin Getirisi											
SMM+FG / Net Satışlar	23,5%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%
Amortisman Giderleri / Net Satışlar	2,6%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Faaliyet Kârı / Net Satışlar	74,0%	41,6%	41,6%	41,7%	41,8%	41,8%	41,9%	41,8%	41,9%	42,0%	42,0%
Net Maddi Duran Varlıklar (İlk Yıl 1997) / Net Satışlar	13,8%	12,2%	11,3%	10,5%	9,7%	9,0%	8,3%	8,8%	8,2%	7,6%	7,0%
Net İşletme Sermayesi (İlk Yıl 1997) / Net Satışlar	3,6%	25,4%	14,1%	13,6%	13,2%	12,9%	12,5%	12,2%	11,9%	11,7%	11,4%
Net Satışlar / Faaliyetler İçin Yatırılan Sermaye (İlk Yıl 1997)	5,9	2,7	4,0	4,2	4,5	4,7	4,9	4,8	5,1	5,3	5,5
Vergi Öncesi Yatırılan Sermayenin Getirisi (İlk Yıl 1997)	433,8%	112,2%	167,9%	176,9%	186,1%	195,5%	205,0%	202,8%	212,4%	222,3%	232,2%
Vergi Oranı (Kurumlar Vergisi, Fonlar vb.)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi (İlk Yıl 1997)	325,3%	84,2%	125,9%	132,7%	139,6%	146,6%	153,8%	152,1%	159,3%	166,7%	174,1%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi (MODV Dahil)	324,7%	84,1%	125,8%	132,5%	139,4%	146,5%	153,7%	152,0%	159,2%	166,6%	174,0%
Yatırılan Sermayenin Getirisi (Ortalama)											
Net Maddi Duran Varlıklar / Net Satışlar	13,5%	12,2%	11,3%	10,5%	9,7%	9,0%	8,9%	8,8%	8,2%	7,6%	7,0%
Net İşletme Sermayesi / Net Satışlar	15,6%	20,3%	14,4%	14,0%	13,6%	13,2%	12,9%	12,6%	12,3%	12,0%	11,8%
Net Satışlar / Yatırılan Sermaye	3,5	3,1	4,0	4,2	4,4	4,6	4,7	4,8	5,0	5,2	5,4
Vergi Öncesi Yatırılan Sermayenin Getirisi	259,4%	130,3%	165,7%	174,4%	183,4%	192,5%	196,1%	199,5%	208,9%	218,4%	228,0%
Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi	194,5%	97,7%	124,3%	130,8%	137,5%	144,4%	147,1%	149,7%	156,7%	163,8%	171,0%

Tablo 3.13'ün Devami

Vergi Sonrası Yatırılan Sermayenin Getirisi (MODV Dahil)	194,3%	97,6%	124,1%	130,7%	137,4%	144,2%	147,0%	149,6%	156,6%	163,7%	170,9%
Büyüme Oranları											
Net Satışların Büyüme Oranı	353,6%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Brüt Faaliyet Kârı Büyüme Oranı	1125,5%	-39,3%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,9%	8,2%	8,2%	8,2%
Net Faaliyet Kârı Büyüme Oranı	1244,5%	-39,3%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	7,9%	8,2%	8,2%	8,2%
Faaliyetler İçin Yatırılan Sermaye Büyüme Oranı	134,5%	-27,7%	2,7%	2,8%	3,0%	3,1%	9,1%	3,2%	3,4%	3,5%	3,7%
Özkaynak Getirisi											
Ortalama Özkaynak Getirisi	-55,6%	160,0%	89,8%	63,8%	50,5%	42,2%	36,7%	32,6%	29,7%	27,4%	25,5%

Tablo 3.14. *Öngörülen Ekonomik Kar, 1000 $*

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Yatırılan Sermayenin Getirisi	325,3%	84,2%	125,9%	132,7%	139,6%	146,6%	153,8%	152,1%	159,3%	166,7%	174,1%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Spread (Net Getiri Oranı)	**310,3%**	**69,2%**	**110,9%**	**117,7%**	**124,6%**	**131,6%**	**138,8%**	**137,1%**	**144,3%**	**151,7%**	**159,1%**
Yatırılan Sermaye (Dönem Başı)	45,194	105,976	76,627	78,688	80,913	83,317	85,912	93,716	96,744	100,014	103,545
Ekonomik Kâr (MODVY Öncesi)	**140,253**	**73,306**	**85,007**	**92,589**	**100,785**	**109,646**	**119,225**	**128,455**	**139,630**	**151,710**	**164,768**
Net İşletme Kârı	147,032	89,202	96,501	104,392	112,922	122,143	132,112	142,512	154,141	166,712	180,300
Sermaye Maliyeti	-6,779	-15,896	-11,494	-11,803	-12,137	-12,497	-12,887	-14,057	-14,512	-15,002	-15,532
Ekonomik Kâr (MODVY Öncesi)	**140,253**	**73,306**	**85,007**	**92,589**	**100,785**	**109,646**	**119,225**	**128,455**	**139,630**	**151,710**	**164,768**

Tablo 3.15. *Öngörülen Diğer Oranlar*

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Faaliyetler											
Net Satışlardaki Büyüme	353,6%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar (Amort.Hariç)	12,5%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Marj	**76,5%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**
Amortismanlar/Net Satışlar	2,6%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Faaliyet Marjı	**74,0%**	**41,6%**	**41,6%**	**41,7%**	**41,8%**	**41,8%**	**41,9%**	**41,8%**	**41,9%**	**42,0%**	**42,0%**
İşletme Sermayesi/Net Satışlar											
Nakit İhtiyacı	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Ticari Alacaklar	4,9%	4,5%	4,2%	3,9%	3,6%	3,3%	3,1%	2,9%	2,7%	2,5%	2,3%
Stoklar	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Diğer Dönen Varlıklar	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Ticari Borçlar	2,7%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Net İşletme Sermayesi Marjı	**27,5%**	**15,2%**	**14,7%**	**14,3%**	**13,9%**	**13,6%**	**13,2%**	**12,9%**	**12,6%**	**12,3%**	**12,1%**
Maddi Duran Varlıklar											
Brüt Maddi Duran Varlıklar/Net Satışlar	26,4%	25,6%	24,9%	24,2%	23,5%	22,8%	23,3%	22,7%	22,0%	21,4%	20,8%
Net Maddi Duran Varlıklar/Net Satışlar	13,2%	12,2%	11,3%	10,5%	9,7%	9,0%	9,5%	8,8%	8,2%	7,6%	7,0%
Amortismanlar/Geçen Yıl MDV		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

Tablo 3.16. *Gelecek Yıllardaki Faaliyetlerle İlgili Öngörüler*

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Faaliyetler											
Net Satışlardaki Büyüme	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar (Amort.Hariç)	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Marj	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**	**44,0%**
İşletme Sermayesi/Net Satışlar											
Nakit İhtiyacı	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Menkul Kıymetler	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Ticari Alacaklar	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Stoklar	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Diğer Dönen Varlıklar	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Ticari Borçlar	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Net İşletme Sermayesi Marjı	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**	**36,0%**
Maddi Duran Varlıklar											
Net Maddi Duran Varlıklar/Net Satışlar	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%
Amortismanlar/Geçen Yıl MDV	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Eskime Tutarı/Geçen Yıl MDV	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**Perp**
Vergiler											
Faaliyet Kârı Üzerinden Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Kurumlar Vergisi, Fonlar vb.	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Tablo 3.16'ün Devami

Faiz ve Kâr Dağıtım Oranı											
Menkul Kıymetlerin Faiz Getirisi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kısa Vadeli Borçların Faiz Oranı	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Mevcut Uzun Vadeli Borçların Faiz Oranı	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Yeni Uzun Vadeli Borçların Faiz Oranı	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Kâr Dağıtım Oranı	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%
Diğer Öngörüler											
Uzun Vadeli Alacaklar	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
MODV Tükenme Payı	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Borç ve Gider Karşılıkları	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Yeni Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Olağandışı Gelir ve Kârlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Olağandışı Gider ve Zararlar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

4. SONUÇ

Bu kısma kadar yapılanlar toparlanacak olursa ilgili şirketin 2001-2007 arasında gerçekleştirmiş olduğıu değerleri Microsoft Excel programı kullanılarak tablolaştırılmış daha sonra şirketin bir önceki yıla göre büyüme tahminleri kullanılarak proforma bilanço ve gelir tablosu ile bütçeleri gerçek değerlerine göre hesaplanmaya çalışılmıştır. Bu kısımdan sonra FCFF yöntemi kullanılarak firmanın faaliyetlerinin değeri hesapmış ve Tablo 4.1 'da FCFF yöntemine göre şirketin değeri hesaplanmıştır.

Tablo 4.1. *Fcff Yöntemine Göre Firmanın Faaliyetlerinin Değeri, 1000 $*

YILLAR	SERBEST NAKİT AKIMI	İSKONTO FAKTÖRÜ	1 / İSKONTO FAKTÖRÜ	NET BUGÜNKÜ DEĞER
2008	86,250	1,30000	0,7692	66.346
2009	118,551	1,69000	0,5917	70.149
2010	94,441	2,19700	0,4552	42.986
2011	102,166	2,85610	0,3501	35.771
2012	110,519	3,71293	0,2693	29.766
2013	119,548	4,82681	0,2072	24.767
2014	124,308	6,27485	0,1594	19.811
2015	139,484	8,15731	0,1226	17.099
2016	150,871	10,60450	0,0943	14.227
2017	163,180	13,78585	0,0725	11.837
DED	**601,000**	13,78585	0,0725	43.595
Düzeltme Öncesi Faaliyetlerin Değeri				**376,355**
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü				1,1402
Faaliyetlerin Değeri				**429,110**

DEVAM EDEN DEĞER (DED), 1000 $	
NOPLAT	180,300
WACC	0,300
ROIC	0,300
g (büyüme)	0,080
DED	**601,000**

Şirketin 2001-2007 arasında gerçekleştirmiş olduğıu değerleri yeniden Microsoft Excel programı kullanılarak tablolaştırılmış daha sonra şirketin bir önceki yıla göre büyüme tahminleri kullanılarak proforma bilanço ve gelir tablosu ile bütçeleri gerçek değerlerine göre hesaplanmaya çalışılmıştır. Bu kısımdan sonra ekonomik kara göre firmanın faaliyetlerinin değeri yöntemi kullanılarak firmanın faaliyetlerinin değeri hesapmış ve Tablo 4.2 'da ilgili yönteme göre şirketin değeri hesaplanmıştır.

Tablo 4.2. *Ekonomik Kar'a Göre Firmanın Faaliyetlerinin Değeri, 1000 $*

YILLAR	EKONOMİK KAR	İSKONTO FAKTÖRÜ	1 / İSKONTO FAKTÖRÜ	NET BUGÜNKÜ DEĞER
2008	140,253	1,30000	0,7692	107,887
2009	73,306	1,69000	0,5917	43,376
2010	85,007	2,19700	0,4552	38,692
2011	92,589	2,85610	0,3501	32,418
2012	100,785	3,71293	0,2693	27,144
2013	109,646	4,82681	0,2072	22,716
2014	119,225	6,27485	0,1594	19,000
2015	128,455	8,15731	0,1226	15,747
2016	139,630	10,60450	0,0943	13,167
2017	151,710	13,78585	0,0725	11,005
DED	**549,228**	13,78585	0,0725	39,840
Ekonomik Kârın Bugünkü Değeri				**370,993**
Yatırılan Sermaye				**45,194**
Düzeltme Öncesi Faaliyetlerin Değeri				**416,187**
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü				1,1402
Faaliyetlerin Değeri				**474,526**

DEVAM EDEN DEĞER (DED), 1000 $	
NOPLAT	180,300
WACC	0,300
ROIC	0,300
g (büyüme)	0,080
Ekonomik Kâr (Perp,)	**164,768**
Ekonomik Kâr'ın DED'i	**549,228**
Yatırılan Sermaye	**103,545**
DED	**652,773**

Sonuç olarak Firmanın Borsa istanbulda işlem görecek olsa özkaynak değerleri ve ilgili rasyolara ait değişim tablosu Tablo 4.3 deki gibi bulunmuştur.

Tablo 4.3. *Firmanın Özkaynaklarının Değeri, 1000 $*

Faaliyetlerin Değeri	**429,110**	
Menkul Kıymetler	23	
Firmanın Değeri	**429,134**	
Finansal Borçlar	-819	
Vergi Sonrası Kıdem Tazminatı	-807	
Özkaynakların Değeri	**427,507**	
Hisse Senedi Sayısı	10,000,000	Adet
Hisse Senedinin Fiyatı	**171**	**TL/Adet**
İştirakler (Defter Değeri)	**4,071**	
Özkaynakların Değeri + İştirakler	**431,578**	
Hisse Senedi Sayısı	10,000,000	Adet
Hisse Senedinin Fiyatı	**173**	**TL/Adet**

-Sonuçları değerlendirdikten sonra ortaya çıkan öneriler şunlardır:

- Finansal durumun ve yatırım kararlarının rasyonalizasyonun üzerindeki rolü nedeniyle finansal analize verilen değer artmalıdır.
- Menkul Kıymet Piyasası'nda olan ihtiyaç, yatırımcılara aynı sektördeki diğerlerinin performanslarıyla karşılaştırmalar yapmasına yardımcı olmak amacıyla bu tabloların hazırlanmasında istifade edilen prosedürleri ve kuralları uluslararası muhasebe standartlarına uygun şekilde standartlaştırmak için mali tablolarının hazırlanmasını kayıtlı kuruluşlardan talep etmektir.
- Finansal tablolardaki verilerin doğruluğuna dikkat edilmesi ve içeriğinin açıklanması noktasında şeffaflığın bulunması gereklidir.
- Menkul Kıymet Piyasası listesine giren üreticilere, yatırım kararları alırken önemi nedeniyle nakit akışlarının yanı sıra bütçe ve kâr ve zararın bir tablosunu hazırlamaları gereklidir zira bu tablo çeşitli tesislerde mevcut değildir.
- Yatırımcılar, yatırım kararlarını mantıklı hale getirmek ve bu kararları verirken bilimsel gerekçelere dayanmak ve hisse senedi fiyatını tahmin etmek için her bir sektör için belirlenen bu çalışmanın ulaştığı modelleri kullanabilirler.

- Hisse fiyatlarını etkileyen faktörleri öğrenmek ve performans ölçütleriyle ilgili olumsuz yönleri önlemek için gerekli tedbirleri almak noktasnıda gelecekteki durumun ne olacağını tahmin etmek gereklidir ve bunlara yönelik araştırmalar yapılmalıdır.
- Araştırmacı, Borsa'da listelenen tüm kurumlar için üç aylık veri setleri kullanarak bu konuyla ilgili bir araştırma yapılmasını tavsiye etmektedir.

KAYNAKLAR

Abbas (2002). *Ticari kuruluşlarda finansal yönetim*. Ürdün, Amman, Al-Raed Kütüphanesi, 1.Basım.

Abdel, H. (2000). *Finansal analiz, Arap hukuk muhasebeci*. Amman.

Abdul, L. (1999). *Finansal yönetim.* Ürdün, Amman, Hamed Yayınevi ve Kütüphanesi,1.Baskı.

Al Adam ve Al Razak. (2006). *Yönetim muhasebesi ve çağdaş idari politikalar*.

Al-Dori. (2003). *Bilgisayarlı finansal analiz*. Ürdün, Amman: Wael Publishing House, 1.Baskı.

Al-Mumini. (2003). *Denetim komitelerininoluşumu ve iştirakçi şirketlerde çalışma mekanizmalarını control eden*.

Al-Saadeh, F. (2004). *Yönetim ve finansal analizin kısa özeti*. Ürdün, Amman, ArapYayıncılık ve Dağıtım Kütüphanesi, 1.Baskı.

Al-Saar ve ark. (2001). *Yönetim ve mali analiz.* Ürdün, Amman, Dar Al Baraka Yayıncılık ve Dağıtım, 1.Baskı.

Alşamihi ve Aljazrvi. (1998). Modern finansal yönetim. Ürdün,Amman ,Dar Sara Yayıncılık ve Dağıtım, 1. Baskı.

Al-Shabib (2006). *Finansal yönetim ilkeleri.* Ürdün, Amman: MüfredatYayınevi, 1.Baskı.

Aqel (2000). Finansal yönetim ve mali analize giriş. Ürdün, Amman, Yayıncılık ve Dağıtım için Geleceğin Evi.

Aqel. (2006). Finansal yönetim ve mali analize giriş. Ürdün, Amman, Dar AgnadinYayıncılık ve Dağıtım, 2. Baskı.

Arap Yeminli Mali Müşavirler Derneği (2001). İşletme Finansmanı ve Finansal Yönetim. Ürdün, Amman, Shams Press.

Asiyah ve Elamiri. (2006). *Finansal yönetim, teori ve pratik durumlar*. Ürdün, Amman, Dar Al-Masirah, Basım, Yayın ve Dağıtım.

Barwari (2002). İslami perspektiften menkul kıymet alışverişi. Suriye, Şam, Dar Al-Fikr, 2.Baskı.

Brigham ve Ehrhardt. (2005). *Finansal yönetim*, ABD, 11.Baskı.

Ebu Al-Nasr. (2006). İslam hukukunun dengesinde borsalar (borsa). Üniversitelerin Yayınevi, Kahire.

El-Kaabani. (2005). *Muhasebe ilkeleri.* Mısır, İbrahimeya, Üniversite Evi.

Gapenski ve Brigham, (1994). *Finansal yönetim.* ABD, 7 basım.

Gharaibeh (1995). Finansal yönetim. Ürdün, Amman, Ürdün Kitap Ofisi, 2.Baskı.

Haider. (2002). Hisse senedi fiyat değişikliklerinin ekonomik analizi. Suudi Arabistan, Riyad, Dar Al-Marikh, 1. Basım.

Hanafi, Q, (2002). Finansal yönetimde çağdaş giriş. Mısır, İskenderiye, Üniversite Evi.

Hanafi. (2003). *Menkul kıymetler borsası,* Mısır, İskenderiye, Yeni Üniversite Evi

Hanafi. (2007). *Menkul kıymetler borsasında yatırım stratejileri.* Mısır, İbrahimia, Üniversite Evi.

Hammad. (2006). *Finansal listeler analizinde yatırım ve kredide şimdiye ve geleceğe bakış*. AL-Camiya Yayınevi, Mısır.

Hardan. (1997). *Yatırım ilkeleri*. Al-Mostakbal Yayınevi, Amman, 1.Baskı.

Harringtonn (1993). *Kurumsal finansal analiz.* ABD: Boston, Homewood, 4.Baskı.

Hassani. (1995). Finansal Analize Çağdaş Yaklaşım, Arap Yeminli Mali Müşavir 27, Amman.

Khalf. (2006). *Finansal piyasalar.* Modern Kitap Dünyası Yayınevi, İrbid-Ürdün.

Kahlout. (2005). *Ticari bankaların rasyonalizasyonda finansal analizleri derecede bağımlı oldukları kredi kararı*. Yüksek Lisans Tezi, İslam Üniversitesi-Gazze.

Kakamula. (2003). *Yatırımlar ve finansal piyasalar*. Amman, Darsafaa Yayıncılık ve Dağıtım, 1.Basım.

Karajeh ve ark.. (2002). *Yönetim ve finansal analiz*. Ürdün, Amman, Dar Safa Yayıncılık ve Dağıtım, 2. Baskı.

Kenjo, İ. (1997). *Finansal yönetim*. Ürdün, Amman, Dar Al-Masirah, Basım, Yayın ve Dağıtım, 1.Baskı.

Lütfi. (2005). *Finansal analizi borsada control ve danışmanlık ve yatırım için*. Al-Camiya Yayınevi, Mısır.

Mahmood ve Adnan. (2003), *Finansal ve bankacılık*. 1eksiyon, Amman, daralmassira.

Mattar. (2003). *Finansal ve kredi analizinde son eğilimler*. Ürdün, Amman.

Morsi, E. (2006). *Finansal yönetim karar alma giriş.* Mısır, İbrahimia, Üniversite Evi.

Naggar, F. (2002). *Finansal tablolar ve finansal analizler*. Mısır, İskenderiye, Mısır Kütüphanesi.

Naggar. (1993). *İdari mali karar alma yöntemi.*

Pilbeam. (2007). Finans ve finansal piyasalar. İngiltere, Bristol, 10. Baskı.

Rajabi. (1998). *Mali tabloların analizi.* Al-Kudüs Açık Üniversitesi Yayınları, BirinciBaskı, Filistin, Kudüs.

Ramazan (1997). Mali analizin esasları. Ürdün, Amman, Dar Wael Matbaacılık veYayıncılık, 4. Baskı.

Shaaban, E. (1992). *Oranlar, dergiye göre mali analiz yöntemlerinin daha iyi kullanılmasına doğru Filistinli muhasebeci.* Gazze, El-Jarrah Baskı.

Shadifat. (2001). Finansal yönetim ve analiz. Ürdün, Amman, Dar WaelMatbaacılık, 1.Baskı.

Shamala, E., Dahdhar, A. (2007). Finansal yönetim. Filistin, Gazze, Bilgi Kütüphanesi, 1.Baskı.

Şurup. (2006). Kârın dağıtımıyla ilgili duyurunun şirketlerin hisse fiyatları üzerindeki etkisi. Filistin Menkul Kıymetler Borsası (MAS). Yüksek Lisans Tezi, Filistin.

Türk, İ. (1995). Finansal raporların analizi. SuudiArabistan, Kral Saud Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı.

Zoubi (2000), Makroekonomik faktörlerin genel fiyat endeksine etkisi. Journal of Studies, Amman.

Zubaidi. (2000). *Mali analiz performans değerlendirme ve tahmini.* Ürdün, Amman, Al-WarraqVakfı.

Zubi. (2004). Enflasyon oranı ile hisse senedi fiyat endeksi arasındaki nedensellik. *Amman Finansal Piyasasında Mu'tah Araştırma ve Araştırmalar Dergisi, 19*(5), 187.

ÖZGEÇMİŞ



Adı-Soyadı	:Wadad Salah A. HAMD
Doğum Tarihi-Doğum Yeri	: 13.04.1986 Houn-Libya
Medeni Hali	: Evli
Yabancı Dili	: İngilizce
E-posta	: Wadadhamad6@gmail.com

Öğrenim Geçmişi

Lise	: Kapsmlı Meslekler için Aljafra Sukne meslek lisesi
Lisans	: Aljafra Sukne Meslek Yuksek Okulunda