

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**BİST GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN
İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK
DEĞERLENDİRMELERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İsmet TURAL

Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı

Muhasebe ve Denetimi Programı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hüseyin SELİMLER

TEMMUZ, 2018

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**BİST GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN
İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK
DEĞERLENDİRMELERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İsmet TURAL
(Y1512.070005)**

**Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı
Muhasebe ve Denetimi Programı**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hüseyin SELİMLER

TEMMUZ, 2018



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi

Enstitümüz Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı Muhasebe ve Denetimi Yüksek Lisans Programı Y1512.070005 numaralı öğrencisi İsmet TURAL'ın "BİST GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK DEĞERLENDİRMELERİ" adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 27.06.2018 tarih ve 2018/18 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **07/07/2018** ile Tezli Yüksek Lisans tezi olarak **KARAR** edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi :17/07/2018 – 11:00

1)Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hüseyin SELİMLER

2) Jüri Üyesi : Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ

3) Jüri Üyesi : Doç. Dr. Süleyman KALE

(Handwritten signatures in blue ink)

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “BİST GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK DEĞERLENDİRMELERİ” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin biyografılarda gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (.../.../20..)

İsmet TURAL

ÖNSÖZ

Tez çalışmam sırasında kıymetli bilgi, birikim ve tecrübeleri ile bana yol gösterici ve destek olan değerli danışman hocam sayın Doç. Dr. Hüseyin SELİMLER'e sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım.

Çalışmalarım boyunca maddi manevi destekleriyle beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan aileme ve kıymetli yol arkadaşım eşim Merve TURAL'a sonsuz şükranlarımı sunarım.

Temmuz 2018

İsmet TURAL



İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖNSÖZ	V
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	XI
ÇİZELGE LİSTESİ	xiii
ÖZET	XV
ABSTRACT	XVII
1. GİRİŞ	1
2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	3
2.1 Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Mahiyeti ve Gelişimi	3
2.1.1 Gayrimenkul yatırım ortaklıkları tanımı.....	3
2.1.2 Türkiye’de gayrimenkul yatırım ortaklıkları gelişimi	3
2.1.3 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin hukuki altyapı	7
2.1.4 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının amacı	9
2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş ve Dönüşüme İlişkin Esaslar	9
2.2.1 Kuruluş ve dönüşüm şartları	9
2.2.2 Kurucu ve ortakların nitelikleri	12
2.2.3 Kuruluş veya dönüşüm işlemleri	13
2.2.4 Ayni sermaye	14
2.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Kapsamı.....	15
2.4 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yararları	16
2.4.1 Ülke ekonomisi açısından.....	16
2.4.2 Yatırımcı açısından	16
2.4.3 Gayrimenkul yatırım ortaklığına ortak olmanın yatırımcılara sağladığı haklar	17
2.5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapamayacakları İşler.....	18
2.6 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Kısıtlamalar ve Portföy Sınırlamaları.....	19
2.6.1 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırımlarına ilişkin kısıtlamalar	19
2.6.2 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tabi olduğu portföy sınırlamaları.....	19
3. FİNANSAL RİSK VE FİNANSAL ANALİZ	21
3.1 Finansal Risk Kavram	21
3.2 Risk Türleri.....	22
3.2.1 Sistematik risk	22
3.2.1.1 Piyasa riski	22
3.2.1.2 Kur riski	23
3.2.1.3 Politik risk	23
3.2.1.4 Faiz oranı riski.....	23
3.2.1.5 Enflasyon riski	24
3.2.2 Sistematik olmayan risk.....	24
3.2.2.1 Finansal risk	25
3.2.2.2 Endüstri riski	25

3.2.2.3 Yönetim riski.....	25
3.3 Finansal Risk Yönetimi	26
3.3.1 Finansal risk yönetiminin önemi.....	26
3.3.2 Finansal risk yönetim politikası.....	27
3.3.3 Risk yönetim politikası oluşturmanın aşamaları.....	27
3.4 Finansal Analiz Ve Finansal Analizde Kullanılan Teknikler.....	28
3.4.1 Finansal analiz kavramı ve önemi.....	28
3.4.2 Finansal analizin kapsamı ve amacı.....	29
3.4.3 Finansal analiz türleri.....	30
3.4.3.1 Kapsamına göre finansal analiz türleri.....	30
3.4.3.1.1 Statik analiz	30
3.4.3.1.2 Dinamik analiz.....	30
3.4.3.2 Amacına göre finansal analiz türleri	31
3.4.3.2.1 Yönetim analizi.....	31
3.4.3.2.2 Kredi analizi	32
3.4.3.2.3 Yatırım analizi	33
3.4.3.3 Analizi yapan kişi açısından finansal analiz türleri.....	33
3.4.3.3.1 İç analiz.....	33
3.4.3.3.2 Dış analiz	33
3.4.4 Finansal analizde kullanılan teknikler	34
3.4.4.1 Karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz)	34
3.4.4.2 Yüzde yöntemi ile analizi (dikey analiz).....	34
3.4.4.3 Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz (trend analizi).....	35
3.4.4.4 Oran analizi (rasyo analizi)	36
3.4.4.4.1 Likidite oranları	37
3.4.4.4.1.1 Cari oran.....	38
3.4.4.4.1.2 Asit -test oranı (likidite oranı).....	39
3.4.4.4.1.3 Nakit oranı	41
3.4.4.4.2 Finansal yapı oranları	41
3.4.4.4.2.1 Borçların aktif toplamına oranı (finansal kaldıraç oranı)	41
3.4.4.4.2.2 Öz kaynakların aktif toplamına oranı (öz sermaye oranı) ..	42
3.4.4.4.2.3 Finansman oranı.....	42
3.4.4.4.2.4 Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı	42
3.4.4.4.2.5 Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı.....	43
3.4.4.4.3 Faaliyet oranları.....	43
3.4.4.4.3.1 Stok devir hızı oranı.....	43
3.4.4.4.3.2 Alacak devir hızı oranı.....	44
3.4.4.4.3.3 Borç devir hızı oranı	45
3.4.4.4.3.4 Aktif devir hızı oranı.....	45
3.4.4.4.4 Karlılık oranları	45
3.4.4.4.4.1 Brüt satış karı oranı	46
3.4.4.4.4.2 Dönem net karı oranı	46
3.4.4.4.4.3 Öz sermaye karlılığı oranı (mali rantabilite oranı)	46
3.4.4.4.4.4 Aktif karlılık oranı	47
3.4.4.4.5 Büyüme oranları	47
3.4.4.4.5.1 Aktif büyüme oranı	47
3.4.4.4.5.2 Net kar büyüme oranı.....	48
3.4.4.4.5.3 Öz sermaye büyüme oranı	48
3.4.4.4.5.4 Net satışların büyüme oranı	49

4. BORSA İSTANBUL GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK DEĞERLENDİRMELERİ.....	51
4.1 Çalışmanın Amacı	51
4.2 Örneklem Seçimi	51
4.3 Çalışmada Kullanılan Veriler	52
4.4 Analiz ve Risk Değerlendirmeleri	52
4.4.1 Likidite oran analizleri ve değerlendirmeleri.....	52
4.4.1.1 Cari oran analizleri.....	52
4.4.1.2 Asit-test (likidite) oran analizleri	54
4.4.1.3 Nakit oran analizleri	56
4.4.2 Finansal yapı oran analizleri ve değerlendirmeleri.....	57
4.4.2.1 Borçların aktif toplamına oranı (finansal kaldıraç oranı).....	58
4.4.2.2 Öz kaynakların aktif toplamına oranı (öz sermaye oranı).....	59
4.4.2.3 Finansman oranı	61
4.4.2.4 Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı	62
4.4.2.5 Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı.....	64
4.4.3 Faaliyet oran analizleri ve değerlendirmeleri	64
4.4.3.1 Aktif devir hızı oranı	65
4.4.4 Karlılık oran analizleri ve değerlendirmeleri.....	66
4.4.4.1 Brüt satış karı oranı	66
4.4.4.2 Dönem net karı oranı.....	68
4.4.4.3 Öz sermaye karlılığı oranı (mali rantabilite oranı).....	69
4.4.4.4 Aktif karlılık oranı.....	71
4.4.5 Büyüme oran analizleri ve değerlendirmeleri.....	72
4.4.5.1 Aktif büyüme oranı	72
4.4.5.2 Net kar büyüme oranı.....	74
4.4.5.3 Öz sermaye büyüme oranı.....	75
4.4.5.4 Net satışların büyüme oranı	77
4.4.6 Borsa performans değerlendirmeleri	79
4.4.6.1 2013-2017 Yılları hisse senedi fiyat performansları ve değerlendirmeleri	79
5. SONUÇ.....	83
KAYNAKLAR	87
EKLER.....	91
ÖZGEÇMİŞ.....	113

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirketi
AKSGY	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
DZGYO	: Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
EKGYO	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
F/K Oranı	: Fiyat Kazanç Oranı
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
HLGYO	: Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
ISGYO	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
K.D.V.	: Katma Değer Vergisi
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
K.V.Y.K.	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
NUGYO	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
PD / DD	: Piyasa Değeri / Defter Değeri
RG	: Resmi Gazete
SNGYO	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TRGYO	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
TSGYO	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türk Ticaret Sicil Gazetesi
U.V.Y.K.	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
VKGYO	: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
XGMYO	: Borsa İstanbul Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi



ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 2.1	: Bist G.Y.O. Endeksinde Yer Alan Şirketler.....	6
Çizelge 4.1	: Cari Oran Analizleri	53
Çizelge 4.2	: Asit - Test Oran Analizleri	54
Çizelge 4.3	: Nakit Oran Analizleri	56
Çizelge 4.4	: Finansal Kaldıraç Oranı Analizleri.....	58
Çizelge 4.5	: Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı Analizleri.....	60
Çizelge 4.6	: Finansman Oranı Analizleri	61
Çizelge 4.7	: K. V. Y. K. Toplam Kaynaklara Oranı Analizleri.....	63
Çizelge 4.8	: K. V. Y. K. Öz Kaynaklara Oranı Analizleri	64
Çizelge 4.9	: Aktif Devir Hızı Oranı Analizleri.....	65
Çizelge 4.10	: Brüt Satış Karı Oranı Analizleri	67
Çizelge 4.11	: Dönem Net Karı Oranı Analizleri	68
Çizelge 4.12	: Öz Sermaye Karlılığı Oranı Analizleri.....	70
Çizelge 4.13	: Aktif Karlılık Oranı Analizleri	71
Çizelge 4.14	: Aktif Büyüme Oranı Analizleri.....	73
Çizelge 4.15	: Net Kar Büyüme Oranı Analizleri.....	74
Çizelge 4.16	: Öz Sermaye Büyüme Oranı Analizleri.....	75
Çizelge 4.17	: Net Satışların Büyüme Oranı Analizleri.....	77
Çizelge 4.18	: Net Satışların Maliyeti Oranı Analizleri.....	77
Çizelge 4.19	: 2013-2017 Yılları Arası Yıl Sonu Hisse Senedi Kapanış Fiyatları....	79
Çizelge 4.20	: 2013-2017 Yılları Arası Hisse Senedi Fiyat Değişim Artış / Azalışları	79



BİST GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK DEĞERLENDİRMELERİ

ÖZET

Bilanço ve gelir tabloları, işletmelerin finansal durumlarını gösteren tablolar olarak adlandırılmaktadır. İşletmelerin finansal tabloları kullanarak durum analizi yapmak için kullanılan yöntemlere de finansal analiz denilir. Finansal analizler, finansal bilgi kullanıcılarına işletmelerin geçmiş ve geleceği hakkında sayısal bilgi üretip ve raporlayıp sunarlar. Ayrıca yöneticiler açısından ileriye dönük program yapabilmek ve yatırımcılar adına önemli bilgiler üretmektedir.

Halka açık şirketlerin bağımsız denetim kuruluşları tarafından dönemler itibarı ile finansal denetimleri yapılmaktadır. Bu finansal raporlar Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayınlanmaktadır.

Şirketler faaliyetlerini sürdürürken birçok risk türüne maruz kalmaktadırlar. Bu risklerden bazılarını azaltma imkânlarına sahip değil iken, bazıları da şirketin kendinden ve içinde bulunduğu sektörden kaynaklanmakta olup, bunları da azaltma yoluna gitmektedir. Böylece faaliyetlerini likidite, kur, faiz riski vb. riskler arasında sürdürmeye çalışırlar. Finansal analiz ile de şirketlerin taşımış ve karşılaştıkları bu riskleri ölçmeye, tahmin etmeye ve önleyecek mekanizmaları oluşturmaya çalışacak sayısal veri ve oranlar elde etmeye çalışılır.

Bu çalışmada, BİST GYO endeksinde işlem gören 10 adet gayrimenkul yatırım ortaklıklarının finansal tablolarının oran analizi yöntemi kullanılarak finansal analiz ve risk değerlendirilmesi yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, finansal tablolar, finansal analiz, finansal analiz yöntemleri, oran analizi, finansal risk*



FINANCIAL ANALYSIS AND RISK ASSESSMENTS ON BİST REIT (XGMYO) INDEX OPERATING OPERATIONS

ABSTRACT

The balance sheet and income statements are called the tables showing the financial status of the companies. The methods used to conduct business case analysis using financial statements are also referred to as financial analysis. Financial analyzes provide financial information users with quantitative information about their past and future. In addition, managers are able to make prospective programs in terms of the investors and produce important information on behalf of the investors.

Independent auditors of publicly traded companies conduct financial audits as of periods. These financial reports are published in the Kamuyu Illumination Platform.

As companies continue their operations, they are exposed to many risks. While they do not have the opportunity to reduce some of these risks, others are due to the company itself and the sector it is in, and they are on the way to reducing them. Thus, the activities of liquidity, exchange rate, interest rate risk, etc. they try to maintain it among the risks. Financial analysis also tries to obtain quantitative data and ratios that companies will try to create, predict and prevent the risks that they carry and meet.

In this study, financial analysis and risk assessment were carried out by using the ratio analysis method of financial statements of 10 real estate investment trusts which are traded in BİST REIT index.

Key words: *Real estate investment trusts, financial statements, financial analysis, methods of financial analysis, ratio analysis, financial risk*



1. GİRİŞ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, halka açılmak suretiyle toplanan fonların gayrimenkul sektörüne yönlendirilmesi ile beraber sınırlı birikimleriyle, gayrimenkul yatırımı yapmak isteyen tasarruf sahiplerinin ortaya çıkan değer artışından faydalanmalarını sağlamaları açısından önemlidir. Bu şekilde yatırımcıların tek başlarına hareket ederek satın alamayacakları gayrimenkullere bu yolla ortak olabilmelerine olanak sağlamaktadırlar.

Yatırımcılar, GYO'ların hisse senetlerini satın alarak yatırım yapabilir ve bunları istediği zamanda borsada oluşan fiyattan satabilmektedirler. Bu şekilde gayrimenkul yatırımlarını menkul kıymet olarak satarak bir satış kolaylığı sağlamış olurlar.

Sermaye Piyasası Kanunu; GYO'lar ile ilgili olarak yönetim kurulu üyelerinin niteliklerinden şirketin faaliyet kapsamına, danışman seçiminden, raporlamalara kadar birçok konuda yönetim ilkelerini tanımlayarak, yatırımcıların haklarının korunmasını sağlamaktadır. Ayrıca portföyler gayrimenkul alanında uzman kadrolar tarafından yönetildiğinden, herhangi bir yatırımcının kendi kendine yatırım yapmasından daha etkin ve verimli sonuçlar elde edilebilmektedir. Özellikle küçük yatırımcıların maddi imkânları yetmediğinden, tek başlarına yatırım yapamayacakları kadar büyük ve karlı projelere gayrimenkul yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini satın alarak yüksek getiri elde etmeleri mümkün olmaktadır.

Bir işletmenin hedeflerine ulaşabilmesi için doğru varlık ve kaynak yapısına sahip olması gerekmektedir. İşletmenin finansal planlama ve denetim işlevlerini sürdürebilmesi amacıyla işletmenin şu anki ve gelecekte olması istenen mali durumunun bilinmesi gerekir. Bunu anlayabilmek için geçmişteki verilerden yararlanarak gelecekte şirket ile ilgili bazı ipuçları elde edilebilir. Bu bilgilerin kaynağını finansal tablolar oluşturmaktadır.

BİST XGMYO endeksinde 31 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı bulunmaktadır. Bu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2017 yılı 4. çeyreğine göre konsolide olmayan aktif toplamı 64.787.047.991 TL'dir. İncelenen Gayrimenkul Yatırım

ortaklıklarının konsolide olmayan aktif toplamı 47.145.327.979 TL olup, incelenen şirketlerin toplam GYO içerisinde aktif toplamı oranı %72,77'dir.

Bu çalışmada sermaye yapısı güçlü ve ortaklık yapısında banka bulunan 10 adet şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin 2013, 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından yararlanılarak, oran analizi yöntemiyle finansal analizleri ve risk değerlendirmeleri yapılmıştır.



2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1 Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Mahiyeti ve Gelişimi

2.1.1 Gayrimenkul yatırım ortaklıkları tanımı

Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında düzenlenen Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Iı-48.1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Kanunun 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, 2013:madde 4).

2.1.2 Türkiye’de gayrimenkul yatırım ortaklıkları gelişimi

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Türkiye’deki gelişimini çeşitli dönemlere ayırarak inceleyebiliriz:

- Finansman ihtiyacı dönemi: Gayrimenkul yatırımlarının gerçekleştirilmesinde ortaya çıkan finansman ihtiyacı sebebiyle yatırım fonlarına ihtiyaç duyulan dönemdir.
- Borsaya açılma dönemi: Süreklilik arz eden ve ucuz finansman kaynağı elde etmek amacıyla yatırım fonlarının borsaya açılarak halka arz edildiği dönemdir.
- Vergi istisnası dönemi: Çift vergilemenin önlenmesiyle birlikte vergi teşvikli bir kolektif yatırım olarak sürekli gelişen dönemdir.
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları patlaması dönemi: Vergi istisnasıyla çok sayıda GYO kurulduğu, bireysel yatırımcıların yoğun ilgisi ile halka arzların arttığı, kazançların normalin üzerinde olduğu ve günümüzde halen devam eden dönem olarak ifade edebiliriz (Özkul, 2001:54).

Ülkemizde 1980'lı yıllardan itibaren serbestleşme süreciyle birlikte sermaye piyasalarında önemli yenilikler gerçekleşmiştir. Tasarruf sahiplerinin yatırım yapabileceği yeni yatırım araçlarının ortaya çıktığı bu dönemde, gayrimenkul yatırımları değerlerini devam ettirmiştir. Türkiye'de yapılan araştırmalarda gayrimenkul sektörüne yapılan yatırımların toplam yatırımların %70'inden fazla olduğu görülmektedir. Direkt gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilen fonlar, sermaye piyasaları bakımından değerlendirildiğinde atıl fon olarak adlandırılmaktadır. Bu atıl fonları sermaye piyasalarında alıp satabilmek ve küçük yatırımcıları bir araya getirmek, büyük gayrimenkul projelerinin finansmanının sağlanması amacıyla gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurulmuştur (Hayta, 2009:4).

Türkiye de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin ilk yasal düzenleme; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 22.07.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile gerçekleştirilmiştir. İlk Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları 02 Ocak 1997 yılında İMKB'de işlem görmeye başlamışlardır (Oy ve Güngöler, 2010:68).

1990 yılından itibaren ülkemizde yaşanan krizler ve ekonomik dalgalanmalar nedeniyle, ülke ekonomisinde bu dönemde sermaye piyasası yatırımcılarının piyasalara olan güvenleri azalmıştı. Piyasalara karşı azalan bu güven kaybı nedeniyle tasarruf sahipleri yatırımlarını kısa vadeli yatırımlarda değerlendirmeye yönelmiştir. Faizlerin yükseldiği ve artan enflasyon oranlarının görüldüğü bu kriz döneminde yatırımcılar tarafından yeterince bilinmeyen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kuruluşlarının ilk başlarında kendilerinden beklenen performansı gösteremedikleri görülmüştür.

İlk kurulan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının çoğu inşaat şirketleri ve bankalar tarafından kurulmuştur. İnşaat şirketleri ve bankaların gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurmalarının ilk nedeni; kendilerine ait gayrimenkulleri gayrimenkul yatırım ortaklıklarına devrederek, daha sonra bu gayrimenkulleri tekrar kiralamak suretiyle kullanmaya devam edebilmektir. Bu şekilde vergi yükünden kurtularak gayrimenkullerin değer artışlarından dolayı elde ettikleri gelirden vergi ödemeyeceklerdi.

2000'li yılların başına gelindiğinde ülke ekonomisi krizlerle boğuşmaktaydı. Bu dönemde GYO'lar krizden oldukça etkilenmiştir. Gelirlerinde %70 oranında bir

azalma görülmüştür. Dolayısıyla portföy ve piyasa değerlerinde önemli kayıplar yaşanmıştır.

2002 yılıyla birlikte, ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik krizin etkilerinin azalmaya başlamasıyla piyasalarda güven ortamı oluşmaya başlamıştır. 2002'de 338 milyar Türk Lirası olan GYO piyasa değeri, 2003 yılına gelindiğinde %61'e yakın artış ile 543 milyar TL'ye yükselmiştir. 2003 yılında çıkarılan yasa ile yabancı yatırımcıların gayrimenkul alımlarını kolaylaştırılmasıyla GYO'lara olan ilgi daha da artmıştır. Yabancı yatırımcılar gayrimenkul sektörüne yaptıkları direk yatırımların yanı sıra gayrimenkul yatırım ortaklıkları senetlerine de yatırım yapmaya başlamışlardır. Şu anda bile BİST'de işlem gören GYO'ların tamamına yakınında yabancıların yatırımı bulunmaktadır. Yabancı yatırımcıların ilgisi ilk olarak 15.04.2005 tarihinde halka arz olan Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın %46,9 oranında Hollanda merkezli bir alışveriş merkezi yatırım ve yönetim şirketi olan; Corio tarafından satın alınmasıyla başlamıştır (Hayta, 2009:14-15).

Günümüzde uluslararası yatırımcılar, dünyadaki ve Türkiye'deki GYO'lara dolaylı ya da doğrudan yatırım yapmak istemektedirler. Bu yatırımlar iki şekilde yapılabilmektedir.

- Halka arz sırasında şirket hisselerinin bir kısmını alarak ya da halka arzdan sonra bazı projelerine sermaye ortağı olarak doğrudan GYO'lara ortak olabilirler.
- Borsada GYO'ların hisse senetlerini alarak dolaylı yoldan ortak olarak yatırım yapabilirler.

Yabancı yatırımcılar, gayrimenkul satın alarak, doğrudan proje geliştirerek, inşaat ve geliştirme şirketleriyle ortaklıklar kurmak suretiyle, satın alma ve birleşmeler yoluyla yatırım yaparak borsada portföy yatırımlarıyla gündeme gelmişlerdir (Şahin, 2010: 50).

Türkiye'deki Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörünün resmi temsilcisi Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER)'dir. GYODER 02.08.1999 tarihinde Türkiye'de mevcuttaki ve yeni kurulmakta olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları temsilcileri tarafından, Türkiye'de yeni bir gelecek ve ekonomiye dinamik bir katkı sağlamada öncü olacak gayrimenkul sektörünü temsil etmek amacı ile kurulmuştur. Bu dernek gayrimenkul sektörünün gelişmesini teşvik etmek,

gayrimenkul yatırımlarının önündeki zorlukların aşılması adına kanun ve mevzuat çalışmaları yapmaktadır. Ayrıca uluslararası yatırımcılar ile sektör ilişkilerini geliştirmek ve sektördeki sorunların ortadan kaldırılmasına da katkı sağlamaktadır (www.gyoder.com).

2017 yılı itibarı ile BİST XGMYO endeksinde 31 adet GYO işlem görmektedir. Bu GYO' toplam piyasa değerleri 26.924.062.028TL'dir. Aşağıdaki Tablo-1'de XGYO'ya dâhil tüm şirketlerin aktif toplamı ve piyasa değerleri görülmektedir.

Çizelge 2.1 : Bist G.Y.O. Endeksinde Yer Alan Şirketler

Ortaklığın Unvanı	Konsolide Olmayan Aktif Toplamı (TL)	Piyasa Değeri (TL)
1. AKFEN G.Y.O.	1.217.053.500	443.440.000
2. AKİŞ G.Y.O.	4.264.607.448	1.346.187.491
3. AKMERKEZ G.Y.O.	240.541.899	762.421.440
4. ALARKO G.Y.O.	926.964.533	541.592.875
5. ATA G.Y.O.	96.717.405	113.762.500
6. ATA KULE G.Y.O.	388.587.305	315.700.000
7. AVRASYA G.Y.O.	175.460.856	113.760.000
8. DENİZ G.Y.O.	249.932.600	135.000.000
9. DOĞUŞ G.Y.O.	1.165.054.708	1.075.705.227
10. EMLAK KONUT G.Y.O.	20.527.994.000	10.678.000.000
11. HALK G.Y.O.	2.376.934	787.200.000
12. İDEALİST G.Y.O.	8.153.067	20.400.000
13. İŞ G.Y.O.	5.311.947.256	1.242.700.000
14. KİLER G.Y.O.	1.941.060.448	453.840.000
15. KÖRFEZ G.Y.O.	107.458.478	109.560.000
16. MARTI G.Y.O.	533.327.575	233.200.000
17. MİSTRAL G.Y.O.	287.433.543	288.210.000
18. NUROL G.Y.O.	1.841.010.507	380.000.000
19. ÖZAK G.Y.O.	2.525.074.338	585.000.000
20. ÖZDERİCİ G.Y.O.	540.540.365	156.000.000
21. PANORA G.Y.O.	926.112.775	425.430.000
22. PERA G.Y.O.	166.088.353	78.408.000
23. REYSAŞ G.Y.O.	1.895.927.195	312.420.001
24. SERVET G.Y.O.	423.584.991	158.080.000
25. SİNPAŞ G.Y.O.	1.992.895.169	462.000.000
26. TORUNLAR G.Y.O.	11.335.817.000	3.330.000.000
27. TSKB G.Y.O.	466.563.935	109.500.000
28. VAKIF G.Y.O.	1.152.183.130	565.500.000
29. YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	82.634.767	92.800.000
30. YENİ GİMAT G.Y.O.	1.954.234.951	1.460.121.600
31. YEŞİL G.Y.O.	2.039.708.960	148.122.895
TOPLAM	64.787.047.991	26.924.062.028

Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu 2017 yılı 4. Çeyrek Verileri

2.1.3 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin hukuki altyapı

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. Maddesine göre yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır. Yatırım ortaklıklarının; kuruluşuna ve kurucularına, anonim ortaklıkların yatırım ortaklığına dönüşümüne, yatırım ortaklığı statüsünden çıkmalarına, asgari halka açıklık oranına, faaliyet esaslarına, türlerine ve pay devirlerine, izahnameye ve izahnamenin yayımlanmasına, portföyünde bulunan varlıkların ve hakların değerlendirilmesine ve varlıkların saklanmasına, portföy sınırlamalarına, yönetim ilkelerine, sermaye artırımlarına ve azaltımlarına, imtiyazlı pay ihracına, kâr dağıtımına ve paylarını geri almalarına, tasfiye ve sona ermelerine ilişkin usul ve esaslar ile tabi olacakları diğer yükümlülükler Kurulca belirlenir (Sermaye Piyasası Kanunu, 2017:madde 48).

SPK'nın 49. maddesinde Sermaye Piyasası Kurulunca yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için gerekli olan şartlara yer vermiş olup aşağıdaki gibidir:

- Anonim Ortaklık olarak kayıtlı sermayeli kurulmalıdır.
- SPK tarafından belirlenen başlangıç sermayesinden az olmamalıdır.
- Hisse senetleri nakit karşılığı çıkarılmalıdır.
- Ticaret unvanlarında mutlaka "Yatırım Ortaklığı" ibaresi yer almalıdır.
- Esas sözleşmeleri SPK'nın belirtmiş olduğu hükümlere aykırı olmamalıdır.
- Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluşun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere belirlenmiş olmalıdır.
- Kurulca belirlenecek diğer şartları taşımalıdır (Sermaye Piyasası Kanunu, 2017: madde 49).

4487 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik ile birlikte bu maddeye;" gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında TTK hükümleri çerçevesinde aynı sermaye konulabileceği ve aynı sermaye karşılığı çıkarılacak senetlerin halka arz esasları Kurulca düzenlenir ve bunların devrinde Türk Ticaret

Kanunu'nun 404. Maddesi uygulanamaz ” hükmü eklenmiştir. Görüldüğü gibi kanunla yapılan düzenlemelerde, son değişiklik hariç açıkça Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarından bahsedilmemektedir. Sadece yatırım ortaklıklarına ilişkin genel esaslar belirlenmekte olup özel düzenlemelerin Sermaye Piyasası Kurulunca belirleneceği belirtilmiştir. Aynı zamanda da bir yatırım ortaklığı olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı da Sermaye Piyasası Kurulu'nca yapılan özel düzenlemeler içerisinde yer almaktadır.

Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerden hariç tutulan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile ilgili ayrıntılı düzenleme daha öncede belirtildiği üzere ilk olarak, 22/07/1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Seri VI, No: 7 sayılı “Gayrimenkul yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile gerçekleştirilmiştir. Daha sonra 23/01/1996 tarih ve 22532 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Seri VI, No: 8 sayılı tebliğe ek olarak çıkarılmıştır. 1998 yılının Kasım ayına kadar GYO'nun kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin bu tebliğlerde yer alan hükümler uygulanmıştır.

Uygulamadaki bazı eksikliklerden ve piyasadan talep edilen istekler üzerine mevcut düzenlemeler tekrardan gözden geçirilerek 08.11.1998 tarih 23517 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Seri VI, No:11 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile aynı adı taşıyan eski tebliği yürürlükten kaldırılmıştır. Bu tebliğin yürürlükten kaldırılmasının sebebi GYO'ların daha yaygınlaşması ve o güne kadar ortaya çıkan mevzuat sorunlarının giderilmesi, bu ortaklıkların yatırım olanaklarının genişletilmesi, gelişmiş ülkelerdeki düzenlemelere göre düzenlemelerin yapılabilmesi ve yatırımcılara daha fazla net bilgi akışının sağlanmasıdır (Çolak ve Aşkın, 2001:33-35).

30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı SPK ile getirilen yenilikler, GYO'larla ilgili olarak uygulamalarda ortaya çıkan problemler ile piyasaların güvenilir, etkin, şeffaf ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin sağlanabilmesi için “Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin usul ve esaslar” Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile yeniden düzenlenmiştir. Bu Tebliğ 28/05/2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu Tebliğ'in amacı; GYO'ların paylarının halka arzına, kuruluş ve kurucularına, satışına ve devrine, yönetim ilkelerine, faaliyet esaslarına, portföylerinde bulunan varlıkların ve hakların

değerlemesine, portföy sınırlamalarına, varlıkların saklanmasına, imtiyazlı pay ihracına, ortaklarda ve yöneticilerinde bulunması gereken niteliklere, kâr dağıtımına, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine, gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkmalarına, tabi olacakları diğer yükümlülüklere ve anonim ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esasları düzenlemektir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar kapsamında, gayrimenkule dayalı haklar, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan meydana gelen portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve 6362 sayılı Kanun'un 48. maddesinde sınırları çizilen faaliyetler kapsamında olmak koşulu ile bu Tebliğ'de izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirebilen sermaye piyasası kurumudur (Bozanoğlu, 2017:1).

2.1.4 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının amacı

Yüksek gelir potansiyeli olan gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyünde bulunan gayrimenkullerden kira getirisi ve gayrimenkul alım satımında gelir elde etmektir. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından gelir elde eden gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda elde ettiği kâr ortaklarına kar payı olarak dağıtabilmektedir. Böylece dolaylı olarak gayrimenkul yatırım ortaklığının hisselerini satın alan bir yatırımcı, yüksek getirisi olan gayrimenkullerin gelirlerinden bu şekilde yararlanmış olmaktadır. Yatırımcılar; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kar paylarına ortak olmalarının yanı sıra, bu ortaklıkların hisselerini borsada alıp satarak oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanırlar. Likiditesi daha düşük olan bir gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır (SPK, 2017).

2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş ve Dönüşüme İlişkin Esaslar

2.2.1 Kuruluş ve dönüşüm şartları

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'' (III-48. 1), 28/05/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanmıştır.

Bu Tebliğ değişikliklerine ilişkin liste:

23.01.2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.a) yayımlanmıştır.

17.01.2017 tarihli ve 29951 sayılı Resmi Gazete’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.b) yayımlanmıştır.

Bu tebliğin 6. maddesinde; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş ve dönüşüm şartları aşağıdaki gibidir:

(1) Ortaklıklar, gayrimenkul yatırım ortaklığı şeklinde kurulabileceği gibi anonim ortaklıklar, esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun hale getirerek gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşebilirler. Ancak, altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü bulunan ortaklıkların; kuruluşlarında ya da dönüşümlerinde esas sözleşmelerinde bulunan ortaklık aktif toplamının asgari oranı %75’inin altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşacağını açıkça belirtilmesi zorunludur. Ancak münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklara yalnızca altyapı şirketleri dönüşebilir.

(2) Kurul tarafından kuruluş ve dönüşüm başvurularının uygun görülebilmesi için ortaklığın;

a) Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olarak kurulması ve ya anonim ortaklık niteliğinde olup kayıtlı sermaye sistemine geçmek için Kurula başvurusu,

b) Kurulda başlangıç sermayesinin, dönüşümde ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 30.000.000 TL’den, yalnız altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü olması halinde 100.000.000 TL’den az olmaması,

c) (b) bendinde belirtilen sermaye miktarının 60.000.000 TL’den az olması durumunda sermayeyi temsil eden paylarının en az %10’unun, 60.000.000 TL ve daha fazla olması durumunda ise sermayenin 6.000.000 TL’lik, yalnız altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü bulunacak ise 10.000.000 TL’lik kısmını temsil eden paylarının kurulda nakit karşılığı çıkarılmış olması ve nakit karşılığı çıkarılan pay bedellerinin tamamının ödenmesi gerekmektedir.

ç) Ticaret unvanında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini taşıması veya unvanını bu ibareyi içerecek şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,

d) Mevcut veya kurucu ortakların bu Tebliğde öngörülen şartları taşıması,

e) Esas sözleşmesinin Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olması veya mevcut esas sözleşmesini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,

f) Yönetim Kurulu üyeleri ile genel müdürün; bu Tebliğde öngörülen şartlara haiz olmaları,

g) Portföyünde bulunan ve ya bulunacak varlıkların niteliklerinin ve ortaklık aktif toplamı içinde sahip oldukları veya olacakları ağırlıkların bu Tebliğde belirtilen niteliklere ve sınırlamalara uygun olması,

ğ) Kuruluda aynı sermaye konulması durumunda, bu Tebliğin 9. maddesi çerçevesinde aynı sermaye değerinin tespit edilmiş olması,

h) Başlangıç sermayesinin veya çıkarılmış sermayesinin %25'i oranındaki paylarının, bu Tebliğde belirlenen süre ve esaslar dâhilinde halka arz edileceğinin Kurula karşı taahhüt edilmiş olması,

ı) Sermayesinin son 2 yıl içerisinde varlıkların rayiç değere taşınması suretiyle oluşan fonlardan artırılmamış olması zorunludur.

(3) Diğer yatırım ortaklıklarının ve halka açık ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm başvurularında, portföydeki varlıkların ortaklık aktif toplamına oranının bu Tebliğde yer alan sınırlamalara uygun hale getirilmesi şartının, dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden en geç 6 ay içerisinde sağlanması gerekir. Bu süre içinde gerekli şartları sağlayamayan ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığı hakları ortadan kalkar.

(4) Yalnız altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklarda;

a) Ortaklardan en az birinin kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde tüzel kişi olması ve ortaklık sermayesine en az %20 oranında iştirak etmesi halinde;

- İkinci fıkranın (b) bendinde yer alan başlangıç sermayesi 5.000.000 TL olarak uygulanır. Ancak, 11/A maddesi kapsamında yapılacak pay satışının sermaye artırımı şeklinde yapılması sonucunda çıkarılmış sermayenin asgari 100.000.000 TL'ye ulaşması zorunludur.

- İkinci fıkradaki (c) bendinde belirtilen sermaye tutarının en az 10.000.000TL'lik kısmı nakit karşılığı olması gerekmez.
- İkinci fıkradaki (d) bendindeki belirtilen şartlar, kamu kuruluşu vasfı taşıyan tüzel kişiliklerde sorgulanmaz.
- Kuruluş veya dönüşüm müracaatlarında, ortakların özel mevzuatları gereği herhangi bir makamdan ya da organdan onay alınması gerekiyor ise başvuru aşamasında bu karar yada onayın bulunması zorunludur.

2.2.2 Kurucu ve ortakların nitelikleri

(1) GYO'ların gerçek ya da tüzel kişi kurucularının;

a) İflas etmemiş olması, konkordato ilan etmemiş ve ya kendisi için iflas erteleme kararı verilmemiş olması,

b) Faaliyet izinlerinden herhangi biri Kurul tarafından iptal edilmiş bir kurum ya da kuruluşta, bu yaptırımını meydana getiren olayda sorumluluk taşıyan kişilerden olmamalı,

c) Kanunda belirtilen suçlardan kesin bir mahkûmiyet cezası olmaması,

ç) 14/01/1982 tarih ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında KHK ve eklerinde belirtilenlere göre kendi ya ortağı olduğu kuruluş hakkında tasfiye kararı verilmiş olmaması,

d)5237 sayılı TCK'nın 53. maddesinde belirtilen suçlarından mahkûm olmaması,

e) Ortaklık kuruluşu için gerekli olan kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan arı olarak sağlamaları ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olmaları,

f) İşin gereği olan dürüstlükte olması,

g) Muaccel vergi borcu bulunmaması

ğ) 07/02/2013 tarihli ve 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunda düzenlenen suçlardan mahkum olmaması,

h) Kanununun 101. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması şarttır. Bu fıkranın (a) bendinde belirtilen şartlar, iflasın kaldırılmasına,

kapatılmasına veya konkordato teklifinin tasdikine ilişkin kararın, (b) bendinde yer alan şartlar ise buna ilişkin kararın kesinleşme tarihinden itibaren on yıl geçmesi halinde bu fıkranın uygulanmasında dikkate alınmaz.

(2) Dönüşüm başvurularında, dönüşecek ortaklığın mevcut ortaklarının bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

(3) Kuruluş ve dönüşüm başvurularında; ortaklıkta dolaylı olarak %20 ve üzerinde pay sahibi olan nihai gerçek kişiler ile ortaklıkta dolaylı olarak yönetim kontrolünü sağlayacak oranda imtiyazlı paya sahip olan gerçek kişilerin, bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

(4) Halka açık ortaklıkların dönüşüm başvurularında, yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortakların bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları gerekmektedir.

(5) Kuruluş ve dönüşüm başvurularında, kurucunun veya mevcut ortağın banka olması halinde, bankanın bu maddenin birinci fıkrasının (g) bendinde belirtilen niteliği taşıdığını tevsik eden bilgi ve belgelerin Kurula gönderilmesi yeterlidir. Bankaların ortaklıklarda doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olması halinde, BDDK'nun uygun görüşü alınır (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 2014:madde 7).

2.2.3 Kuruluş veya dönüşüm işlemleri

GYO'ların kuruluş ve dönüşüm işlemlerine ilişkin şartlar; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III - 48. 1.a) 23/01/2018 tarih 28891 sayı ile resmi gazetede yayımlanarak aşağıdaki halini almıştır.

(1) Ortaklıkların şekil ve esasları; Kurul tarafından belirlenecek standart form ve bu formda yer alan belgelerle beraber Kurula başvurmaları zorunludur.

(2) Kurul, yapılan başvuruyu Kanun ve bu Tebliğde yer alan hükümlere uygun olup olmadığını inceler. Bu incelemeler neticesinde başvurunun uygun olması durumunda; altyapı faaliyetlerine ilişkin olarak ilgili yerlerden alınması gereken diğer izinlere ilişkin mevzuatta yer alan hükümler saklı kalmak koşulu ile kuruluşta

kuruluşun, dönüşümde de esas sözleşme değişikliklerinin onaylanması talebiyle Bakanlığa başvurulur.

(3) Kuruluş işlemlerinde, esas sözleşmenin konuya ilişkin Kurul iznini tarihine müteakip en geç otuz gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilmesi, dönüşüm işlemlerinde ise esas sözleşme değişikliğinin onaylanacağı genel kurulun, konuya ilişkin Kurul izninin tarihine müteakip en geç otuz gün içinde gerçekleştirilmesi ve genel kurul kararının genel kurul toplantısını takip eden en geç on beş gün içinde ticaret siciline tescil ettirilmesi zorunludur.

(4) Ortaklıklar; kuruluş esas sözleşmesinin veya dönüşüme ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tesciline ve Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilanına ilişkin belgeleri, ilan tarihini takip eden altı iş günü içinde Kurula gönderirler (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 2014:madde 8).

2.2.4 Aynı sermaye

(1) Ortaklık kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında, ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı aynı haklar aynı sermaye olarak konulabilir. Yalnız altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü bulunan ortaklıklarda bu fıkrada yer alan varlıklara ek olarak Kurulca uygun görülecek varlıklar da aynı sermaye olarak konulabilir. Ancak, kuruluşta ya da sermaye artırımını sonrasında, çıkarılmış sermayenin nakden ödenen kısmının 6/2-c bendinde belirtilen oranın/tutarın altına düşmemesi zorunludur.

(2) Kuruluşta aynı sermaye konması durumunda, konulan aynı sermayeye TTK'nun 343. maddesi çerçevesinde değer biçilir.

(3) Aynı sermaye artırımlarında TTK'nun 343. maddesi kıyasen uygulanır. Aynı sermaye artırımını için Kurula yapılacak başvuru öncesinde bilirkişi ve değerlendirme raporlarının hazırlanmış olması gerekir.

(4) Aynı sermaye artırımını kararı sadece genel kurulda alınabilir. Ortaklıkların esas sözleşmelerinde bu hususa yer verilmesi zorunludur.

(5) Sermaye olarak konulacak gayrimenkuller ile gayrimenkullere dayalı aynı haklar, ortaklığın tüzel kişilik kazanması veya sermaye artırımının tescilinden itibaren en geç on iş günü içerisinde tapu sicilinde ortaklık adına tescil ettirilir (Gayrimenkul

Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 2014:madde 9).

2.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Kapsamı

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, belirli projeleri gerçekleştirmek için adi ortaklık kurabilen, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

Yatırım Ortaklıklarının faaliyet kapsamı, Kanunu'nun 35. maddesine göre Yatırım ortaklıkları; gayrimenkul, altın, sermaye piyasası araçları ve diğer kıymetli madenler portföylerini işlemek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Yatırım ortaklıklarının portföy işlemek dışında yapabilecekleri faaliyetler SPK tarafından düzenlenir.

GYO'lar genel olarak;

- Ortaklık portföyünü oluştururlar,
- Gerek görüldüğünde portföyde değişiklik yapabilirler,
- Yatırım risklerini azaltmak için portföylerini çeşitlendirirler,
- Menkul kıymetler, gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı işlemler hakkında gelişmeleri takip ederek portföy yönetimi hakkında tedbirler alırlar,
- Portföy değerlerini arttırmak ya da bu değerleri korumak için gerekli çalışmalar yaparlar ve ya yaptırırlar,
- Portföyü oluşturan ya da portföye girmesini düşündükleri varlıklar için olması gereken yasal şartları taşıyıp taşımadığını araştırabilir ve bu hususlar için istenen raporun hazırlanmasını sağlarlar,
- Portföyde yer alan varlıkların değerinin tespitine ilişkin gerekli tespitlerin raporlarının hazırlanmasını sağlarlar.
- Tebliğ ile izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirirler (Oy ve Güngöler, 2010:128).

2.4 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yararları

2.4.1 Ülke ekonomisi açısından

Ülkenin önemli bir sorunu olan tasarruf açığı sıkıntının çözülmesinde, ortaklık türü ve faaliyet konusu açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları çok önemlidir. Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıkları aracılığıyla değerli taşınmazların uzman kişiler tarafından verimli bir yöntemle değerlendirilmesi sağlanabilir. GYO'lar ayrıca taşınmaza dayalı sermaye piyasası araçları ile sermayenin geniş bir tabana yayılmasına da yardımcı olur.

Devlet ve kamu kuruluşlarının mülkiyetinde olan veya kamulaştırılacak; arazi, arsa ve gayrimenkuller gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetine uygun zemin oluşturabilir. Tam rekabetçi piyasada gerçek değerini bulabilecek hazine arazileri üzerinde makro ölçekli büyük kentleşme projeleri ve toplu konutlar hayata geçirilebilir.

GYO'ların hisse senetleri borsada değer kazanması ve portföy yoluyla yatırımı değerlendirerek çeşitlendirilmesi farklı yatırımcıların sermaye piyasasına çekilmesine büyük katkı sağlamaktadır. Özellikle yabancı büyük ölçekli yatırımcının teşvik edilmesi ve ülkeye yatırım yapmasında bu ortaklık türü elverişlidir. Uzun vadeli yatırım araçları düşünen büyük ölçekli yabancı fonlardan ülkenin yararlanmasına hizmet eder (Bahtiyar, 1999:226).

GYO'lar iş ya da alışveriş merkezleri gibi büyük çaplı gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak oluştururlar. Şirketlerin bu tür büyük çaplı projeleri hayata geçirebilmeleri için önemli ölçüde finansmana ihtiyaç duyarlar. Bu durumda kendi öz kaynakları yetersiz kalan şirketler için faiz yükü doğduğu kredi finansmanı anlamına gelmektedir. Bu faiz yükü altına girmemek için bu tür projeleri, yatırımcılardan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse etmek mümkündür. Böylece oluşabilecek finansman yükü önemli ölçüde azalmış olacaktır (SPK, 2014:5).

2.4.2 Yatırımcı açısından

Bir gayrimenkul ya da bir projenin nasıl finanse edileceği; projenin büyüklüğüne, şirketin karlılık performansına ve finansman maliyetine bağlıdır. Devletin gayrimenkul ve konut sorununu kamusal bir yönetim anlayışı olarak değerlendirmesi

ile uygulanan vergi teşvikleri, yatırımın finansmanında gayrimenkul yatırım ortaklığını daha da önemli hale getirmektedir. Yatırımcılar ise, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımların psikolojik bir güven olgusu oluşturduğu kabul edilmektedir. Ayrıca çeşitlendirme yaparak riski en aza indirilebilmesi açısından yatırımların borçlanma yolu ile finanse edilebilmesi gibi konular, yatırımcılar açısından yatırımı çekici kılan etmenlerdir.

Yatırımcılar, gayrimenkul yatırım ortaklığı hisselerini borsada alıp satabilir ve bu hisselerin borsada oluşan fiyat artışlarından da faydalanma imkanı bulurlar. Ayrıca şirket portföyü, gayrimenkul alanında konusunda uzman kişiler tarafından yönetildiği için herhangi bir yatırımcının kendi kendine yatırım yapmasından daha iyi sonuçlar elde edilebilmektedir (SPK, 2014:5-6).

Taşınmaz sahipleri ve yatırımcıları; mevzuatın izin vermesi durumunda sermaye koyarak taşınmazlarını satmak ve kiralamak suretiyle değerlendirerek finansman problemlerini giderebilirler. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları piyasaları çeşitlendirerek bu ortaklıklara sağlanan vergi teşvikleri sayesinde yatırımcıları özendirir.

Yatırımcının kendisi tarafından doğrudan bir taşınmaza yatırım yapması halinde; bu taşınmazdan kira geliri elde etmek isterken çeşitli problemlerle karşılaşabilir. Örneğin, kira bedelinin geç ödenmesi ya da hiç ödenmemesi vb. Hâlbuki bu yatırımcı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına yatırım yapması halinde konusunda uzman kişilerce yönetilen ve SPK tarafından sürekli denetlenen bir taşınmaz portföyünden elde edilen gelirlerden yararlanabilir. Üstelik gayrimenkul yatırım ortaklıklarına sağlanan vergi avantajları sebebiyle bu gelir artacak ve portföydeki taşınmazların değerinde oluşacak artışları da yansıtabilecektir. Riskin dağıtılmasına dayalı olan bu ortaklık türü, bireysel yatırımlara göre daha verimli sonuçlar sağlayabilmektedir (Bahtiyar, 1999:226-227).

2.4.3 Gayrimenkul yatırım ortaklığına ortak olmanın yatırımcılara sağladığı haklar

Bir gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarına yatırım yapan yatırımcı, TTK'ndan kaynaklanan aşağıdaki haklara sahip olmaktadır:

- Ortaklıktan elde edilen kârın dağıtılması halinde kendi hissesine düşen payı alma hakkı,
- Ortaklığın tasfiyesi edilmesi durumunda tasfiyeden pay alma hakkı,
- Ortaklığın iç kaynaklarından sermaye artırımına gitmesi halinde yeni çıkaracağı payları bedelsiz alma hakkı,
- Ortaklığın sermaye artırımına gitmesi halinde yeni paylardan öncelik hakkı,
- Genel kurul toplantılarına katılma hakkı,
- Genel kurul toplantılarında oy kullanabilme hakkı,
- Ortaklığın faaliyetleri ve hesapları hakkında inceleme ve denetleme hakkı.

2.5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapamayacakları İşler

- 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nda belirtildiği şekilde mevduat toplayamaz ve mevduat toplama sonucunu doğuracak iş ve işlemler yapamazlar.
- Kanunda izin verilen işlemler haricinde ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar.
- Gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez ve bu amaç doğrultusunda personel ve ekipman bulunduramazlar. Sadece yürütülen projelerin kontrol işleri kapsamında istihdam edilen personel kapsam dışında tutulur.
- Otel, iş merkezi, hastane, ticari depolar, alışveriş merkezi, konut siteleri, ticari parklar, süper marketler ve bunlara benzer özellikte gayrimenkulleri ticari amaçla işletemezler ve personel çalıştıramazlar.
- Kurulun finansal raporlamaya ilişkin düzenlemelerinde belirtilen ilişkili taraflarıyla mal veya hizmet alım satımı işlemine konu olmayan borç alacak ilişkisinde bulunamazlar.
- Ortaklıklar kredi veremezler.
- Bir belgeye dayandırılmayan ve piyasa rayicinden bariz farklılık gösteren bir harcama veya komisyon ödemesi yapamazlar.
- Kısa vadeli gayrimenkul alım satımını sürekli yapamazlar. Bu alım satımlarını uzun vadeli yatırımlara dönüştürmelidirler (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği 2017:madde 23).

Tüm bu düzenlemelerle getirilen sınırlamalar, yatırım ortaklıklarının başka ticari konulara girişinin önlemini alarak yatırım ortaklıklarının esas faaliyetleri olan “portföy yönetimi ” işine yoğunlaşmasının sağlanmaya çalışıldığı görülmektedir.

2.6 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Kısıtlamalar ve Portföy Sınırlamaları

2.6.1 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırımlarına ilişkin kısıtlamalar

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırımlarına ilişkin getirilen sınırlamalar, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” madde 22’de yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar bendinde aşağıdaki gibi açıkça belirtilmiştir;

- Başka bir şirkette sermayenin %5’inden fazlasına sahip olamazlar. Böyle bir yatırımın toplamı aktif toplamının %10’unu da aşamaz.
- Kıymetli madenlere ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapamazlar.
- Yatırım fonları payları dışında, borsada veya borsa dışındaki piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar.
- Kredili menkul kıymet alım satımı yapamazlar.
- Sermaye piyasası araçlarını açığa satamazlar ve sermaye piyasası araçlarını ödünç alamazlar.
- Portföy alım satım işleminde; varlık değerini %3 aşan komisyon ve benzer gider yapamazlar. Ancak kanunen ödemek zorunda olunan vergi, harç ve diğer giderler hariç tutulmuştur.
- Hiçbir durumda devredilebilmesinde bir sınırlama olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği 2013:madde 22).

2.6.2 Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tabi olduğu portföy sınırlamaları

- Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine aktif toplamının % 51’den az oranında yatırım yapamazlar. Yatırımlarını bu oranın üzerinde yapmak zorundadırlar.

- Takasbank para piyasası, sermaye piyasası araçları ve ters repo işlemleri ile iştiraklerin tamamına en fazla aktif toplamının % 49'u oranında yatırım yapabilirler. Şayet bu varlıklar içerisinde bulunan yatırım amaçlı TL veya yabancı para cinsinden mevduat ya da katılma hesabına ise aktif toplamının % 10'una kadar oranında yatırım yapabilirler.
- Yurt dışında kurulu şirketlerin yabancı gayrimenkullerine ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına aktif toplamının en fazla % 49'u oranında yatırım yapabilirler.
- Portföyündeki ve alımından 5 yıl geçmesine rağmen üzerlerinde herhangi bir proje geliştirilmesine yönelik tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini geçemez.
- Belirli alanlarda veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulmuş ortaklıkların aktif toplamının en az %75'inin unvanlarında ya da esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunludur.
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföylerini uzun vadeli, sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri esasına dayanır (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği 2013:madde 24).

3. FİNANSAL RİSK VE FİNANSAL ANALİZ

Dünyada küreselleşme ile birlikte ekonomiler dış faktörlere karşı daha açık hale gelmektedir. Bu dış faktörler döviz kurlarında, faizlerde ve fiyatlarda dalgalanmalar oluşmasına neden olmaktadır. Bu ekonomilerde oluşan ani değişiklikler sürekli riske maruz kalabilen piyasaları daha da riskli hale getirmektedir. Artan risk faktörleri, risk yönetim tekniklerinin oluşturulmasını ve uygulanmasını mecbur kılmaktadır. Finansal risk yönetim tekniklerinin çoğalması ve kullanım alanlarının yaygınlaşmasıyla günümüzde finansal durumun daha riskli hale geldiğini göstermektedir. Finansal risk yönetim tekniklerine olan talebi belirleyici ana etken finansal risktir. Finansal riskler günümüz ekonomisinde her geçen gün daha da artmaktadır.

3.1 Finansal Risk Kavram

Finansal risk, “işletmenin finansal yapısı nedeniyle ortaya çıkabilecek zarar olasılığı” olarak tanımlanmaktadır (Paterson ve Wendel, 1996:22).

Eales ise finansal riski; risk yönetimini temel alan bir yaklaşımla, işletmelerin tehlikeli bir durumla karşılaşmaları nedeniyle parasal zarara uğramaları ve bu durumun kontrol edilmesi yoluyla paranın yönetilmesi olarak ifade etmektedir (Eales 1995:1).

Başka bir ifade ile finansal risk; işletmelerin vadesi gelen borçlarını ödeyememesi riskidir.

Finansal risk, sistematik olmayan riski oluşturan unsurlardan biridir ve işletmenin sermaye yapısıyla alakalı, işletme tarafından kontrol altına alınan ve çeşitlendirme gibi portföy yönetimi teknikleriyle ortadan kaldırılabilen risklerden biridir. İşletmeler yüksek kar elde etmek için yüksek risklere katlanmak zorunda kalabilirler. Bu nedenle risk ile getiri doğru orantılı bir ilişki içerisindedir.

İşletmeler finansal risklerini hiç borç kullanmadan azaltabilirler. Ancak bir birim elde edebilecekleri gelirden de vazgeçmiş olurlar. Portföy riskini en aza indirmek

isteyen portföy yatırımcısı yatırımını çeşitlendirme yolu ile riskini en aza indirebilir (Ercan ve Ban, 2010:180).

Serbest piyasa koşullarının etkin olduğu ekonomilerde piyasa istikrarı sağlanabilmektedir. Piyasaların yapısal özellikleri serbest piyasa koşullarının tam oluşmaması gibi etmenlerin var olması piyasalarda dalgalanmalara neden olmaktadır. Yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı; ekonomik kararlar verirken bu dalgalanmaları dikkate alırlar. Yatırımcılar, getiri elde etmek için farklı ölçülerde katlanılabilir olduğunun farkındadırlar (Sayılğan, 1995:324).

Tüm kurum ve kuruluşlar faaliyetlerini sürdürürken çeşitli risklere maruz kalabilmektedirler. Bu risklerin ortaya çıkaracağı olumsuz sonuçlara da maruz kalabilirler. Bu yüzden kuruluşların faaliyetlerini devam ettirirken karşılına çıkan riskleri tanımlayıp bu risklerden korunmak için gerekli önlemleri almaları gerekmektedir. Aksi takdirde söz konusu riskler, işletme faaliyetlerini sürekli veya geçici durdurmasına neden olabilir (Özbilgin, 2016:86).

"Yaratıcı riskten kaçınma" anlayışının bir sonucu olan ve günümüzde uygulanmakta olan bu teknikler ulusal ve uluslararası piyasaların işleyişinde önemli rol oynamaktadır (Sandor, R.L, 1990:189-190).

3.2 Risk Türleri

3.2.1 Sistematik risk

Bu riskler, ekonomide kendisine yer bulmuş tüm işletmeleri etkileyen; ekonomik, politik ve tüm çevre koşullarından dolayı ortaya çıkan risklerdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:34). Diğer bir ifadeyle sistematik risk, ekonomiden kaynaklanan tüm işletmeleri ancak farklı düzeylerde etkileyen çeşitlendirme ile azaltılamayan risktir. Sistematik risk türleri; kur riski, politik risk, piyasa riski, faiz oranı riski enflasyon riskinden oluşmaktadır.

3.2.1.1 Piyasa riski

Piyasada oluşan dalgalanmaların sonucunda gerçekleştirilen yatırımın istenilen karı karşılayamamasına ilişkin risktir. Genel olarak birçok riskin temelini oluşturuyor. Piyasadaki dalgalanmaların sonucunda ortaya çıkan faiz riski, buna bağlı likidite riski ve süresinde gerçekleştirilemeyen yükümlülükler ve bunun sonucunda ortaya

çıkan iflas durumu, itibar kaybı ve piyasa riskinin iyi yönetilememesi sonucu işletmenin karşılaşılabileceği risklerdir. Bu riskin önemli nedenlerinden biri faiz oranlarının dalgalanması ve döviz kuru riskidir (Özbilgin, 2016:86).

3.2.1.2 Kur riski

Bu risk; döviz kurlarında meydana gelen beklenilmeyen ani değişmelerin döviz kurundan etkilenecek kişi ve kuruluşların nakit akışlarında meydana getireceği etkidir. Bir başka ifadeyle ise, işletmelerin kontrolleri dışında meydana gelen döviz kurlarındaki dalgalanmalar sonucunda dövizin ulusal paraya çevrilirken işletmelerin finansal yapısına olumsuz etki eden olası zararlarıdır (Kadioğlu, 2003:2).

3.2.1.3 Politik risk

Genel olarak politik riski, ülkedeki politik kararların ve toplumsal olayların iş ortamını etkilemesi ile yatırımcıların maddi zarara uğramaları ya da yaptıkları yatırımdan bekledikleri ölçüde gelir elde edememesi olarak tanımlanır (Aydın, 2013:30).

Yabancı piyasalarda gerçekleştirilen yatırımların; siyasi belirsizlikler ve politik kararlar neticesinde oluşan siyasi belirsizlik nedeniyle yatırımcının ülkesine geri dönmesinin engellenmesi ile ilgili risktir (Dağlı, 2004:326).

Dünyada ya da yatırımın yapıldığı ülkede meydana gelen siyasi ekonomik krizler ve bunalımlar birer belirsizlik unsurudur. Bu belirsizlikler yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörlerdir. İstikrarsız bir siyasi bir yapının olması doğrudan finans piyasalarını etkileyebilecektir. Çünkü bir yatırımcı yatırım yapmadan önce aradığı önemli ölçütlerden biri siyasi istikrarın olmasıdır.

3.2.1.4 Faiz oranı riski

Bu risk, piyasadaki faiz oranlarının değişme olasılığı karşısında belirli faiz getirisine sahip yatırımların verimlilik farklarında beklenen getirilerinde sapmalara yol açmaktadır. Sermaye piyasaları gelişmemiş ya da gelişmekte olan ülkelerde kendilerinden beklenen kaynak sağlama noktasında yetersiz kalmaktadır. Böyle bir durumda yatırımların sürekliliğini sağlamak ve işletmelerin günlük likidite ihtiyaçlarını karşılamak için bankalardan kredi ihtiyacı duymaktadır. Bu nedenle borç/öz sermaye oranı giderek artmakta ve faiz oranlarında meydana gelen her

dalgalanma işletmelerin sermaye yapısını olumsuz etki etmektedir. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve buna bağlı ortaya çıkan belirsizlik ortamı işletmelerin yatırım kararı almalarını geciktirmektedir. Bu nedenle ekonominin daralmasına da etki etmektedir.

3.2.1.5 Enflasyon riski

Fiyatlar genel seviyesinin üzerinde bir artışla paranın satın alma gücünde aşırı düşüş meydana gelmektedir. Bu nedenle piyasalarda menkul kıymet yatırımlarının verimliliği de etkilenir.

Enflasyon oranı yatırımcılar açısından bir belirsizlik unsurudur. Bu belirsizlikler yatırımcıların yapacakları yatırımları olumsuz etkileyecektir. Bundan dolayı enflasyon oranı yatırımcılar için risk ölçütüdür. Yatırımcılar, yatırım kararı alırken enflasyon oranı belirleyici bir etkidir. Girişimcinin yapmış olduğu yatırımdan elde edilen gelir enflasyonun üzerinde olması durumunda ancak reel bir kazanç elde edilmiş olur (Usta ve Demireli, 2010:27-28).

3.2.2 Sistemik olmayan risk

İşletmenin kendisinden ve kendi içinde bulunduğu sektörden kaynaklanan çeşitlendirme ile azaltılabilen risk türüdür. Sistemik olmayan riske etki eden faktörler şunlardır:

- Yöneticilerin yapmış olduğu hatalar,
- Grev,
- Hammadde karşılamada ortaya çıkan zorluklar,
- Rekabet,
- İşletmenin borçlanırken uyguladığı politika yapısı,
- Müşteri taleplerindeki değişiklikler,
- İşletmenin ürün tutundurmada almış olduğu politik kararları.

Bu riskler işletmenin kendisiyle ilgilidir. Sistemik olmayan riskler; işletmenin finansal piyasalardaki varlıkların ya da işletmenin bulunduğu sektördeki değişimlerle ortaya çıkan risk türüdür (Hatiboğlu, 1999:200).

3.2.2.1 Finansal risk

Finansal risk, işletmenin borç ödeme gücünün azalması olarak ifade edebiliriz. Borç ödeme gücünde bulunan risk unsuru; işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken öz kaynaklarla ya da yabancı kaynaklarla finanse edilmesine bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Yabancı kaynak kullanımı arttıkça işletmelerin faiz giderleri de artacaktır. Borçlanmadaki artış işletmelerin borçlarını vadesinde ödeyememe riskini de arttıracaktır. Finansal kaldıraç derecesi ile finansal riski belirleyebiliriz (Korkmaz ve Ceylan, 2006:502).

Bir işletmenin finansal yapısı öz kaynaklar ile borçlardan meydana geldiği için varlıkların hangi kaynaklarla finanse edildiği önemlidir. Bu nedenle yabancı kaynak kullanılması halinde işletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyememesi riski doğabilir. Bu kaynakların vadesinde ödeme yükümlülüğü olduğundan işletme faiz yükü ile karşı karşıya kalabilir.

İşletmenin yabancı kaynak yapısı içinde sabit kaynak maliyetinin varlığı ile dönem net karına etki edecek değişimi bulmak için finansal kaldıraçtan yararlanılır. Bu nedenle bir işletmede borç kullanılması halinde borçların şirket karlılığını nasıl etkilediğini açıklayan bir analizdir (Uluyol, Lebe ve Akbaş, 2014:71). Borçların karlılığı ne ölçüde etkilediğini ortaya koymak için finansal kaldıraç oranına bakmak gerekir.

3.2.2.2 Endüstri riski

İşletmenin var olduğu endüstrinin ve o endüstri içindeki konumundan kaynaklanan risktir. İşletmenin endüstri içerisinde tekel konumunda bulunması veya tam rekabet şartlarının olması durumunda, endüstrideki para ve mal dönüşümü yatırımcıların karar vermesini etkilemektedir. İşletmenin finansal durumu yeterli olsa bile içinde bulunduğu endüstride bir daralma olması durumunda söz konusu işletmeyi de etkileyecektir.

3.2.2.3 Yönetim riski

Yönetim riski, işletme yöneticilerinin hatalarını ortaya koyan risktir. İşletme yönetiminin yapacağı hatalar işletmeyi direkt etkileyeceğinden dolayı yönetim riski; yatırımcının işletmenin verimliliği hakkında bilgi edinirken yararlanacağı önemli bir etken olacaktır. İşletme yönetiminin alacağı her karar; yönetim anlayışı, kararları

uygulama kararlılığı, işletmenin büyümesi ve gelişmesi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki yapacaktır (Usta ve Demireli, 2010:29).

3.3 Finansal Risk Yönetimi

Ticaretin içerisinde sürekli kendisine yer etmiş olan riskten hep kaçınılır. Ancak gelir elde etmek için çeşitli ölçülerde katlanılabilen bir unsur olarak var olmaktadır. Değişen ve gelişen ticari ilişkiler içerisinde risk de çeşitli boyutlarda karşımıza çıkmaktadır.

Finansal risk yönetimi, birçok finansal etmenlerin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucunda; verilen kararların sürekli gözden geçirilmesi ve gerekiyorsa yeni önlemler alınması olarak tanımlanabilir. Risk yönetiminde; verilen kararların günlük, kısa veya uzun vadeli hak ve yükümlülüklerin kontrol altında tutulması gereğini önemli kılmaktadır. Verilen finansal kararların başarısında kararın doğru olmasının yanında, zamanında verilmiş ve uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Bu yüzden finansal yönetimde zamanlama çok önemlidir (Sayılgan,1995:324-325).

Finansal risk yönetimi, yatırım karar verme sürecinde belirsizliğin tanımlanması, analiz edilmesi ya da riskin kabul edilmesi sürecidir. Temel olarak risk yönetimi, bir yatırımcı veya fon yöneticisi bir yatırımdaki kayıpların potansiyelini analiz edip yatırım amaçları ve risk toleransı göz önünde bulundurularak uygun eylemi gerçekleştirmeye çalıştığında gerçekleşir. Yetersiz risk yönetimi şirketler ve bireyler için ciddi sonuçlara yol açabilir (Karava, 2010:6).

3.3.1 Finansal risk yönetiminin önemi

Risk yönetimi anlayışı; risk analizinde daha iyi karar verme, bilgi ve güven geliştirmelerine yardımcı olur. Risk analizinde önemli olan nokta yerinde doğru karar vermemize yardımcı olur. Başka bir önemi ise risklere maruz kalma ihtimalini azaltabilir olmasıdır. Ayrıca risk analizini kullanarak risk algısı ve etkileşimlerini, beklenti ve olasılık planlamasını daha iyi yapabilmektedir (Karava, 2010:8).

Globalleşen ekonomi, gelişen teknolojiler ve artan ticaret hacmi sonucunda karşılaşılan riskler de çok çeşitlenmiştir. Gelişen ticari ve ekonomi yapı nedeniyle önceleri ülkemizde döviz kurunun insanlar için pek bir şey ifade etmezken, bugün

gelinen noktada döviz kuru; insanların ekonomik varlığını tehdit eden en önemli risklerden biri olmuştur. Bu nedenle diğer ülkelerin finansal durumunu göz ardı etmemesi gerekmektedir.

Risk almak potansiyel olarak zarar etme ihtimali de olduğundan, içinde bulunulan son yıllarda riskleri etkin yönetmek gibi bir anlayış ortaya çıkmıştır. Riske yönelik bu eğilimler sonucunda istatistiksel metotların da geliştirilmesiyle “Risk Yönetimi” gibi bir disiplin ortaya çıkmıştır.

3.3.2 Finansal risk yönetim politikası

Globalleşen dünyada döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki ani değişimler işletmelerin nakit akışlarını etkilediği için birçok şirket riskten korunmayı ve kaçınmayı uygulanabilir bir strateji olarak görmektedir.

Risk yönetim politikalarına sahip şirketler; şirket yönetimine ve ortaklarına karşı doğabilecek olan sorunlarla mücadele açısından kolaylık sağlamaktadır (Yılmaz ve Bulut, 2003:3).

3.3.3 Risk yönetim politikası oluşturmanın aşamaları

Risk yönetim politikası oluşturmak için belirli bir zaman gerekir. Başarılı bir risk yönetiminden söz edebilmek için aşağıdaki aşamaları içermesi gerektiği yönünde yaygın bir görüş oluşmuştur:

I Aşama

Birinci aşamada riskin ne olduğu ve nereden kaynaklandığını ortaya koymak gerekir.

II Aşama

Bu aşamada riski belirlemek gerekir. İşletmenin performansı ile riske karşı hassasiyeti ortaya konularak riskin işletmenin başarısındaki etkiler görülmeye çalışılır.

III Aşama

Riskin, işletmenin finansal hedeflerine ulaşmasına olan etkisi ortaya konulmasıdır. Finans yöneticisinin riski niçin yönetmesi gerektiğini kesin bir şekilde bilmiş olması gerekmektedir.

IV Aşama

Dördüncü aşama; ortaya çıkan riskin katlanılabilir bir risk olup olmadığına karar verilmesidir. İşletmede risk yönetim tekniğinin ortaya konulması; kararların doğru verilmesi açısından önemli katkılar sağlar.

V Aşama

Son aşamada ise, riski önlemeye yönelik tekniğin seçilmesi ve zamanında uygulanmasıdır. Bu aşamada risk; tanımlanıp ölçülmüş, eğilimi ve yönü belirlenmiş olmasından dolayı en önemli ve çok dikkat edilmesi gereken aşamadır. Riskten kaçınmak için gerekli olan tekniklerin doğuracağı etkiler ortaya konulmuştur. Bu yüzden uygun bir tekniğin seçilip zamanında uygulamaya başlaması çok önemlidir (Saylgan,1995:328-331).

3.4 Finansal Analiz Ve Finansal Analizde Kullanılan Teknikler

3.4.1 Finansal analiz kavramı ve önemi

Finansal analiz; işletme yönetimi ve finansal bilgi kullanıcılarının amaçladıkları hedeflere uygun olarak bir veya birden fazla dönemi içeren finansal tablolarda bulunan kalemlerin kendi içinde ya da bütünlükle olan ilişkilerinin farklı analiz yöntemlerinden faydalanarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu durumu da göz önüne alınarak değerlendirilme işlemidir (Atmaca ve Çelenk, 2011:115).

Finansal analiz; işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri, kar elde etmeleri, elde ettikleri kârın devamlılığını sağlamaları ve işletmenin değerini en üste çıkarma açısından önemli bir yere sahiptir.

Finansal tablolar; işletmelerin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarına ait önemli bilgiler sunarlar. Bu bilgilerin analiz ve yorumunu yapmadan işletmenin durumunu ve faaliyet sonuçlarını anlamak mümkün değildir. Bu yüzden finansal analiz; finansal tablolarda bulunan çeşitli kalemler arasında ilişkiler kurarak, bu ilişkilerin ölçülmesi ve yorumlanması işlevini yapmaktadır. Böylece ilişkilerin hangi anlama geldiğini ve değişimlerde hangi etmenlerin rol aldığını belirlemeye çalışılacak ve zaman içerisinde işletmenin geleceği konusunda bir fikir elde edilmiş olacaktır. Başka bir

ifade ile işletmenin geçmiş ve şimdiki finansal durumunu ve faaliyet sonuçları belirlenecektir. Buna göre de işletmenin geleceği hakkında tahmin yapılabilecektir.

Finansal analiz ile işletme faaliyetlerinin başarı derecesi ölçülerek hedeflerine ulaşmış olup olmadığı saptanacaktır. Eğer hedeflerine ulaşmamışsa bunun nedenleri açıklanacaktır. Sonuç olarak finansal analiz; geleceğe ait planlar hazırlamak, üretim ve fiyat politikalarının izlenmesinde işletme faaliyetlerinin bilgi kullanıcılarının değerlendirilmesinde yarar sağlayacaktır (Çetiner, 2000:7-8).

3.4.2 Finansal analizin kapsamı ve amacı

Finansal analiz; geniş anlamda temel ve ek finansal tabloların analizini kapsamaktadır. Dar anlamda ise bilanço ve gelir tablosu analizini kapsamaktadır. Diğer taraftan yapılan analiz amacına ve analizin kapsamı göre farklılık gösterebilir. Örneğin yatırım amaçlı analiz ile kredi amaçlı analiz karşılaştırmasında olduğu gibi.

Finansal analizin amaçlarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- Bir işletmenin hesap dönemine ait finansal tablolarının analiz edilmesi, böylece varlık veya sermaye konularında işletmenin sonuçlarının değerlendirilmesi,
- Bir işletmenin önceki dönemlere ait finansal tablolarının analiz edilmesi suretiyle gelişiminin saptanması,
- Bir işletme ile aynı iş sektöründeki işletmelerin finansal sonuçları ile karşılaştırmasının sağlanması ve böylece sektörel açıdan durumunun saptanması,
- İşletmenin kredi verilebilirlik ve bu kredinin geri ödeme durumunun belirlenmesi,
- İşletmenin yeni yatırımlarına karar verilebilmesine yardımcı olmak olarak sıralanabilir (Arat, 2005:75-76).

Finansal analizler işletme yöneticileri tarafından kullanılan önemli bir araçtır. Bu nedenle aşağıdaki maddelerin uygulanmasında işletme yönetimine önemli ölçüde kolaylıklar sağlayacaktır (Cengiz, 1991:11).

- İşletmenin büyüme ve gelişme olanakları ile geliştirilmesi veya düzeltilmesi gereken zayıf noktaların belirlenmesinde,

- İşletmenin varlığını tehlikeye düşürmeden yükümlülüklerini yerine getirip getirememeye gücünün olup olmadığını belirlemede,
- İşletme faaliyetlerinin her evresinde doğru ve düzeltici kararlar alınmasında,
- İşletmenin faaliyetlerindeki başarı derecesini ölçmede,
- Geleceğe yönelik planlar hazırlanmasında,
- İşletmenin faaliyetlerini kontrol ve denetlenmesinde,
- İşletmenin hedeflerine ulaşip ulaşmadığını belirlemede, eğer istenilen hedefe ulaşılmamışsa bunların nedenlerini araştırmada,
- İşletmenin üreteceği mal ya da hizmetlerinin belirlenmesi, üretim miktarı ve izlenecek fiyat politikası konularında karar alma konularında kolaylık sağlayacaktır.

3.4.3 Finansal analiz türleri

Finansal analizin türleri: kapsamına göre, amacına göre ve analizi yapan kişiye göre 3 gruba ayrılmaktadır.

3.4.3.1 Kapsamına göre finansal analiz türleri

3.4.3.1.1 Statik analiz

İşletmenin belirli bir tarihte düzenlenmiş bir dönemine ait finansal tablolarında bulunan verilerin analiz edilmesi olarak adlandırılmaktadır. İşletmenin cari dönemindeki finansal durumu ve faaliyet sonuçlarını göstermektedir. Oranlar ve dikey yüzdeler tekniklerinden yararlanılır (Aydoğan, 2018:4).

Statik analizde hesaplanan oranlar; işletmenin cari faaliyet dönemindeki faaliyetlerinin etkinliği, likidite durumu, sermaye yapısı ve karlılığı gibi konularda da bilgiler vermektedir. Böylece işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücü, sahip olduğu varlıkları etkin kullanıp kullanmadığı, kaynak yapısında borçların yeri ve işletmenin karlılığı ile kaynak yapısındaki borçların ve öz sermayenin yeri tespit edilebilir (Erdoğan, 1997:265). Ancak bilgilerin karşılaştırılmasına olanak sağlamaması açısından bu husus, analizin eksik bir yönünü oluşturmaktadır.

3.4.3.1.2 Dinamik analiz

İşletmelerin art arda gelen dönemlerine ilişkin finansal tablolardaki kalemleri incelenerek ortaya çıkan değişikliklerin saptanması dinamik analizin konusunu

oluşturur. İşletmenin aynı sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılması yapılarak analiz genişletilebilir. İşletmeler ile ilgili önemli eğilimler gösterdiğinden geleceğe yönelik tahminlerde dinamik analizden önemli oranda faydalanılır (Ergun, 1998:192).

Cari dönemdeki finansal durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin veriler, önceki dönemler ya da sektördeki rakip işletmelere ait uygulamaları gösteren verilerle karşılaştırıldığında finansal analizin değerini artırır. Farklı kalemlerdeki artışları, azalışları ve rakip işletmelere göre farklılıkları gösteren bu analize dinamik yatay analiz de denir. Bu analiz, oran eğilimleri ve karşılaştırmalı tablolar gibi analitik tekniklerle yapılır. Örneğin; son 5 yıldan beri satış hacminde bir artış/azalış olmamasına karşın faiz yükünün her yıl biraz daha artmış olduğunun tespit edilmesi, işletmenin borç politikasının ve mali yapısının incelenmesini ve gerekli etkin önlemlerin hızla alınmasını imkân verir (Yalkın, 1981:49).

3.4.3.2 Amacına göre finansal analiz türleri

3.4.3.2.1 Yönetim analizi

Yönetim faaliyetlerinin verimli gerçekleştirilmesi için yapılan bir analiz türüdür. Bu tür analizde, hem statik hem de dinamik mali analizden yararlanılabilir. İşletmenin güçlü finansman yapısına sahip olması, değerlendirme ve geleceğe dönük kararlar alma genel olarak yöneticilerin görevidir. Yöneticiler bu faaliyetlerini gerçekleştirirken finansal analizden yararlanırlar (Çetiner, 2000:12).

Finansal analizin sonuçları yönetime aşağıdaki imkânları sağlar:

- İşletmenin önceki yıllara göre likiditesi, karlılığı, verimliliği ve finansman bakımından durumunu gösterir,
- İşletmenin likiditesi, karlılığı, verimliliği ve finansman durumlarını ayrıntılı olarak tespit eder,
- Karlılık, likidite, verimlilik ve finansman bakımından elde edilen fiili sonuçları mevcut plan ve bütçelere göre ölçer,
- Finansal analiz sonuçlarına dayanarak faaliyetleri kontrol eder ve kontrol tekniklerinin daha etkili kullanılmasında katkıda bulunur,
- Faaliyetlerin planlanmasının ve yürütülmesinin her aşamasında doğru ve düzeltici kararların alınmasını yardımcı olur,

- İşletme bölümlerine ve ürünlerine ilişkin verimlilik ve karlılık durumlarını değerlemede katkı sağlar,
- İşletmenin sektör içindeki durumunu her bakımdan saptar. Böylece rekabet durumunu gösterir,
- Bir bütün olarak işletme faaliyetlerinin başarı derecelerini ölçer (Yalkın, 1988:39).

3.4.3.2.2 Kredi analizi

İşletmenin finansman ve borç ödeme gücünü ölçebilmek için yapılan bir analiz türüdür. Kredi analizleri genelde işletmeye kredi sağlayan kredi ve finans kuruluşlarınca yapılması yanında, bazen şirketin finansman yöneticilerince yapıldığı da görülebilir. Kredi analizlerindeki amaç; işletmenin borç ödeme gücünü ölçerek borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceği ve ne ölçüde kredi verilebileceğini veya alınabileceğini saptamaktır.

Kredi analizlerinde bilanço verilerinden yararlanarak;

- Dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki ilişki
- İşletmenin uzun ve kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki ilişki
- Ticari ve mali borçların gelişimi
- Dönen varlıkların yapısı
- Sermaye yapısı
- Yabancı kaynak/öz kaynak oranı
- Duran varlıkların yapısı

bilançolardan yararlanılarak analiz edilmektedir.

Ayrıca gelir tablosu verilerinden yararlanılarak;

- İşletmenin karlılığı
- Finansman giderleri
- Alacak devir hızı
- Stokların devir hızı gibi ölçütler kredi analizlerinde dikkate alınmaktadır (Gülten ve Özçalık, 2015:8-9).

3.4.3.2.3 Yatırım analizi

İşletmenin sahibi ve ortakları ile işletmeye uzun vadeli kaynak sağlayan ya da sağlamayı düşünen kişi veya kuruluşlarca yapılan analizdir. Bu analiz ile işletmelerin öz kaynak ve yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi görmek mümkündür. İşletmenin karlılık durumunu ve geleceğe ilişkin kazanma yeteneğini anlamak, işletmenin faiz ve anapara borç taksitlerini zamanında ödeyip ödeyemeyeceğini belirlemek için kullanılan analizdir.

Yatırımcılar; işletmenin mevcut ve gelecekteki kazanma gücü, dağıtacağı kar payı ve sürekliliği gibi konularla ilgilenirler. Bu yüzden amaçları doğrultusunda da finansal analize ihtiyaç duyarlar. Ayrıca işletmeye verdikleri borcu zamanında tahsil etmek isterler. Bu yüzden bu kişi ve kurumlar; işletmenin borç ödeme gücü ile ilgilenirler. Bunun için de işletmenin finansal tablolarını kullanarak bu analizi gerçekleştirirler (Çetiner, 2000:13).

3.4.3.3 Analizi yapan kişi açısından finansal analiz türleri

3.4.3.3.1 İç analiz

İşletmede içinde çalışan yöneticiler, muhasebeciler, iç denetçiler v.b. kişiler tarafından yapılan finansal analizdir. Bu analizde; analizi yapan kişilerin işletmenin tüm finansal tablolarından ve belgelerinden yararlanabilir.

3.4.3.3.2 Dış analiz

İşletme dışında çalışan (kredi kuruluşları, hisse senedi tahvil sahibi v.b. gibi) kişiler tarafından yapılan analizdir. Yatırım amaçlı finansal analiz ve kredi analizi dış analizin konusunu oluşturur. Dış analizde, analizi yapan kişiler yalnızca işletmenin yayınlamış olduğu finansal tablolardan yararlanırlar (Arat, 2005:79). Ancak günümüzde iç ve dış analiz ayrımının çok fazla önemi kalmamıştır. Çünkü dış analizi gerçekleştirecek analistler de işletmenin finansal bilgi ve belgelerine kolayca ulaşabildikleri için iç analize yakın bir bilgi sağlayabilmektedirler.

3.4.4 Finansal analizde kullanılan teknikler

3.4.4.1 Karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz)

İşletmenin iki ya da daha fazla dönemlerine ilişkin finansal tablolarında bulunan kalemlerin kendi aralarında zamanla göstermiş oldukları değişiklikler incelenerek değerlendirme yapılır.

Belli hesap dönemine ilişkin hazırlanan finansal tablolar; sadece o faaliyet yılına ait işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını gösterir. Oysa işletmenin belli bir zaman süreci içerisinde incelenmesi ve değerlendirilmesi, finansal tablolarda meydana gelen artış ve azalışların kritiğinin saptanması işletmenin gelişme yönü hakkında bilgi verecektir. Böylece işletmenin geçmiş ve şimdiki durumu karşılaştırılmakta ve nasıl bir gelişme göstereceği konusunda ileriye dönük tahminlerde bulunmaktadır.

Karşılaştırmalı tablolar analizinde artış ve azalış oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\text{Artış ve Azalış Oranı} = \frac{\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Önceki Dönem Tutarı}}{\text{Önceki Dönem Tutarı}} \times 100$$

Bu analiz dinamik bir analiz türüdür. Finansal tablolarda yer alan hesap kalemleri ve hesap grupları yıllar itibariyle karşılaştırılır. Bunun sonucunda ortaya çıkan sonuçların değişiklikleri incelenebilir. Bu yöntem için karşılaştırılacak tabloların birbirleriyle aynı olması, (yıllık, aylık vs.) aynı muhasebe sistemi ve yöntemi kullanılarak hazırlanmış olması gerekmektedir (Çetiner, 2000:103-104).

3.4.4.2 Yüzde yöntemi ile analizi (dikey analiz)

Finansal tablolarda yer alan hesap kalemleri birden çok rakamdan oluşmaktadır. Bu rakamların kendi içinde karşılaştırılması veya başka işletmelerle kıyaslanması birçok açıdan zor bir işlemdir. Çünkü bu hesap kalemlerinin ortak bir yapıya indirilerek analiz edilmesi zorunludur. Bu analiz, finansal tablo kalemlerindeki oransal önemler belirlenerek başka işletmenin aynı şekilde hazırlanmış finansal tablolarıyla karşılaştırılması ve aynı zamanda işletmenin kendi içinde karşılaştırılmasına da olanak verir.

Bu analizde, finansal tablolarda bulunan her kalem aynı tabloda bulunan belirli bir kaleme veya toplama oranlanmaktadır. Bulunan yüzdeler göre

değerlendirilmektedir. Bu analiz tekniğinde finansal tablolarda yer alan hesap kalemin belirli bir toplam içindeki oranı hesaplanmaktadır.

Dikey analiz yöntemi, tek bir dönemi içeren finansal tabloları analiz etmek için kullanılır. Bu nedenle de statik bir analiz türü olarak da değerlendirilir. Ancak istenilirse yüzde yöntemine göre hazırlanmış birden fazla döneme ait finansal tabloların karşılaştırılması yapılarak bu analiz tekniğine dinamik bir nitelik kazandırılabiliriz.

Dikey yüzdeler bilançoda yer alan aktif ve pasif kalemlerin dağılımına ilişkin olarak ya da gelir tablosundaki kalemlerin net satışlar içerisindeki dağılımı açısından incelenmesine yardımcı olan bir analiz tekniğidir. İşletmenin varlık ve kaynak dağılımını göstermesi açısından önemli bir tekniktir. Ancak söz konusu dağılımın kesin bir şekilde olumlu veya olumsuz olduğu ve bu dağılım sonucunun işletmeye sağladığı avantaj ve dezavantajların ne olduğu hakkında bir fikir vermez.

Dikey analiz tekniğinde bilanço toplamı 100 olarak kabul edilir ve her bir varlık ve kaynak kaleminin genel toplama oranı hesaplanır. Ayrıca bilançoda yer alan grup toplamları 100 kabul edilerek her bir kalemin ait olduğu grup toplamı içindeki yüzde oranı da hesaplanabilir (Başar, 2013:21-22).

$$\text{Genel Toplamına Oranı} = \frac{\text{Kalemin Tutarı} \times 100}{\text{Aktif veya Pasif Toplamı}} = \%$$

$$\text{Grup Toplamına Oranı} = \frac{\text{Kalemin Tutarı} \times 100}{\text{İlgili Grubun Toplamı}} = \%$$

3.4.4.3 Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz (trend analizi)

Trend analizi, bir işletmenin finansal tablolarında bulunan kalemlerin geniş zaman içerisinde ortaya koydukları eğilimleri karşılaştırmak suretiyle yapılan analizdir. Bu analiz ile işletmenin uzun süredeki başarısı, varlıklarını etkin ve verimli kullanıp kullanmadığı, doğru yatırım kararları alıp almadığı ve uygun finansal kaynaklar kullanıp kullanmadığı gibi yorumlar yapılabilir.

Trend analizi, işletmede dinamik analiz yapılmasına imkân sağlamaktadır. Bu yöntemden gerekli katkı sağlanabilmesi için oldukça geniş bir inceleme dönemi ele alınarak yapılmalıdır.

Bu analizde, işletmelerin finansal tablolarında bulunan kalemlerin dönemler içerisinde göstermiş olduğu artış/azalışlar belirlemekte ve bu değişikliklerin baz yıla göre oransal farkları ortaya çıkararak işletmenin gelişme yönü incelenmektedir. Bu yöntemden beklenen faydanın sağlanabilmesi için işletmecilik açısından ve makro ekonomik olarak her yönüyle normal bir yılın seçilmesi çok önemlidir. Bu şekilde seçilen baz yıldaki bilanço ve gelir tablosu rakamları 100 olarak kabul edilir. Her kalemin farklı yıllardaki tutarları aynı kalemin baz yıldaki tutarına oranlanarak yapılır (Altay, 2018:20-21).

$$\text{Eğilim Yüzdeleri} = \frac{\text{İlgili Yılda Hesap Tutarı}}{\text{Baz Yılda Hesap Tutarı}} \times 100$$

Bu teknikte, aralarında ilişkili bulunan kalemlerin eğilimlerinin karşılaştırılmasında her bir kalemin gösterdiği eğilim belirlenir ve eğilimler arasındaki değişimler ortaya konur. Dolayısıyla aralarında ilişkisi olan hesap kalemlerinin seçilmesinde birbirini direkt etkileyen kalemler seçilmelidir. Örneğin satışlar kalemi ile banka veya ticari alacaklar kalemi arasındaki ilişki birbirini etkiler. Çünkü satışlar gelirleri bankaya yatacak ve banka kaleminin artışına neden olacaktır. Eğer satışlar kredili ise ticari alacaklar hesabının artışına neden olacaktır.

3.4.4.4 Oran analizi (rasyo analizi)

İşletmeyle ilgili finansal bilgi kullanıcıları; işletmenin kârlılığı, borç ödeme gücü, işletme varlıklarının verimliliği, kaynakların yapısı ve dağılımı hakkında bilgi sahibi olmak isterler. Ayrıca işletmenin sadece geçmiş dönemleriyle ilgili değil aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerle de karşılaştırmak ve buna göre işletme hakkında bilgi sahibi olmak veya faaliyetleriyle ilgili kararlar verebilmek için analiz yapmaya ve sonuçlarını yorumlamaya ihtiyaç duyarlar.

Oran analizi, işletmenin finansal tablolarında bulunan hesap kalemleri arasında matematiksel ilişkiler kurulmasına olanak sağlayarak işletmenin çeşitli açılardan analiz edilmesinde kullanılmaktadır. Örneğin; dönen varlık ve kısa vadeli yabancı kaynak büyüklükleri bilançoda yer alıyor olmasına rağmen beraber değerlendirildiklerinde tek başlarına sundukları bilgiden daha fazlasını vermektedirler. Dönen varlıkların ile kısa vadeli yabancı kaynakların birbirlerine

oranlanması, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü ve net çalışma sermayesi ile ilgili bilgiler vermektedir.

Diğer analiz tekniklerinin her biri kendilerine özgü bir yöntemle işletmelerin bilançolarını ve gelir tablolarını ayrı ayrı analiz etmektedir. Ancak oran analizinin diğer analiz tekniklerinden farklı bir yanı, birbirleriyle ilişkili olduğu düşünülen kalemlerin aralarındaki ilişkilerinin belirlenmesi ve yorumlanması temel nokta olduğundan bilanço ve gelir tablosu ayrımı yapılmaksızın tüm kalemler birbirleriyle ilişkilendirilebilir. Başka bir ifadeyle, analizde kullanılacak hesap kalemleri aynı anda bilanço ve gelir tablosu kalemleri de olabilir. Pay ve paydada bulunan kalemlerin bir kısmı bilanço bir kısmı da gelir tablosu kalemi olabilir. Bu açıdan değerlendirildiğinde finansal tablolardan birçok kalemin farklı kombinasyonla farklı farklı oranlar hesaplanabilir. Ancak analizden beklenen verimin alınabilmesi, ele alınan kalemlerin konuyu temsil etme yetenekleriyle doğrudan ilgilidir.

Finansal tablolarda yer alan kalemlerden anlamlı birçok oranın üretilmesi mümkündür. Ancak hesaplanan oranların faydası, kullanışlı olması ve karşılaştırırken kolaylık sağlanması gibi nedenlerle çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmuştur. Dolayısıyla en çok kullanılan sınıflandırma; oranların işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesinde kullanılış biçimlerine göre sınıflandırılmaktadır (Karagül, 2013:63-64).

- Likidite Oranları
- Mali Yapı (Kaldıraç Oranları)
- Faaliyet Oranları
- Karlılık Oranları

3.4.4.4.1 Likidite oranları

Bir işletmenin çalışma sermayesinin yeterliliğini ve kısa vadedeki borçlarını ödeyebilme performansını belirlemek için kullanılan oranlar, işletmenin likit rezervleri ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişki kurularak oluşturulur (Dobbins, 1993:95).

Likidite oranları, işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkileri analiz etmek için kullanılırlar. Oranların düşük olması; işletmenin vadesi gelmiş borçlarını ödemede zorlukla karşılaşabileceği, oranın gereğinden yüksek olması ise; işletmenin elindeki likit varlıkları atıl tutarak karlılık hedefinden uzaklaştığını gösterir. Likidite oranlarının analizinde özellikle şu temel noktalar üzerinde durmaktadır (Onat, 2007:42).

- İş hacmindeki dönen varlıkların göstermiş olduğu eğilim,
- Dönen varlıkların önceki dönemlere göre ortaya koyduğu eğilim,
- Kayıtlardaki alacakların süreleri, nasıl oluştukları, tahsil yetenekleri ve bunların satışlara uygunluğu,
- Senetli alacakların oluşma sebebi,
- Stokların nitelikleri,
- Kısa süreli borçların vadesinin uygunluğu,
- İş hacmi ve net çalışma sermayesi arasındaki uygunluk,
- İşletmenin kısa süreli borçlarını ödeyebilme kabiliyetine etki eden diğer faktörlerin değerlendirilmesi.

3.4.4.4.1.1 Cari oran

Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek için en çok kullanılan ve değer verilen oranlardan (rasyolardan) biridir. Günümüzde de birçok işletme ve finans sağlayıcıları bu oran yöntemini kullanmaktadır. Cari oranın formülü şu şekilde ifade edilmektedir:

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

Döner varlıklar, para ile bir yıl içinde paraya çevrilecek aktiflerden meydana gelip genellikle şu kalemleri kapsamaktadır: Kasa, geçici yatırımlar (hisse senedi ve tahviller), alacak ve stoklar. Kısa vadeli yabancı kaynakları ise; vadeleri bir yıl içinde gelen borçları kapsamaktadır. Kısa vadeli borçlar ise vadeleri bir yıl içinde gelen

borçları kapsamakta olup banka kredileri, ticari borçlar, borç senetleri, ödenecek vergi ve giderleri kapsamaktadır.

Oranın yüksek olması, işletmenin durumunun o kadar iyi olacağı hususunda genel bir görüş bulunmaktadır. Ancak cari oranın çok yüksek olması işletmeye kredi verenlerin lehinde olmasına karşın, işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin de lehinde olduğu söylenemez. Cari oranın yüksek olması, işletmede atıl fonların bulunduğuna işaret edebilir. Böylece normalin üstünde bir likidite sağlamak için işletmenin karlılığı üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir.

Uzun yıllar sonucu uygulamalarda cari oran standardının; sınai ve ticari işletmelerde 2 olması yeterli görülmektedir. Döner varlıkların, kısa vadeli borçların iki katı olarak saptanmasının nedeni fiyat seviyesinin yükselmesi veya tasfiye durumlarında döner varlıkların değerlerinin % 50 sini kaybetmelerinin mümkün olmasıdır (Yalkın, 1981:107).

Cari oranın standardın altında olması durumunda işletmenin ödeme güçlüğü çektiğini ifade ederken, oranın yüksek olması durumunda gereğinden fazla dönen varlık olduğunu gösterir. Yani işletmede kullanılmayan fonların bulunduğunu işaret eder. Böyle bir durumda işletmeye borç verenler ve alacaklılar tarafından değerlendirildiğinde olumlu karşılanmasına karşın, öz kaynak karlılığı olumsuz etkilenebilmektedir. Bu nedenle işletmedeki atıl fonların iyi değerlendirilmediği anlamı ortaya çıkmaktadır.

Oranın yüksek olması her zaman borç ödeme gücünün yeterli olması anlamı taşımamaktadır. Bu yüzden cari oranla beraber dönen varlıkların yapısının, dönen varlıkların gerçek değerinin, işletmenin satın alma ve satış şartlarının, kısa vadeli yabancı kaynakların vadelerine, işletme faaliyet alanına bakılması ve değerlendirmenin bu kapsamda yapılması gerekmektedir. Ayrıca stok devir hızı, alacak devir hızı ve alacakların tahsil süresi gibi oranların da borç ödeme gücünü ölçerken cari oranla birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir (Arat, 2005:94).

3.4.4.1.2 Asit -test oranı (likidite oranı)

Likidite oranı, cari oranı daha doğru yorumlayabilmek için bir anlamda cari oranı tamamlayan nitelikte olması açısından önem arz etmektedir. Bu oran, dönen varlıklarda yer alan ve paraya çevrilmesi, dönen varlıkların diğer kalemlerine göre

biraz daha uzun sürebilen stokların oran hesaplamasına dahil edilmesiyle cari orana göre daha hassas bir ölçüm sağlamaktadır. Asit- test oranı;

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

biçiminde formüle edilmektedir. Şayet dönen varlıklar içinde kısa sürede hazır duruma gelemeyecek değerler varsa bu oran;

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

biçiminde ifade edilmektedir. Burada dönen varlıkların yalnızca stoklar ile değil, gelecek döneme ait giderler, verilen sipariş avansları ve akreditif kalemlerinin de çıkarılması gerekmektedir.

Asit-test oranı sonucunun 1 çıkması kabul edilebilir oran olarak kabul edilmektedir. Böyle bir sonuçta işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının tamamının para ve hızla paraya çevrilebilir değerlerle ödenebileceğini göstermektedir. Başka bir ifade ile her bir birimlik kısa vadeli yabancı kaynağa karşılık işletmede stoklar dışında bir birimlik dönen varlığın yer aldığını gösterir. Ancak sonucun değerlendirilmesinde alacakların tahsil performansı ve stokların satışını da değerlendirmek gerekmektedir. Çıkan oran 1 olmasına rağmen işletme alacaklarını tahsil etmede problem yaşıyorsa likit durumu görünenden kötü olduğu söylenebilir. Şayet sonucun 1'den küçük olması ilk anda olumsuz yorumlamaya neden olacak gibi görünse de stokların paraya dönüşüm hızının yüksek olması bu olumsuzluğu giderebilir. Asit-test oranının 1'den küçük çıkması halinde kısa vadeli borçların ödenmesinde işletmenin stoklarına olan bağımlılık oranına bakarak yapılan analiz güçlendirilir.

Stok bağımlılık oranı, işletmenin kısa vadeli borçlarının ödenmesinde hazır değerler ve hızlıca nakde dönüşebilen varlıklar (alacaklar + menkul kıymetler) dışında, stokların ne kadarının satılması gerektiğini göstermektedir. Stok bağımlılık oranı;

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - (\text{Hazır Değerleri} + \text{Menkul Kıymetler} + \text{Kısa Vadeli Alacaklar})}{\text{Stoklar}}$$

biçiminde formüle edilmektedir (Karagül, 2013:65). Bulunan bu oran büyüdükçe kısa vadeli borçların ödenmesi için elden çıkarılması gereken stok miktarı da artar.

Böylece kısa vadeli borçların etkisi altında kalan stoklar zaman zaman elverişsiz durumlarda satılmak zorunda kalınabilir.

3.4.4.4.1.3 Nakit oranı

İşletmenin acil para ihtiyaç durumunu yansıtan ve işletmenin elindeki mevcut değerlerle kısa vadeli borçlarını hangi ölçüde karşılayacağını belirlemeye yarayan bu oran, para v.b. değerlerin kısa vadeli borçlara oranıdır.

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

biçiminde ifade edilen nakit oran, cari ve asit-test oranına göre nispeten daha duyarlı bir orandır. Oranın, 1/5'in (%20'nin) altında olmaması istenmektedir. Çünkü bu durumda işletme parasal olarak sıkıntıya girer ve yeni kredi bulma gerekliliği ortaya çıkar. Oranın çok yüksek olması ise paranın iyi kullanılmayıp hareketsiz kaldığını gösterir ve böyle durum tercih edilmemektedir. Bu yüzden işletmelerde nakit mevcudunun iyi ayarlanması büyük önem arz etmektedir (Ergun, 1998:226).

3.4.4.4.2 Finansal yapı oranları

İşletmenin mali yapısının güçlü olup olmadığını ölçmede kullanılan oranlardır. İşletme öz kaynaklarının yeterliliği, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynakların dengesi ve yaratılan fonların ne çeşit dönen varlık ya da duran varlıklarda kullanıldığını ölçmeye yarayan oranlardır (Gümüş ve Bolel, 2017:89).

3.4.4.4.2.1 Borçların aktif toplamına oranı (finansal kaldıraç oranı)

Bu oran, kısa ve uzun vadeli finansal yabancı kaynakların aktif ya da pasif toplamına oranlanması ile elde edilir ve oran şu şekilde formüle edilir:

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Varlıkların yüzde kaçını yabancı kaynaklar ile ne kadarlık bir kısmını ise öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir (Yaslıdağ, 2016:77-78).

Yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini gösteren bu oranın yüksek olması, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu gösterir. Yani

işletmenin finansal açıdan bir güçlükle karşılaşma ve bu nedenle de borçlarını ödeyememe olasılığının yüksek olduğunu ifade eder. Genel olarak bu oranın %50'yi aşması bir tehlike olarak görülmektedir (Ergun, 1998:227).

3.4.4.2.2 Öz kaynakların aktif toplamına oranı (öz sermaye oranı)

İşletmenin kaynaklarının ne kadarlık kısmı işletmenin sahipleri tarafından karşılandığını gösteren bir orandır.

$$\text{Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Öz sermaye oranı olarak da bilinir ve genellikle uzun vadeli kredi verenler açısından işletmenin finansal gücüne ilişkin fikir vermektedir. Oranın yüksek olması tercih edilmektedir. Özellikle %50 üzerinde olmalıdır (Aktan ve Bodur, 2011:61).

3.4.4.2.3 Finansman oranı

İşletmenin finansal yeterliliğinin tespit edilmesini ve işletmenin finansman biçiminin ortaya koyan bu oran, işletmenin öz kaynakları ile yabancı kaynakları arasında uyumlu bir oran ilişkisi olup olmadığını analizinde kullanılmaktadır.

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar}}$$

Oranın genel olarak 1'den az olmaması istenmektedir. Bu oranın 1'den yüksek olması şirketi borç baskısından kurtarır. Oranın 1'den küçük olması durumunda işletmenin toplam borçlarının öz kaynaklarından fazla olduğunu gösterir. Bu durumda alacaklıların güvencesi azalır ve işletmenin ağır faiz yükü altına girmesine neden olur (Ergun, 1998:228).

3.4.4.2.4 Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı

İşletmenin varlıklarının ne kadarı kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması varlıkların finansmanında yabancı kaynakların çoğunluğunu kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir.

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların} \quad \text{K.V.Y.K.} \\ \text{Toplam Kaynaklara Oranı} \quad = \quad \text{Toplam Kaynaklar}$$

Bu oranda vade uyumu noktasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Çünkü kısa vadeli yabancı kaynakların sadece dönen varlıkları, duran varlıkların finansmanında ise öz kaynakları finanse etmesi ve uzun vadeli yabancı kaynak kullanımını belirten bir vade uyumu ilkesi kısa vadeli yabancı kaynakların varlıkların çoğunluğunu finanse etmesi durumunda zedelenmiş olacaktır. Böyle olması halinde net işletme sermayesi noksanı olduğunu göstermektedir. Bu durumda işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede ve günlük işletme faaliyetlerini gerçekleştirirken güçlüklerle karşılaşabileceği şeklinde yorumlanabilir (Karagül, 2013:61).

3.4.1.4.2.5 Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{K.V.Y.K.}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Öz kaynakların kaç katı borçlandığını gösteren bu oranın, yüksek olması işletme ve işletmeden alacaklılar açısından risk olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle kısa vadeli borçların öz sermaye oranınının 1'den küçük olması istenir (Arat, 2005:102).

3.4.4.4.3 Faaliyet oranları

Faaliyet oranları, işletmenin faaliyetlerini sürdürürken kullandığı ve sahip olduğu varlıkların ne derece etkin olarak kullanıldığını belirlemeye yarayan oranlardır. Bu oranlar, çalışma oranları, devir hızı oranları ve verimlilik oranları olarak da karşımıza çıkmaktadır. Faaliyet oranlarını hesaplarken bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmaktadır. Genel olarak dönen varlıklardaki hareketliliği ortaya koymaktadır. Yapılan analizde oranların yüksek çıkması istenilmektedir (Aydın, 2004: 53).

3.4.4.4.3.1 Stok devir hızı oranı

Bir işletmenin stoklarının paraya çevrilebilme hızını ölçmede kullanılmaktadır. Bu oran, satışlar ile stoklar arasındaki ilişkiyi ve 1 yıl içerisinde stokların kaç kez yenilendiğini ortaya koymaktadır. Stok devir hızının yüksek olması halinde işletmenin stoklarını hızlı bir şekilde paraya çevirdiğini ve dolayısıyla satış hacminin genişlemesinden dolayı karlılığını arttırma imkânı elde edecektir. Oranın düşük olması halinde işletmenin stok azaltma sorunu yaşadığı ve elinde aşırı stok bulunduğunu göstermektedir.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = (\text{Önceki Yıl Stok} + \text{Cari Yıl Stok}) / 2$$

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

Stok devir hızını değerlendirirken aşağıdaki faktörleri dikkate almak gerekir:

- Satış hacmi,
- Üretimin siparişe yapılması,
- Hammadde ile mamul talebinin mevsimselliği,
- Depolama imkânları,
- Üretim çeşitliliği,
- Kaynak maliyeti ve finansman kaynağı imkânları,
- Satış kanallarının sayısı ve çeşitliliği,
- Grev olasılığı,
- Satış fiyatına ilişkin beklentiler (Gündoğdu, 2017:135).

3.4.4.4.3.2 Alacak devir hızı oranı

İşletmelerin alacaklarını ne kadar sürede tahsil ettiğini ölçen bir orandır. Devir hızının yüksek olması olumlu karşılanır. Çünkü işletmenin alacaklarını tahsil edebilme kabiliyetinin iyi olduğunu göstermektedir. Çalışma sermayesinin alacaklara bağımlılığının az olması; devir hızının düşüklüğü çalışma sermayesinin büyük bölümünün ticari alacaklara ayırdığını gösterir (Aydoğan, 2018:73). Bu orandan yararlanarak işletmenin alacaklarını tahsil etme yeteneğini ve alacakların nakde dönüşüm hızları ölçülebilir.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

$$\text{Ortalama Tahsilat Süresi} = 365 / \text{Alacak Devir Hızı}$$

Oran formülünde yer alan ticari alacaklar; işletmenin esas faaliyetinden gelen senetli ve senetsiz alacakların toplam tutarını kapsar. Ticari alacaklar kredili satışlardan kaynaklandığı için devir hızının belirlenmesinde kredili satışların alınması daha

doğru olacaktır. Şayet bu tutar tam olarak ulaşılamıyorsa o zaman net satışlar toplamı da kullanılabilir (Akdoğan ve Tenker, 2007:663).

3.4.4.4.3 Borç devir hızı oranı

İşletmenin borçlarını ne kadar bir süre içerisinde ödediğini tespit etmek için bu orandan faydalanılmaktadır. Bu oran, işletmenin borçlarının bir yılda kaç kez ödediğini belirler. Borçların bir yılda kaç günde bir tahsil edildiğini bulmak için ise borç devir hızı oranını 360'a bölerek bulabiliriz.

$$\text{Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Borçlar}}$$

Ort. Ticari Borçlar = (Dönem Başı Ticar Borç + Dönem Sonu Ticar Borç) / 2
şeklinde hesaplanır.

Oranın düşük olması olumlu karşılanmaktadır. Çünkü işletmeler borçlarını olabildiğince uzun vadede ödemek istemektedirler (Yaslıdağ, 2016:82).

3.4.4.4.4 Aktif devir hızı oranı

İşletmenin paraya ve parasal değerlere dönüştürülebilen kıymetlerinin dönem içerisindeki devir hızını ölçen bu oran, işletmede ne kadar nakit bulundurması gerektiği hakkında bilgi verir. nceki dönem verileri ile benzer sektördeki işletmeler ile karşılaştırılarak yorumlanır (etiner, 2000:146). GYO şirketlerindeki sektör yapısındaki stok, borç ve alacak yapıları nedeniyle finansal analizin daha verimli ve sağlıklı sonuçlar verebilmesi için faaliyet oranlarından sadece aktif devir hızı oranı değerlendirilmiştir.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

3.4.4.4.4 Karlılık oranları

Karlılık, yönetim kararlarının ve politikalarının net sonucunun bir ifadesi olmakla birlikte; bir işletmenin finansal performansının göstergesidir. Karlılık oranları ise likidite, borç ve varlık yönetiminin faaliyet sonuçları üzerindeki toplam etkisini göstermektedir. Bu oranlar, işletmenin faaliyetleri sonucunda hedeflenen başarı derecesini gösteren ortaklar ve potansiyel yatırımcılar tarafından öncelikle dikkate alınan oranlardır (Avcı, 2014:5).

Gelir tablosunda bulunan kâr kalemleri ile net satışları, öz kaynak ve aktif kalemleri arasındaki ilişkiler analiz edilerek işletmelerin dönem içerisinde faaliyetleri sonucu kar elde edip edemediğini ölçen oranlardır.

3.4.4.4.1 Brüt satış karı oranı

İşletmenin net satışların kaçta kaçının brüt satış karı olduğunu gösterir. Bu orandaki net satışlar; yapılan satış iskontoların, satışlardan iadeler ve varsa satış hasılatına dâhil edilmiş KDV tutarının çıkartılmasından sonra kalan miktarı göstermektedir.

$$\text{Satışların Kârlılığı} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin brüt satış karı oranının yeterli olup olmadığını aynı sektördeki benzer işletmeler ve önceki yıllar ile karşılaştırma yapılarak ölçülebilmektedir. Satış karlılığı oranının yüksek çıkması işletmenin başarılı bir satış politikası olduğunu gösterir.

3.4.4.4.2 Dönem net karı oranı

Bu oran, işletmenin net kâr yeterliliğinin ölçülmesini sağlayan bir orandır. Bu oran işletmenin her bir birim satıştaki elde ettiği karı gösterir.

$$\text{Net Kâr Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu oranda, işletmenin kar unsurları ve tüm faaliyet dışı gelir ile birlikte faaliyet dışı gider ve zarar unsurları da yer almaktadır. Ayrıca işletmenin sermaye şirketi olması durumunda net karın hesaplanmasında ödenecek vergiler de dikkate alınır. Bunun sonucunda net kar; vergiden sonraki kar tutarını gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2007:670).

3.4.4.4.3 Öz sermaye karlılığı oranı (mali rantabilite oranı)

Öz sermayenin karlılığı oranı, işletme sahibi ya da ortaklarının işletmeye sağladığı kaynakların etkin ve verimli kullanılıp kullanılmadığının belirlenmesinde kullanılmaktadır. Bu oran işletme sahiplerinin işletmeye sağladığı kaynakların bir birime ne kadar kar payı düşüğünün göstermektedir. Ayrıca bu oran, geçmişten gelen değişimler sonucunda öz kaynakların elde ettiği karın artıp ya da azaldığı eğilimini de ifa etmektedir.

$$\text{Öz Sermaye Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Öz Kaynak Toplamı}}$$

3.4.4.4.4 Aktif karlılık oranı

Aktif karlılık oranı, işletmenin fonlarını oluşturduğu varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını ölçen orandır. Toplam varlıklar üzerinden karlılık vergi sonrası net karın toplam varlıklar tutarına bölünmesiyle hesaplanır.

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

Aktif karlılık oranının yüksek olması olumlu karşılanmaktadır. Aktif toplamı yabancı kaynaklar ile finanse edilmesi halinde faiz giderleri nedeniyle aktif kar tutarında azalışa neden olacaktır. Bu yüzden varlıkların karlılığı oranı azalacaktır. Buna karşın öz kaynaklar ile finanse edilirse varlıkların karlılığı oranını arttıracaktır. Bu nedenle oran hesaplamasında hesaplanan geçmiş dönem sonuçları ile her dönemdeki öz kaynak yabancı kaynak kullanımı da dikkate alınmalıdır (Elgin, 2016:54).

3.4.4.4.5 Büyüme oranları

Büyüme oranları; bilanço, gelir tablosu kalemleri ve yardımcı değerlerin gelişimlerini inceleyerek ve istatistiksel yöntemlerle işletmelerin finansal yapıları hakkında tahmin yapmakta kullanılan oranlardır.

3.4.4.4.5.1 Aktif büyüme oranı

Dönemler itibariyle toplam aktiflerde meydana gelen değişiklikleri ölçmede kullanılan oran, bize şirketlerin toplam aktiflerindeki artış hızının diğer şirketlerle karşılaştırma yapılmasına imkân sağladığı gibi dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla gelecekte şirketlerin ulaşabileceği varlık (aktif) büyüklükleri istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece şirketlerin aktif karlılıkları hakkında da öngörülerde bulunulursa gelecek dönemlerde şirketlerin elde edebileceği net dönem karları tahmin edilebilir.

$$\text{Toplam Aktiflerin Büyüme Oranı} = \frac{\text{Cari Dönem Aktif Toplamı}}{\text{Önceki Dönem Aktif Toplamı}} - 1$$

3.4.4.5.2 Net kar büyüme oranı

Bu oran, dönemler itibariyle net dönem karında oluşan değişiklikleri ölçmede kullanılmaktadır. Şirketlerin karlılığındaki artış hızı oranını diğer şirketlerle karşılaştırma yapılmasına olanak verdiği gibi şirketlerin geçmiş dönemlerde gerçekleşen artış hızları ile de karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır. Dönemler itibariyle bulunacak artış (büyüme) hızları yardımıyla gelecekte şirketlerin elde edebileceği net karlar istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir (İlgaz, 2018 :26).

$$\text{Net Kâr Büyüme Oranı} = \frac{\text{Cari Dönem Net Dönem Kârı}}{\text{Önceki Dönem Net Dönem Kârı}} - 1$$

3.4.4.5.3 Öz sermaye büyüme oranı

Dönemsel olarak öz sermayedeki değişiklikleri ölçmede kullanılan bu oran, bize şirketlerin öz sermayedeki artış hızının diğer şirketlerle karşılaştırma yapılmasına olanak verir. Ayrıca ortakların şirketlerdeki paylarının gelecekteki gelişimi hakkında tahmin yapabilmeye de olanak tanır.

Toplam aktifler büyüme oranındaki meydana gelen gelişmenin, öz sermayenin büyüme oranından daha az olması halinde şirketlerin öz sermaye yoluyla finansmanına daha fazla ağırlık vermeye başladıkları şeklinde bir tespitte bulunulabilir. Dikkat edilmesi gereken bir nokta da; öz sermaye finansmanının karın dağıtılmayıp yedek akçe olarak ayrılması ve sonra sermayeye eklenmesi ile de yapılabileceğidir. Bunun için bu oranı değerlendirirken net kâr büyüme hızı ve temettü verimi oranı ile beraber değerlendirilmesi uygun olacaktır. Dönemler itibariyle bulunacak büyüme hızları yardımıyla gelecekte öz sermayenin büyüklüğü tahmin edilebilir. Böylece şirketlerin öz sermaye karlılıkları ve dönem net karları tahmin edilebilir.

Diğer şirketlere karşılaştırıldığında düşük bir büyüme oranına sahip şirketlerin öz sermaye büyüme oranındaki artış hızının toplam aktifler büyüme hızının altında kalması halinde şirketlerin daha çok yabancı kaynaklara yönelmiş olduğu yorum yapılabilir (İlgaz, 2018:27).

$$\text{Öz Sermaye Büyüme Oranı} = \frac{\text{Cari Dönem Öz Sermaye}}{\text{Önceki Dönem Öz Sermaye}} - 1$$

3.4.4.4.4 Net satışların büyüme oranı

Dönemler itibariyle net satış tutarlarındaki oluşan değişiklikleri ölçmede kullanılan bu oran, bize şirketlerin satışlarındaki artış hızının diğer şirketlerle kıyaslama yapılmasına olanak verdiği gibi şirketlerin gelecekteki pazar payı yapıları hakkında tahmini öngörüler yapabilmemize olanak sağlamaktadır. Dönemler itibariyle bulunacak büyüme hızları yardımıyla gelecekte şirketlerin elde edebileceği net satışlar istatistiksel yöntemlerle tahmin edilebilir. Böylece şirketlerin net kar marjları da tahmin edilebilirse gelecek dönemlerde şirketlerin elde edebileceği dönem net karları tahmin edilebilir. Burada dikkat edilmesi gereken önemli nokta; satışlardaki büyümenin şirket performansı hakkında tek başına belirleyici olamayacağıdır. Bu nedenle maliyetlerdeki artış oranının da incelenmesinde fayda vardır (İlgaz, 2018:26).

$$\text{Net Satışların Büyüme Oranı} = \frac{\text{Cari Dönem Net Satışlar} - 1}{\text{Önceki Dönem Net Satışlar}}$$



4. BORSA İSTANBUL GYO (XGMYO) ENDEKSİNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN FİNANSAL ANALİZLERİ VE RİSK DEĞERLENDİRMELERİ

4.1 Çalışmanın Amacı

Çalışmanın amacı, 2013-2017 yılları arasında; Borsa İstanbul'da işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının son 5 yıl itibari ile likidite, mali yapı, karlılık, büyüme, varlık ve kaynak kullanımı durumlarına ilişkin rasyolarını belirlemek, işletmelerin rasyoları ve finansal risklerine ilişkin tespitler yapmak ve inceleme dönemi boyunca izledikleri gelişim seyrini ortaya koymaktır.

4.2 Örneklem Seçimi

Bu çalışmada 2013 - 2017 yılları arasında BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (XGMYO) endeksinde yer alan;

Akiş G.Y.O. A.Ş.(AKSGY)

Deniz G.Y.O. A.Ş.(DZGYO),

Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. (EKGYO),

Halk G.Y.O. A.Ş. (HLGYO),

İş G.Y.O. A.Ş. (ISGYO),

Nurol G.Y.O. A.Ş.(NUGYO)

Sinpaş G.Y.O. A.Ş.(SNGYO),

T.S.K.B. G.Y.O. A.Ş.(TSGYO),

Torunlar G.Y.O. A.Ş.(TRGYO),

Vakıf G.Y.O. A.Ş. (VKGYO),

şirketleri oran analizi yöntemiyle incelenmiştir.

4.3 Çalışmada Kullanılan Veriler

Çalışmada kullanılan veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) resmi web sayfasında yayınlanan 2013-2017 yıllarına ait bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolardan elde edilmiştir.

4.4 Analiz ve Risk Değerlendirmeleri

4.4.1 Likidite oran analizleri ve değerlendirmeleri

Likidite oranları şirketin döner değerleri ile kısa vadeli borçlarını (1 yıldan az vadeye sahip) ödeyebilme gücünü gösteren oranlardır. Yani şirketin gelecek 1 yıl içerisinde yapılacak ödemelerde bir problem yaşayıp yaşayamayacağını anlamak için bakılması gereken oranların analizleri aşağıda yapılmıştır. Likidite oranları sektörler itibariyle farklı oranlara sahip olabilir. Her sektör için bir oran belirlenebilmekle birlikte, oranların standart oran etrafında yer alması tercih edilir. Standart oranlarından düşük olması borçları ödemede sıkıntı yaşayabileceği, yüksek olması da döner varlıklarda atıl tutarların olduğu anlamına da gelebilir. Ancak, ayrıntılı bilgiye ulaşım sağlıklı karar vermede döner değerler altında hangi hesaplarda yoğunlaşmalar olduğu ve kısa vadeli borçların vadelerinin yapısı da önemlidir.

4.4.1.1 Cari oran analizleri

Bu oranı değerlendirirken 2,00'den yüksek olması finansal analiz açısından yeterli kabul edilmektedir. Tabii ki bu oranın sektörler arası farklı oranlarda gerçekleşeceğini de dikkate almak gerekir. Cari oran, satıcı ve bankalar gibi işletmeye kısa vadeli borç verenler açısından dikkate alınır. Bu nedenle şirketin kısa vadeli borçlarını geri ödeyebileceği ve bunları karşılayacak döner değerlere sahip olduğu anlamı doğmaktadır.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin cari oranları incelenmiştir.

Çizelge 4. 1: Cari Oran Analizleri

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	3,09	2,15	2,11	0,95	1,60	1,98
ISGYO	1,11	1,71	0,83	3,75	1,44	1,77
HLGYO	0,88	1,17	2,73	2,10	2,29	1,83
VKGYO	1,17	30,36	200,70	237,26	70,87	108,07
DZGYO	1,39	5,71	0,31	23,98	2,99	6,88
TSGYO	0,14	0,17	0,05	0,31	1,88	0,51
TRGYO	1,17	0,80	1,70	1,50	1,75	1,38
SNGYO	2,19	2,44	2,01	2,59	1,57	2,16
AKSGY	1,16	0,79	0,30	0,46	0,21	0,58
NUGYO	0,78	1,13	1,22	1,66	1,20	1,20

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında HLGYO, VKGYO ve DZGYO haricindeki tüm şirketler standart cari oranın altında kalmışlardır. AKSGYO bu dönemde 0,21 ile en düşük cari orana sahip şirket olarak karşımıza çıkmıştır.

2014 yılında cari oranı 2'nin altında kalan şirketler EKGYO, TSGYO, TRGYO, AKSGY ve NUGYO olarak düşük orana sahip şirketler olmuştur. TSGYO, 2013 yılında kabul edilebilir cari orana yakın bir seviyede iken, bu dönemde 0,31 seviyesi ile çok düşük bir düzeye gerilemiştir.

Cari oranın 10,00'dan fazla aşırı yüksek olması durumunda şirketin sahip olduğu döner değerler, yeterli verimlilikte kullanamadığı şeklinde yorumlanabilir.

2015 yılında en yüksek cari orana sahip şirket 200,70 oran ile VKGYO olmuştur, Şirketin o dönemde 255.759.419TL dönen varlığına karşın 1.274.316TL kısa vadeli borcu bulunmaktadır. Yine bu yılda 2,75 oran ile HLGYO, 2,11 oran ile EKGYO ve 2,01 oran ile SNGYO istenilen orana sahip şirketler olarak sıralanmıştır. Diğer tüm şirketler 2,00 oranın altında kalmışlardır. EKGYO bu dönemden itibaren her yıl cari oranını arttırdığı görülmüştür.

2016 yılında EKGYO, VKGYO, DZGYO ve SNGYO cari oranı 2'nin üzerinde orana sahip şirketler olmuştur.

Şirketlerin 2017 yılındaki cari oranlarına baktığımızda EKGYO 3,09 ile en yüksek orana sahip şirket olmuştur. SNGYO 2,19 cari oran ile finansal analiz olarak kabul edilebilir değerlerin üzerine bir orana sahiptir. Diğer tüm şirketlerin 2017 yılında cari oranı 2'nin altında kalmışlardır. En düşük cari orana sahip şirket 0,14 ile TSGYO

olmuştur. Bu nedenle 2 oranının altında kalan ve düşük bir orana sahip şirketlerin likidite riskine sahip oldukları söylenebilir. VKGYO bu dönemde kaynaklarını yatırım amaçlı kullanmasından dolayı kabul edilebilir düzeyin çok altına gerileyerek önceki yıllarda sahip olduğu cari oranın çok altına gerilemiştir.

2013-2017 dönemi incelendiğinde; dönem ortalaması açısından birçok şirketin 2'nin altında ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Ancak, oranın 2'nin altında ve üstünde olmasını değerlendirirken döner değerlerin alt hesaplarının dağılımını ve kısa vadeli borçların vadesini dikkate almak sağlıklı değerlendirme açısından önemli ve gereklidir.

4.4.1.2 Asit-test (likidite) oran analizleri

Cari oranın daha sağlıklı yorumlanabilmesi açısından bir anlamda cari oranı tamamlayıcı olarak ifade edilebilir. Oranın sonucunun 1 çıkması yeterli sayılmaktadır. Bu durumda işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının stoklar hariç hızla nakde çevrilebilir değerlerle ödenebileceğini göstermektedir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin asit-test oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.2 : Asit - Test Oran Analizleri

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	0,85	0,63	0,67	0,82	1,50	0,89
ISGYO	0,24	1,23	0,51	3,69	1,41	1,42
HLGYO	0,37	0,40	0,88	0,92	1,85	0,89
VKGYO	0,33	30,36	200,70	237,26	70,87	107,90
DZGYO	1,39	5,71	0,31	23,98	2,99	6,87
TSGYO	0,14	0,17	0,05	0,31	1,88	0,51
TRGYO	0,44	0,35	0,88	1,37	1,28	0,86
SNGYO	1,12	1,10	1,24	1,53	0,84	1,17
AKSGY	0,39	0,40	0,30	0,43	0,14	0,33
NUGYO	0,11	0,27	0,19	0,25	0,20	0,20

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

Yapılan incelemede oranlarda 10,00'in üzerinde olan şirketler o dönemlerdeki dönen varlıkların yüksek olması ve kısa vadeli borçların düşük olması sebebiyle asit - test oranları çok yüksek çıkmıştır.

2013 yılı incelenen dönemler arasında SNGYO, AKSGY ve NUGYO dışındaki tüm şirketlerin asit-test oranları istenilen seviyenin üzerinde gerçekleşmiştir.

2014 yılında asit-test oranı istenilen düzeyde gerçekleşen şirketler; ISGYO, VKGYO, DZGYO, TRGYO ve SNGYO olmuştur. Önceki yıla göre ISGYO, VKGYO, TRGYO ve SNGYO oranını arttırırken EKGYO, HLGYO ve TSGYO oranlarını azaltarak kabul edilebilir düzeyin altına düşmüştür.

2015 yılında istenilen düzeyin üzerinde kalan şirketler; VKGYO ve SNGYO olmuştur. DZGYO'nun stoklarının olmadığı halde bu dönemde asit-test oranı çok düşük kalmıştır. Aynı durumda TSGYO'nun 2013 yılında 0,03 oran ile çok düşük oranda kalmıştır.

2016 yılında VKGYO, SNGYO ve DZGYO'nun oranları standart düzeyin üzerinde gerçekleşmiştir. DZGYO'nun 2013-2017 arası VKGYO'nun ise 2013-2016 arası incelenen dönemlerde mali tablolarında stokları bulunmamaktadır. Hazır değerleri kısa vadeli borçları rahatlıkla ödenebileceği görülmektedir. Ancak oranın çok yüksek olması da likit varlıkların verimli yatırım alanlarında kullanılıp kullanılmadığı hakkında bir soru işareti oluşturabilmektedir.

2017 yılında asit-test oranları DZGYO ve SNGYO haricindeki tüm şirketlerin oranları standart düzeyin altında kalmıştır. Oranı düşük şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödemediği diğer şirketlere oranla daha fazla likidite riskine sahip olduğu söylenebilir. Bu dönemde EKGYO ve SNGYO'da 2016 yılına göre oranlarında iyileşme gerçekleştiği görülmüştür.

2013-2017 yılları arasında şirketlerin asit-test oran ortalamalarına baktığımızda ISGYO, VKGYO, DZGYO ve SNGYO kabul edilebilir düzey olan 1'in üzerinde kalmışken diğer şirketler ortalamaları 1'in altında kaldığı görülmüştür.

Genel olarak; DZGYO ve SNGYO haricinde 2017 yılında oranlar, istenilen düzeyin altında gerçekleşmiştir. 2013-2016 yılları arasında yüksek orana sahip VKGYO 2017 yılındaki hazır değerlerindeki aşırı düşüş ve stoklarında ve kısa vadeli borçlarındaki aşırı artış nedeniyle asit-test oranı 0,33 olarak gerçekleşmiştir.

AKSGY ve NUGYO 2013-2017 arası tüm dönemlerde istenilen düzeyin altında kalan şirketler olarak tespit edilmiştir.

4.4.1.3 Nakit oran analizleri

Likiditeyi dar anlamda ölçen bir orandır. Ticari ve ticari olmayan alacaklar dâhil edilmediğinden sadece çok kısa sürede nakde dönüştürülebilen dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılama gücünü ölçen bu oran 0,20 olması yeterli kabul edilmektedir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin nakit oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.3 : Nakit Oran Analizleri

	2017	2016	2015	2014	20130	Ort.
EKGYO	0,18	0,33	0,44	0,50	1,21	0,53
ISGYO	0,10	0,68	0,22	2,07	0,65	0,74
HLGYO	0,25	0,26	0,31	0,53	1,71	0,61
VKGYO	0,14	27,07	189,43	232,81	70,51	103,99
DZGYO	1,25	3,65	0,12	22,81	2,79	6,12
TSGYO	0,10	0,11	0,03	0,20	1,65	0,42
TRGYO	0,27	0,21	0,66	1,17	1,01	0,66
SNGYO	0,05	0,06	0,30	0,22	0,07	0,14
AKSGY	0,22	0,07	0,15	0,24	0,09	0,16
NUGYO	0,01	0,02	0,01	0,02	0,00	0,01

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

Yapılan incelemede oranlarda 10,00'in üzerinde olan şirketler (VKGYO ve DZGYO) o dönemlerdeki hazır değerlerinin yüksek olması ve kısa vadeli borçların düşük olması sebebiyle nakit oranları çok yüksek çıkmıştır.

2013 yılında; SNGYO, AKSGY ve NUGYO nakit oranları bakımında aşırı düşük seviyededir. Bu durum, sahip olduğu likit varlıklar açısından diğer şirketlere oranla düşük düzeyde olduğu ve ani nakit çıkışı gerektirebilecek işlemlerde sıkıntı ile karşılaşabileceği söylenebilir.

2014 yılında NUGYO dışındaki tüm şirketler istenilen nakit orana sahiptir. Bu dönemde dikkat çeken şirketler;

HLGYO; nakit oranı her ne kadar istenilen düzeyin üzerinde olsa bile 1,71'den 0,53'e gerilemiştir. DNGYO; kısa vadeli borçlarını büyük bir kısmını ödeyerek 2,79 olan nakit oranını 22,81'e yükseltmiştir. VKGYO; hazır değerlerindeki artış ile 25,21 olan oranını 209,43 seviyesine çıkartmıştır. SNGYO ve AKSGY; 2013 yılındaki

nakit sıkıntısını düzelterek 2014 yılında istenilen düzeye getirmişlerdir. EKGYO, HLGYO ve TSGYO dışındaki şirketler cari oranlarında artış görülmüştür.

2015 yılında; DZGYO, TSGYO, AKSGY ve NUGYO istenilen nakit oranı düzeyinin altında kalmıştır ve likidite riski ile karşılaşabilme olasılığı diğer şirketlere oranla daha yüksektir. Hazır değerlerinde aşırı düşüş ve kısa vadeli borçlarında aşırı artış gösteren DZGYO; 2014 yılında 22,81 olan nakit oranı 2015 yılında 0,12'ye düşmüştür. TSGYO; bu dönemde kısa vadeli borçlarını 4,5 katın üzerinde arttırmasından dolayı oranı önceki döneme göre istenilen düzeyin çok altına gerilemiştir.

2016 yılında; TSGYO, SNGYO, AKSGY ve NUGYO nakit sıkıntısı olan şirketler olarak gözükmektedir. TSGYO; 2015 yılında 0,03 olan nakit oranını 0,11'e yükseltmiş olsa da istenilen düzeyin altında kalmıştır. DZGYO; 2015 yılında 0,12'ye düşen nakit oranını bu dönemde 3,65'e yükseltmiştir.

2017 yılında; HLGYO, DZGYO, TRGYO ve AKSGY nakit oranları istenilen düzeyin üzerinde gerçekleşmiştir. İstenilen düzeyin altında nakit oranına sahip şirketlerin likidite riski ile karşılaşma olasılığı diğer şirketlere oranla daha fazla olabileceği şeklinde yorumlanabilir. Bu şirketlerden SNGYO ve NUGYO nakit oranı aşırı düşük seviyededir. VKGYO; 2013-2016 yılları arasında çok yüksek nakit orana sahip olmasına karşın, 2017 yılında kısa vadeli borçlarındaki aşırı artış ve hazır değerlerinde düşüş nedeniyle 0,14 nakit oranı ile istenilen düzeyin altına düşmüştür.

2013-2017 yılları arasında şirketlerin nakit oranı ortalamalarına baktığımızda SNGYO, AKSGY ve NUGYO 0,20 altında kalarak son 5 yıl ortalaması açısından likidite riski ile karşılaşma durumlarından söz edilebilir.

Genel olarak nakit oranları; TSGYO, SNGYO ve özellikle NUGYO nakit sıkıntısı içerisinde olan şirketleri olarak tespit edilmiştir. Ancak, oranını aşırı yüksekliği de likit varlıkların gelir getirecek yatırımlara yönlendirilmeyip nakit olarak tutulduğu şeklinde yorumlanabilir.

4.4.2 Finansal yapı oran analizleri ve değerlendirmeleri

Bu oranlar, şirketin varlıklarını finanse ederken kullandığı kaynakların dağılımı hakkında bilgi vermektedir. Şirketler aktifteki kalemleri yani varlıklarını öz kaynaklarla ya da borçlanarak finanse ederler. Şirketler maliyetini dikkate alarak

borçlanma yolunu tercihe edebilirler. Ancak borçlanma sonucu finansman giderleri artar ve aşırı borçlanma da finansal riski arttırır.

4.4.2.1 Borçların aktif toplamına oranı (finansal kaldıraç oranı)

Varlıkların ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bu oranın %50'den az olması istenir. Oranın %50'den yüksek olması halinde işletmenin finansal riskle karşılaşma olasılığının arttığı şeklinde yorumlanır.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin finansal kaldıraç oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.4 : Finansal Kaldıraç Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	39,56	42,63	44,28	41,48	37,99	41,19
ISGYO	38,24	35,31	32,35	22,29	30,72	31,78
HLGYO	20,93	11,38	5,87	10,84	13,59	12,52
VKGYO	18,39	15,96	4,01	0,21	0,80	7,87
DZGYO	14,81	0,57	2,19	0,44	1,99	4,00
TSGYO	63,51	55,92	47,94	42,61	44,44	50,88
TRGYO	43,73	42,44	45,15	45,36	52,97	45,93
SNGYO	55,26	56,21	47,62	41,73	53,50	50,86
AKSGY	41,39	40,51	41,21	38,71	42,11	40,79
NUGYO	88,19	88,91	96,50	98,16	93,75	93,10

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında en iyi finansal kaldıraç oranına sahip şirketler; VKGYO ve DZGYO olmuştur. VKGYO %1'in, DZGYO ise %2'nin altında orana sahiptir ve borçları çok düşük seviyede olduğu görülmektedir. Aynı şekilde HLGYO %13,59 ile borç durumu varlıklarına oranla iyi düzeydedir. Oranı yüksek olan şirket; NUGYO olmuştur ve aktif toplamının %93,75'i borçlardan meydana gelmektedir.

2014 yılında bir önceki yıla göre finansal kaldıraç oranlar hemen hemen aynı düzeyde gerçekleşmiş olup NUGYO hariç tüm şirketlerin oranları %50'nin altında istenilen düzeydedir. NUGYO'nun %93,75 olan oranı %98,16 seviyesine yükselmiştir.

2015 yılında tüm şirketlerin finansal kaldıraç oranları bir önceki yılda olduğu gibi %50'nin altında kalmıştır. NUGYO ise bir önceki yılda % 98,16 olan kaldıraç oranı

%96,50'ye düşmüştür. Ancak aktiflerin tamamına yakını borçlardan oluştuğunu bu dönemde de görmekteyiz.

2016 yılında bir önceki dönemlere göre çok düşük olan VKGYO'nun finansal kaldıraç oranı bu dönemde %15,96 seviyesine yükselmiştir. Buradan anlaşılacağı üzere şirketin borçlanması artmıştır. 2015 yılında %47,94 seviyesinde olan TSGYO, 2016 yılında borçlarını arttırarak istenilen kaldıraç oranı seviyesi üzerine çıkararak %55,92 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde SNGYO; önceki yıla göre borçlarını arttırarak %56,21 seviyesine kaldıraç oranını arttırmıştır.

2017 yılında %50 oranının üzerinde kalan şirketler TSGYO, SNGYO ve NUGYO olmuştur. Bu nedenle bu şirketleri için varlıklarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini söyleyebiliriz.

Genel itibari ile oranlara baktığımızda; NUGYO 2017 yılında kaldıraç oranını düşürmüş olsa bile incelenen tüm dönemlerde aktiflerinin tamamına yakını borçlardan oluşmaktadır. Bu durumda faiz oranı riski ve finansal risk ile karşılaşma olasılığı arttırmaktadır. Tabii ki firmalar borçlanabilir, özellikle karlılığını arttırdığı sürece bunun etkisini olumsuz olarak hissetmez. Ancak, borçlanma maliyetlerinin artması ve karlılığın azalması gibi durumlar borçların vadesinde sağlıklı bir şekilde ödenmesinin önünde birer engeldir.

4.4.2.2 Öz kaynakların aktif toplamına oranı (öz sermaye oranı)

Bu oran, genellikle şirketlere uzun vadeli kredi verenler için şirketin finansal gücüne ilişkin fikir vermektedir. Oran şirketin aktiflerinin ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir. Dolayısıyla şirketin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara daha az yöneldiğini ve finansman yükünün de daha az olacağı anlamına da gelmektedir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin öz sermaye oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.5 : Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	60,44	57,37	55,72	58,52	62,01	58,81
ISGYO	61,76	64,69	67,65	77,71	69,28	68,22
HLGYO	79,07	88,62	94,13	89,16	86,41	87,48
VKGYO	81,61	84,04	95,99	99,79	99,20	92,13
DZGYO	85,19	99,43	97,81	99,56	98,01	96,00
TSGYO	36,49	44,08	52,06	57,39	55,56	49,12
TRGYO	56,27	57,56	54,85	54,64	47,03	54,07
SNGYO	44,74	43,79	52,38	58,27	46,50	49,14
AKSGY	58,61	59,49	58,79	61,29	57,89	59,21
NUGYO	11,81	11,09	3,50	1,84	6,25	6,90

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında %50'nin altında kalan şirketler; TRGYO, SNGYO ve NUGYO olmuştur. Bu şirketler için yüksek borç oranına sahip ve risk altında oldukları söylenebilir. NUGYO ise %6,25 ile risk altında olduğu söylenebilir. Risk düzeyi en az olan şirketler; VKGYO ve DZGYO olmuştur ve oranları çok yüksektir. Bu bakımdan olumlu değerlendirilebilirler.

2014 yılında NUGYO haricindeki tüm şirketlerin öz sermaye oranları istenilen seviyenin üzerinde gerçekleşmiş iken, NUGYO'nun 2013 yılındaki %6,25 olan oranı %1,84'e düşmüştür. Buradan anlaşılan borçlarında artış meydana geldiği görülmüştür.

2015 yılında bir önceki yıla göre çok yüksek değişkenlik gösteren şirket olmamıştır. NUGYO dışındaki şirketler %50 üzerinde öz sermaye oranına sahip olmaya devam etmiştir.

2016 yılında; TSGYO ve SNGYO borçlarındaki artışlardan kaynaklı öz sermaye oranı istenilen düzeyin altına düşmüştür.

2017 yılında TSGYO toplam borçlarındaki artış bir önceki yıla göre artış gösterdiğinden öz sermaye oranı düşmüştür. Bu nedenle, önceki dönemde olduğu gibi istenilen %50 oranın altında bu dönemde kalmıştır. İstenilen oranın altında kalan diğer şirketler ise SNGYO ve NUGYO olmuştur.

Genel itibari ile 2013-2017 yıllarına baktığımızda; öz sermaye ortalamaları istenilen düzeye yakın ve üzerinde gerçekleşmiştir. İncelenen dönemlerde NUGYO'ya ayrı bir parantez açmak gerekmektedir. Şirketin toplam borçları her dönem artış

göstermektedir. Bu durum şirketin finansal riskini de arttırmaktadır. TSGYO ve SNGYO 2016 yılından itibaren oranlarında düşüş meydana gelmiş ve istenilen düzeyin altına gerilemişlerdir.

4.4.2.3 Finansman oranı

Bu oran işletmenin mali bağımsızlık derecesini gösterir. Oranın en az 1 olması genel olarak kabul görmüştür. Oranın 1'den büyük olması şirketin toplam yabancı kaynaklarından daha fazla öz kaynağa sahip olması demektir ki özellikle finansal kurumlar ve şirkete yatırım yapacaklar için iyi bir göstergedir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin finansman oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.6 : Finansman Oranı Analizleri

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	1,53	1,35	1,26	1,41	1,63	1,44
ISGYO	1,61	1,83	2,09	3,49	2,26	2,26
HLGYO	3,78	7,79	16,04	8,23	6,36	8,44
VKGYO	4,44	5,26	23,95	477,97	123,34	126,99
DZGYO	5,75	175,43	44,57	227,98	49,22	100,59
TSGYO	0,57	0,79	1,09	1,35	1,25	1,01
TRGYO	1,29	1,36	1,21	1,20	0,89	1,19
SNGYO	0,81	0,78	1,10	1,40	0,87	0,99
AKSGY	1,42	1,47	1,43	1,58	1,37	1,45
NUGYO	0,13	0,12	0,04	0,02	0,07	0,08

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

Yapılan incelemede 10'un üzerinde olan şirketlerin o dönemlerde borçlarının düşük olmasından kaynaklandığı görülmüştür.

2013 yılında NUGYO'nun finansman oranı borçlarının çok yüksek olmasından kaynaklı olarak iyi seviyede olmadığı görülmektedir. Her ne kadar TRGYO ve SNGYO 1'in altında kalmış olsa bile 0,89 ve 0,87 oranları gelişmekte olan ülkemiz şartlarında kabul edilebilir bir oran olarak değerlendirilebilir.

2014 yılında ise finansman oranı 1'in altında kalan TRGYO ve SNGYO'nun borçlarındaki azalış ile finansman oranlarını 1'in üzerine çıkarmışlardır. NUGYO ise 0,02 ile borçlarını daha da arttırmıştır.

2015 yılında NUGYO dışındaki tüm şirketlerin finansman oranları istenilen seviyenin üzerindedir.

2016 yılında; TSGYO ve SNGYO bir önceki yıla göre borçlarındaki artış ile istenilen finansman oranı düzeyinin altında kalmıştır. NUGYO ise 0,12 finansman oranı ile önceki yıllarda olduğu gibi çok düşük finansman oranına sahiptir.

2017 yılında TSGYO'nun borçlarındaki artış ile finansman oranı 0,57 'ye gerilemiştir. SNGYO ve NUGYO da istenilen düzeyin altında kalan şirketler olmuştur.

2013-2017 yılları arasında şirketlerin finansman oran ortalamaları; NUGYO haricindeki tüm şirketlerin kabul edilebilir düzeydedir.

Genel olarak 2013-2017 yılları arasındaki finansman oranlarını değerlendirdiğimizde TSGYO'nun son 3 yılda borçları artarak finansman oranı gerilemiştir. İncelemede dikkat çeken şirketlerden bir tanesi NUGYO olmuştur. Fazla borcu bulunduğu ve bu borçları öz kaynakları ile karşılayamayacak kadar düşük seviyede olduğu görülmüştür. İncelenen yıllar içerisinde en iyi finansman oranına sahip şirketler VKGYO, DZGYO ve HLGYO olmuştur.

4.4.2.4 Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı

İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Oranı yorumlarken bu oranda belirli bir iyi ya da kötü seviyesi yoktur. Kısa vadeli borçların oranı eğer yüksekse likidite oranlarına da bakmak gerekmektedir. Özellikle GYO'nun yatırımlarının uzun vadeli olduğu kabul edilirse, bu yatırımlarının uzun vadeli borçlarla finanse etmesi beklenir. Dolayısıyla kısa vadeli borçlarının artması bu açıdan da değerlendirilmelidir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin toplam borçlar içerisindeki kısa vadeli borçların oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.7 : K. V. Y. K. Toplam Kaynaklara Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	74,57	99,78	96,35	92,09	88,17	90,19
ISGYO	42,99	10,92	41,66	10,34	31,60	27,50
HLGYO	98,59	95,53	55,58	86,61	85,08	84,28
VKGYO	99,04	4,23	3,71	85,89	49,09	48,39
DZGYO	35,55	83,20	95,45	81,09	97,52	78,56
TSGYO	40,06	33,20	85,16	23,90	10,45	38,55
TRGYO	44,69	54,19	34,44	22,39	30,27	37,20
SNGYO	47,24	29,26	41,86	43,17	69,36	46,18
AKSGY	26,15	30,48	37,63	37,47	81,39	42,62
NUGYO	70,55	69,13	74,03	53,88	77,18	68,95

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında toplam borçları içerisinde en yüksek kısa vadeli borca sahip olan şirket %97,52 ile DZGYO olmuştur. Bu dönemde likidite oranları kısa vadeli borçları ödeyebilecek düzeyde gerçekleştiğinden olumsuz bir durum görülmemektedir.

2014 yılında en yüksek orana sahip şirket EKGYO olmuştur. Bu dönemde kısa vadeli borçları ödeyebilecek likidite oranına sahip olmadığından şirket için bu oranlar olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Bu dönemde dikkat çeken VKGYO'nun 2013 yılında %49,09 olan kısa vadeli borcun toplam borçlara oranı 2014 yılında %85,89 olmuştur. AKSGY 2013 yılında %81,39 olan kısa vadeli borç toplam borç oranı 2014 yılında %37,47 ye gerilemiştir. Şirket kısa vadeli borçlarını azaltmıştır.

Şirketlerin 2015 yılına baktığımızda dikkat çeken; 2014 yılında %85,89 olan VKGYO'nun toplam borçlardaki kısa vadeli borç oranı %3,71'e düşmüştür.

2016 yılında HLGYO; bir önceki dönemde toplam borçların hemen hemen yarısı kısa vadeli borç iken, 2016 yılında tamamına yakını kısa vadeli borç olmuştur. Bu dönemde TSGYO ve ISGYO toplam borçlarının önemli bir kısma vadeye düşmüştür.

2017 yılında VKGYO'nun toplam borçlardaki kısa vadeli borçlarının oranı %99,04 olmuştur. Bu oran 2016 yılında 4,23 olarak gerçekleşmiştir. Buradan anlaşılan 2016 yılına kısa vadeli borcu az iken 2017 yılında uzun vadeli borçları azalmıştır.

Genel olarak 2013-2017 dönemlerini incelediğimizde; toplam borçlar içerisindeki kısa vadeli borçlara baktığımızda genellikle kısa vadeli borçları fazla olan şirketler EKGYO, HLGYO, DZGYO ve NUGYO olmuştur. Bu şirketlerden likidite oranı ile

değerlendirildiğinde EKGYO açısından olumsuz bir durum olmadığı yorumu yapılabilir.

4.4.2.5 Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı

Kısa vadeli borçların öz kaynak oranınının 1'den küçük olması istenir. Bu oran ile işletmenin öz kaynaklarının kaç katı kısa vadeli borçlandığını tespit edebiliriz.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin öz kaynakların kaç katı kısa vadeli borçlar ile finanse edildiği incelenmiştir.

Çizelge 4.8 : K. V. Y. K. Öz Kaynaklara Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	0,49	0,74	0,77	0,65	0,54	0,64
ISGYO	0,27	0,06	0,2	0,03	0,14	0,14
HLGYO	0,26	0,12	0,03	0,11	0,13	0,13
VKGYO	0,22	0,01	0,002	0,002	0,004	0,05
DZGYO	0,06	0,005	0,02	0,004	0,02	0,02
TSGYO	0,7	0,42	0,78	0,18	0,08	0,43
TRGYO	0,35	0,40	0,28	0,19	0,34	0,31
SNGYO	0,58	0,38	0,38	0,31	0,8	0,49
AKSGY	0,18	0,21	0,26	0,24	0,59	0,30
NUGYO	5,27	5,54	20,43	28,73	11,57	14,31

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013-2017 yılları arası kısa vadeli borçların öz kaynaklara oranlarına baktığımızda NUGYO haricindeki tüm şirketler 1'in altında bir orana sahiptirler. EKGYO'nun son 5 yıl ortalama öz kaynaklarının 0,64'ü kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Aynı şekilde SNGYO 0,49 ve TSGYO 0,43 ortalama ile öz kaynakları kısa vadeli borçlardan oluşan diğer şirketlerdir.

Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına ayrıca baktığımızda öz kaynaklarının; 2013 yılında 11,57 kat, 2014 yılında 28,73 kat, 2015 yılında 20,43 kat, 2016 yılında 5,54 kat ve 2017 yılında 5,27 kat kısa vadeli borçlardan oluştuğu görülmüştür.

4.4.3 Faaliyet oran analizleri ve değerlendirmeleri

İşletmenin satışları ile varlık grupları arasındaki ilişki incelemek için bu oranlardan faydalanılır. Bu oranlar işletme faaliyetlerinin ne ölçüde etkin ve verimli bir biçimde yürütüldüğünü ortaya koymak için hesaplanır.

4.4.3.1 Aktif devir hızı oranı

Aktif devir hızı, şirketin etkin ve verimli çalışıp çalışmadığının bir ölçütüdür. Bu oranın yüksek olması olumlu algılanmaktadır. Şirket ne kadar çok satış yapıyorsa şirket açısından ve yatırımcı açısından o kadar iyidir. Çok satış yapan şirketin kar etme potansiyeli de fazladır. Böyle bir şirketin kar marjındaki iyileşme öz sermaye karlılığını da daha yukarı taşıyabilir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin aktif devir hızları incelenmiştir.

Çizelge 4.9 : Aktif Devir Hızı Oranı Analizleri

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	0,19	0,18	0,11	0,12	0,17	0,15
ISGYO	0,08	0,08	0,05	0,08	0,22	0,10
HLGYO	0,03	0,04	0,06	0,09	0,07	0,06
VKGYO	0,003	0,003	0,003	0,003	0,03	0,01
DZGYO	0,06	0,06	0,05	0,05	0,30	0,10
TSGYO	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,04
TRGYO	0,07	0,06	0,07	0,11	0,05	0,07
SNGYO	0,39	0,14	0,13	0,36	0,23	0,25
AKSGY	0,07	0,04	0,05	0,07	0,06	0,06
NUGYO	0,19	0,25	0,07	0,01	0,01	0,10

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında şirketlerin aktif devir hızları; EKGYO, ISGYO, DZGYO ve SNGYO en iyi devir hızlarına sahip şirketler iken; VKGYO, TSGYO, TRGYO, AKSGY ve NUGYO oldukça düşük bir devir hızına sahip oldukları görülmüştür.

2014 yılında, bir önceki yıla göre VKGYO 10 kat aktif devir hızı düşmüştür. Buradan anlaşılacağı üzere şirketin varlıkları atıl durduğu şeklinde yorumlanabilir. Aynı durumda 2013 yılına göre aşırı düşüş yaşayan ISGYO ve DZGYO aktif devir hızları aşırı azalan şirketler olmuştur. TRGYO ise aktif devir hızını 2 kattan fazla arttırmıştır.

2015 yılında SNGYO aktif devir hızını 3 kata yakın düşürmüştür. NUGYO ise önceki dönem 0,01 olan aktif devir hızını satışlarını arttırdığından 0,07 yükseltmiştir. Diğer şirketlerde bu dönemde önemli bir değişiklik olmamıştır.

2016 yılında EKGYO satışlarını arttırarak aktif devir hızını 0,18'e yükseltmiştir. Aynı şekilde satışlarını 4 kata yakın arttıran NUGYO önceki döneme göre devir hızını arttırarak 0,25'e yükseltmiştir.

2017 yılında SNGYO satışlarını 3 kata yakın arttırarak aktif devir hızını 0,39'a yükseltmiştir.

2013-2017 yılları arasındaki dönemde şirketlerin aktif devir hızları ortalamalarına baktığımızda SNGYO en yüksek orana sahiptir. En düşük aktif devir hızı ortalamasına sahip şirket 0,01 ile VKGYO olmuştur.

Genel itibarı ile baktığımızda; aktif devir hızı ortalamaları düşük olan şirketlerin varlıkları atıl duruyor ya da etkin şekilde değerlendirilmediği sonucuna varılabilir.

4.4.4 Karlılık oran analizleri ve değerlendirmeleri

Bu oranlar, yatırımcıların şirket analizi yaparken kullandığı; işletmenin kârlılığının (rantabilitesinin) yeterli olup olmadığını gösterir. İşletmenin faaliyetleri sonucunda hedeflerine ulaştığı başarı seviyesini gösteren, ortaklar ve potansiyel yatırımcılar tarafından öncelikle dikkate alınan oranlardır.

4.4.4.1 Brüt satış karı oranı

İşletmenin brüt satış karı oranının yeterli olup olmadığını aynı sektördeki benzer işletmeler ve önceki yıllar ile karşılaştırma yapılarak ölçülmektedir. Satış karlılığı oranının yüksek çıkması işletmenin başarılı bir satış politikası olduğunu göstermektedir. Şirketlerin önemli amaçlarından biri de kar elde etmeye olduğuna göre satışlarındaki kar oranının yüksek olması önemlidir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin brüt satış karı oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.10 : Brüt Satış Karı Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	54,16	53,13	49,70	42,77	43,75	48,70
ISGYO	40,45	48,16	72,03	49,02	39,36	49,80
HLGYO	80,77	82,13	71,08	83,09	79,45	79,30
VKGYO	68,87	74,17	66,01	75,36	96,01	76,08
DZGYO	75,99	78,22	71,28	67,66	8,21	60,27
TSGYO	63,81	62,44	63,19	65,17	70,05	64,93
TRGYO	65,20	58,93	60,12	34,43	48,23	53,38
SNGYO	13,92	15,26	16,20	21,19	25,93	18,50
AKSGY	76,31	68,31	69,16	52,39	58,80	64,99
NUGYO	28,83	28,93	59,40	72,03	47,45	47,33

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında; VKGYO, HLGYO ve TSGYO en yüksek brüt satış kar marjına sahip şirketler olmuştur. DZGYO ise %8,21 ile en düşük kar marjına sahip şirket olarak görülmüştür.

2014 yılında DZGYO bir önceki yılda % 8,21 olan kar marjı satışların maliyetlerini önemli ölçüde azaltarak brüt esas faaliyet kar marjını %67,66 seviyesine çıkararak en yüksek artışı gösteren şirket olmuştur. Bir önceki yıla göre brüt satış kar marjını arttıran şirketler; ISGYO, HLGYO ve NUGYO olmuştur. Diğer şirketlerin brüt satış kar marjların da önceki yıla göre gerileme meydana gelmiştir.

2015 yılını incelediğimizde; bu dönemde önceki yıla göre brüt satış kar marjında ISGYO %23,01, TRGYO %25,69 ve AKSGY %16,77 ile önemli artış kaydeden şirketler olmuştur. HLGYO ve NUGYO da ise %12 civarında düşüş meydana gelmiştir.

2016 yılında ise önceki yıla göre en yüksek brüt kar marjı düşüşü %30,47 ile NUGYO da olmuştur ve %28,93 olarak gerçekleştirmiştir. Bu dönemde satış gelirlerini 4 kat arttırmış olmasına karşın, satışların maliyeti 8 kata yakın arttığı görülmüştür. Aynı şekilde satışların maliyeti artışı gösteren ISGYO; %23,87 düşüş ile %48,16 olarak önceki yıla göre kar marjı performansı azalmıştır. En yüksek kar marjı artışı %11,05 ile HLGYO da gerçekleşerek %82,43'e yükselmiştir.

2017 yılında önemli ölçüde artış ya da azalışlar görülmemiştir. AKSGY %8 artış kaydederken ISGYO %8'e yakın azalış göstermiştir.

2013-2017 yılı şirketlerin brüt kar marjı ortalamalarına bakıldığında, HLGYO, VKGYO, AKSGY, TSGYO ve DZGYO önemli ölçüde brüt kar marjına sahiptir.

Genel itibari ile incelediğimizde SNGYO 2013 yılından 2017 yılına kadar geçen her dönemde brüt kar marjında azalış meydana gelmiştir ve en düşük ortalamaya sahip şirket olmuştur. EKGYO 2014 yılından itibaren az da olsa sürekli artan brüt kar marjı gerçekleştirmiştir. HLGYO ise incelenen her dönem %70' in üzerinde kar marjı gerçekleştirmiştir. DZGYO 2013 yılındaki brüt marjı %8,21 iken diğer yıllarda brüt kar marjını arttırarak %60,27 ortalamayı yakalamıştır.

4.4.4.2 Dönem net karı oranı

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin net kar oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.11 : Dönem Net Karı Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	45,02	50,96	53,31	52,89	45,49	49,54
ISGYO	40,93	103,95	250,41	140,31	31,30	113,38
HLGYO	306,55	135,31	203,62	70,83	53,85	154,03
VKGYO	2337,53	1371,01	2512,56	2209,90	64,48	1699,10
DZGYO	113,30	104,11	105,77	63,06	-	77,25
TSGYO	-	-	54,47	9,28	-	12,75
TRGYO	58,34	176,12	151,84	136,81	55,43	115,71
SNGYO	-	-	-	12,70	3,54	3,25
AKSGY	163,80	223,70	333,50	64,02	35,29	164,06
NUGYO	3,15	32,35	-	-	-	7,10

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında en yüksek dönem net kar oranı %64,48 ile VKGYO tarafından gerçekleştirilmiştir. NUGYO 17.288.835TL, TSGYO 26.166.850TL ve DZGYO ise 2.428.081TL zarar gerçekleştirmiş olup oran hesaplaması yapılmamıştır.

2014 yılında VKGYO bir önceki yılda %64,48 olan dönem net karı oranını %2209,90'a yükseltmiştir. Buradaki kâr tutarı; satış gelirlerinden değil yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışlarından ve esas faaliyet dışı finansal gelirlerden kaynaklandığı görülmüştür. Diğer şirketlerin önceki yıla göre net kar oranları artış gösterirken NUGYO'nun net zararı daha da artmıştır. Bu dönemde önceki dönemde zarar açıklayan DZGYO 5.127.562TL ve TSGYO 1.543.143TL kâra geçmişlerdir.

ISGYO ise önceki döneme göre dönem net karı oranında önemli bir artış göstererek %140,31 olarak gerçekleştirmiştir.

2015 yılında; SNGYO ve NUGYO dönem net zararı gerçekleştirdiler. Bu dönemde diğer şirketler önceki yıllara göre dönem net kâr oranını arttırmaya devam etmişlerdir. NUGYO bu dönemde de zararını arttırdığından dolayı oran hesaplaması yapılmamıştır.

2016 yılında TRGYO haricindeki şirketlerin dönem net karı oranları azalmıştır. TSGYO bir önceki yılda %54,47 dönem net kar oranına sahip iken bu dönemde dönem net zararı gerçekleştirmiştir. NUGYO önceki dönemlerde zarar kapatmasına karşın bu dönemde satış gelirlerini arttırarak dönem net karı oranı %32,35 olarak gerçekleştirmiştir. TSGYO'nun önceki dönem %54,47 olan dönem net kar oranı bu dönemde zarar kapattığı için hesaplanmamıştır. SNGYO da önceki döneme göre zararı artmıştır ve oran hesaplaması yapılmamıştır.

2017 yılında; TSGYO ve SNGYO bu dönemde de zarar gerçekleştirmişlerdir. Bu dönemde; HLGYO, DZGYO ve VKGYO dönem net karı oranını arttırdığı görülmüştür. Diğer şirketler oranlarında azalışlar meydana gelmiştir.

Genel itibarı ile değerlendirecek olursak DZGYO; 2013 yılında zarar açıklamış iken sonraki dönemlerde dönem net kar oranlarında artış olması dikkat çekmektedir. VKGYO incelenen dönemlerde yüksek dönem net kar oranına sahip olması gözlenmiştir. Ancak daha öncede belirtildiği üzere bu kâr sebebi diğer faaliyetlerden gelir ve kârlardan kaynaklanmaktadır. Şirketlerin dönem net karı oranları ortalamasına baktığımızda; TSGYO, SNGYO ve NUGYO zarar gerçekleştirmişken diğer şirketlerin dönem net karı oranları kabul edilebilir düzeyde gerçekleşmiştir. NUGYO 2013-2015 arası dönemlerde dönem net zararı gerçekleştirmişken son iki yılda dönem net kâra geçmiştir.

4.4.4.3 Öz sermaye karlılığı oranı (mali rantabilite oranı)

Bu oran, şirket ortaklarının koymuş olduğu sermayenin ne kadar verimli kullanılıp kullanılmadığını göstermektedir. Oranın yüksek olması öz sermayenin verimli kullanıldığını göstermektedir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin öz sermaye karlılığı oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.12 : Öz Sermaye Karlılığı Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	14,09	16,41	10,22	10,91	12,70	12,86
ISGYO	5,49	13,30	19,92	14,53	10,05	12,66
HLGYO	13,41	6,60	13,28	7,41	4,10	8,96
VKGYO	8,01	4,90	9,01	7,69	2,21	6,37
DZGYO	7,41	6,26	5,57	2,94	-	4,44
TSGYO	-	-	4,12	0,73	-	0,97
TRGYO	7,13	19,63	19,62	26,73	6,38	15,90
SNGYO	-	-	-	7,76	1,73	1,90
AKSGY	19,63	14,27	27,83	7,08	3,45	14,45
NUGYO	5,09	73,19	-	-	-	15,66

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında öz sermaye karlılığı en yüksek şirketler; EKGYO ve ISGYO olmuştur. DZGYO, TSGYO ve NUGYO bu dönemde zarar gerçekleştirmiştir.

2014 yılında bir önceki yıla göre EKGYO'nun oranında azalış gerçekleşirken diğer şirketlerin oranlarında artış görülmüştür. Önceki yıla göre %20,35 artış ile TRGYO öz sermaye oranını %26,73'e yükseltmiştir. Önceki dönemde zarar gerçekleştiren DZGYO %2,94 ve TSGYO %0,73 ile öz sermaye karlılığı oranına yükselmiştir. Bu dönemde de NUGYO zarar gerçekleştirdiğinden oran hesaplaması yapılmamıştır.

2015 yılında; ISGYO, HLGYO, VKGYO, DZGYO, TSGYO ve AKSGY önceki yıllara göre karlılık oranlarında artışlar devam etmiştir. Bu dönemde %20,76 artışla en yüksek öz sermaye karlılığına yükselen şirket %27,83 ile AKSGY olmuştur. Bu dönemde SNGYO ve NUGYO zarar gerçekleştirmiştir.

2016 yılında; TSGYO ve SNGYO zarar gerçekleştirmiştir. Bu dönemde NUGYO önceki dönemlerde zarar gerçekleştirmişken bu dönemde önemli bir ölçüde kar gerçekleştirerek öz sermaye karlılığını %73,19'a yükseltmiştir. EKGYO da bu dönemde %6,20 artış ile öz sermaye karlılığını %16,41'e yükseltmiştir. Önceki döneme göre AKSGY'nun oranı %13,56 azalarak %14,27 olarak gerçekleşmiştir.

2017 yılında en yüksek öz sermaye karlılığı oranını AKSGY gerçekleştirmiştir. Bu dönemde de TSGYO ve SNGYO zarar gerçekleştirmiştir. ISGYO ve TRGYO önceki döneme göre 3 kata yakın öz sermaye karlılığı oranı azalmıştır. HLGYO da 2 kata yakın bir oran artışı gerçekleşmiştir. NUGYO'nun bu dönemde karındaki yüksek düşüşle öz sermaye karlılığı oranı %73,19'den %5,09'a gerilemiştir.

2013-2017 yılları arasındaki ortalamalara göre öz sermaye karlılığı ortalaması en yüksek şirketler; TRGYO, AKSGY ve 3 dönem zarar açıklamasına karşın NUGYO olmuştur.

4.4.4.4 Aktif karlılık oranı

Şirket varlıklarının kâr yaratmada ne kadar etkin olduğunu gösterir. Oranın yüksek olması şirketin varlıklarını kar yaratma konusunda o kadar başarılı kullanıldığı düşünülür.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin aktif karlılığı oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.13 : Aktif Karlılık Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	8,51	9,42	5,69	6,38	7,87	7,58
ISGYO	3,39	8,60	13,48	11,29	6,96	8,74
HLGYO	10,61	5,85	12,50	6,61	3,54	7,82
VKGYO	6,54	4,12	8,65	7,67	2,19	5,84
DZGYO	6,32	6,22	5,45	2,93	-	4,18
TSGYO	-	-	2,14	0,42	-	0,51
TRGYO	4,01	11,30	10,76	14,61	3,00	8,74
SNGYO	-	-	-	4,52	0,80	1,06
AKSGY	11,50	8,49	16,36	4,34	2,00	8,54
NUGYO	0,60	8,12	-	-	-	1,74

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında en iyi aktif kârlılığa sahip şirketler; EKGYO ve ISGYO olmuştur. Bu dönemde; DZGYO, TSGYO ve NUGYO zarar açıkladıkları için aktif karlılığı hesaplanmamıştır.

2014 yılında önceki yıla göre EKGYO'nun aktif kârlılığı azalmıştır. ISGYO bu dönemde önceki yıla göre 2 kata yakın aktif karlılığında artış olduğu görülmüştür. VKGYO 2013 yılında %2,21 olan aktif karlılığını arttırarak %7,67'ye yükseltmiştir. Bu dönemde VKGYO'nun öz kaynaklarında ve net karında önceki yıla göre iyi bir artış olduğu görülmüştür. TRGYO ise önceki yıla göre aktif karlılığını 5 kata yakın arttırarak %14,61'e yükseltmiştir. Bu dönemde; DZGYO ve TSGYO kâra geçtikleri için aktif karlılıkları pozitif yansımıştır. NUGYO ise dönemi zararla kapatmıştır.

2015 yılında ISGYO aktif karlılığını arttırmaya devam etmiştir. Aynı durumda önceki dönemlerde de oranı artarak gelen HLGYO; bu dönemde 2 kata yakın aktif karlılığını arttırarak %12,50 olarak gerçekleşmiştir. DZGYO; 2013 yılında zarar açıkladıktan sonraki dönemlerde aktif karlılığı her dönemde artış göstermeye devam etmiştir. AKSGY ise önceki yılda %4,34 olan aktif karlılığını %16,36'ya yükselterek bu dönemde en yüksek aktif karlılığa sahip şirket olduğu tespit edilmiştir. SNGYO önceki dönemlerde aktif karlılığı artış göstermiş iken bu dönemde zarar açıklamıştır ve sonraki dönemlerde de zarar devam etmiştir. NUGYO'nun zararı bu dönemde de artarak devam etmiştir.

2016 yılında; EKGYO, DZGYO, TRGYO ve kâra geçen NUGYO aktif kârlılığı artan şirketler olmuştur. NUGYO önceki dönemde yüksek zarar açıklamış iken bu dönemde yüksek kâra geçtiği için aktif kârlılığına pozitif yansımıştır. TSGYO bu dönemde zarar açıklamıştır. TRGYO bu dönemde en yüksek aktif kârlılığa sahip şirket olmuştur. HLGYO önceki yıla göre aktif kârlılık oranı 2,5 kata yakın düşmüştür.

2017 yılında HLGYO; bir önceki yıla göre 2 kata yakın artış göstermiştir. AKSGY önceki yıla göre artış gösterirken TSGYO ve SNGYO zarar açıklamışlardır.

2013-2017 yılları ortalamalarını incelediğimizde ortalaması en yüksek olan dönem 2015 yılı olmuştur. Bu dönemden sonra ortalama azalış göstermiştir. Aktif kârlılık oranı en düşük olduğu dönem 2013 yılı olmuştur. Şirketlerin ortalamasını incelediğimize TSGYO, SNGYO ve NUGYO aktif karlılık oranları diğer şirketlere göre oldukça düşük kalmıştır.

4.4.5 Büyüme oran analizleri ve değerlendirmeleri

4.4.5.1 Aktif büyüme oranı

Şirketlerin aktif büyüklüğü önemli olmakla birlikte, aktiflerinin getirisi yüksek alanlara yatırılması, aktif karlılığı, aktif devri hızı da dikkate alınarak yorumlanması gereken husustur.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin aktif büyüme oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.14 : Aktif Büyüme Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	10,27	11,75	11,92	11,01	57,02	20,39
ISGYO	8,70	18,47	41,81	74,32	20,08	32,67
HLGYO	29,21	13,34	74,82	4,30	31,09	30,55
VKGYO	11,94	20,12	14,26	276,89	1,86	65,01
DZGYO	26,07	4,93	7,80	1,42	9,83	10,01
TSGYO	6,61	3,79	14,97	-2,50	3,24	5,22
TRGYO	9,23	17,10	22,37	14,02	41,33	20,81
SNGYO	-10,09	10,72	1,13	-14,08	10,04	-0,46
AKSGY	113,03	12,19	31,98	7,74	11,80	35,35
NUGYO	-1,07	17,71	38,89	35,44	65,41	31,27

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında en yüksek aktif büyüme %65,41 oranı ile NUGYO olmuştur. Bu dönemde VKGYO ve TSGYO en düşük büyüme oranına sahip şirketler olmuştur.

2014 yılında VKGYO; bir önceki yılda %1,86 olan aktif büyüme oranını %276,89'a yükselterek bu dönemde en yüksek büyüme oranına sahip şirket olmuştur. TSGYO %2,50 ve SNGYO %14,08 aktiflerinde küçülme meydana gelmiştir. DZGYO ise bu dönemde en küçük büyümeyi gerçekleştiren şirket olmuştur.

2015 yılında en fazla aktif büyümeyi %74,82 ile HLGYO gerçekleştirmiştir. SNGYO %1,13 büyüme ile bu dönemde en düşük büyümeyi göstermiştir. TSGYO ve SNGYO önceki dönemlerde aktifleri küçülmüş iken bu dönemde artmıştır.

2016 yılında VKGYO ve SNGYO dışındaki şirketler önceki yıla göre büyümeleri azalmıştır. DZGYO ve TSGYO en küçük aktif büyüme gerçekleştiren şirketler olmuştur.

2017 yılında SNGYO ve NUGYO önceki yıla göre aktifleri küçülmüştür. AKSGY bu dönemde %113,03 ile en yüksek aktif büyümeyi gerçekleştirmiştir. DZGYO bu dönemde %26,07 oranında aktifleri büyümüştür.

Genel itibarı ile incelediğimizde; şirket aktif büyüme ortalaması en yüksek %65,01 ile VKGYO olmuştur. SNGYO şirket aktif büyüme ortalaması -%0,46 olarak küçülmüştür. En düşük büyüme ortalaması %5,22 ile TSGYO olmuştur.

4.4.5.2 Net kar büyüme oranı

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin net kar büyüme oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.15 : Net Kar Büyüme Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	-0,29	84,89	-0,19	-10,01	102,62	35,40
ISGYO	-57,21	-24,36	69,27	182,75	77,59	49,61
HLGYO	134,16	-46,94	230,77	94,69	161,16	114,77
VKGYO	77,62	-42,78	28,88	1220,01	-29,91	250,77
DZGYO	28,00	19,83	100,75	-	-90,47**	29,71
TSGYO	-14,91**	0,00*	485,58	-	0,00*	97,12
TRGYO	-61,18	22,94	-9,86	455,16	-43,44	72,73
SNGYO	6,39***	56,12***	0,00*	382,43	-75,53	61,38
AKSGY	188,68	-41,79	397,91	134,17	-56,09	124,58
NUGYO	-92,67	-	234,29***	82,74***	0,00*	-18,53

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

(*) Bu dönemde zarar açıklamıştır

(**) Önceki döneme göre zararında azalma

(***) Önceki Döneme göre zararında artış

(-) Önceki döneme göre zarardan kâra geçiş

2013 yılında önceki yıla göre en yüksek net kar büyümesi %161,16 olarak HLGYO olmuştur. EKGYO, ISGYO ve HLGYO önceki döneme göre net kar büyümesi gerçekleştirmiştir. VKGYO, TRGYO, SNGYO ve AKSGY önceki döneme göre net kârlarında küçülme meydana gelmiştir. Bu dönemde DZGYO zarar açıklamıştır. Ancak bir önceki yıla göre zararını %90,47 azaltmıştır. TSGYO ve NUGYO bu dönemde zarar açıklamışlardır.

2014 yılında DZGYO ve TSGYO bir önceki yılda zarar açıklamışken bu dönem kar açıklamıştır. NUGYO ise zararını %82,74 arttırarak önceki yıla göre daha fazla zarar açıklamıştır. EKGYO bu dönemde önceki döneme göre %10,01 net kâr azalışı gerçekleştirmiştir. Bu dönem en yüksek net kar büyümesi gerçekleştiği dönemdir. Önceki döneme göre VKGYO %1220,01, TRGYO %455,70, SNGYO %382,43 ve ISGYO %182,75 gibi yüksek net kar büyümesi gerçekleştirmiştir.

2015 yılında; EKGYO ve TRGYO önceki döneme göre net karlarında küçülme meydana gelmiştir. SNGYO bu dönemde zarar açıklamıştır. NUGYO'nun zararı %234,29 artarak devam etmiştir. Bu dönemde TSGYO %485,58, AKSGY %397,91, HLGYO %230,77 ve DZGYO %100,75 ile en yüksek net kar büyümelerini gerçekleştirmiştir.

2016 yılı en düşük net kar büyümesi olan dönem olmuştur. EKGYO, DZGYO ve TRGYO dışındaki şirketler net kâr azalması gerçekleştirmiştir. TSGYO bu dönemde zarar açıklarken SNGYO ise önceki dönem zararını %56,12 arttırarak bu dönemde de zarar açıklamıştır.

2017 yılında TSGYO % 14,91 ve SNGYO % 6,39 oranında önceki döneme göre zararlarında azalış görülmüştür. Önceki döneme göre; EKGYO, ISGYO,TRGYO ve NUGYO net kâr azalışı, AKSGY, HLGYO, VKGYO ve DZGYO net kar büyümesi gerçekleştirmiştir.

Genel olarak bakıldığında DZGYO, TSGYO, SNGYO ve NUGYO dışındaki şirketler incelenen her dönemde net kar elde ettikleri görülmüştür. En yüksek net kar büyüme ortalamasını VKGYO gerçekleştirmiştir.

4.4.5.3 Öz sermaye büyüme oranı

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin öz sermaye büyüme oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.16 : Öz Sermaye Büyüme Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	16,17	15,06	6,56	4,76	90,19	26,55
ISGYO	3,77	13,28	23,45	95,54	8,06	28,82
HLGYO	15,29	6,70	84,56	7,62	47,54	32,34
VKGYO	8,71	5,16	9,91	279,15	2,26	61,04
DZGYO	8,01	6,67	5,90	3,03	0,00*	4,72
TSGYO	-11,75	-12,14	4,29	0,73	-11,12	-6,00
TRGYO	6,78	22,89	22,83	32,46	4,94	17,98
SNGYO	-8,14	-7,44	-9,10	7,67	-0,32	-3,46
AKSGY	109,89	13,53	26,58	14,08	2,05	33,23
NUGYO	5,36	273,32	163,84	-60,12	-24,73	71,53

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

(*) 2012 yılında öz sermayesi eksiye düşmesinden dolayı hesaplama yapılmamıştır.

2013 yılında en yüksek öz sermaye büyümesini %90,19 ile EKGYO gerçekleştirmiştir. Bu dönemde; TSGYO, SNGYO ve NUGYO'nun öz sermaye küçülmesi tespit edilmiştir. En düşük büyüme; AKSGY, VKGYO, TRGYO ve ISGYO olarak tespit edilmiştir. Bu dönemde DZGYO, 2012 yılında öz sermayesi (-) eksi verdiği için hesaplama yapılmamıştır.

2014 yılında %279,15 ile VKGYO en yüksek öz sermaye büyümesi oranına sahip olduğu görülmüştür. Diğer yandan ISGYO ve TRGYO kabul edilebilir bir öz sermaye büyümesi gerçekleştirmiştir. En düşük büyüme %0,73 ile TSGYO gerçekleştirmiştir. Bu dönemde NUGYO önceki döneme göre öz sermayesinde küçülme olduğu tespit edilmiştir.

TRGYO'nun bu dönemde öz sermaye büyümesi aktif büyüme oranından büyük olduğundan şirketin öz sermaye yoluyla finansmana daha fazla ağırlık vermeye başladığı şeklinde bir yorum yapılabilir.

2015 yılında önceki iki döneme göre öz sermaye küçülmesi gerçekleştiren NUGYO bu dönemde %163,84 oran ile en yüksek öz sermaye büyümesini gerçekleştirmiştir. SNGYO %9,10 öz sermaye küçülmesi gerçekleştirmiştir.

NUGYO bu dönemde öz sermaye büyümesi aktif büyüme oranının çok üstünde olmasından dolayı şirketin öz sermaye yoluyla finansmana daha fazla ağırlık vermeye başladığı şeklinde bir yorum yapılabilir. ISGYO'nun aktif büyüme oranı öz sermaye büyüme oranından çok fazla olmasından dolayı şirket daha çok yabancı kaynak kullanımına yöneldiği şeklinde yorumlanabilir.

2016 yılında bir önceki dönemde de olduğu gibi en yüksek büyüme oranına sahip şirket NUGYO olmuştur. TSGYO ve SNGYO bu önemde öz sermayelerinde küçüldüğü tespit edilmiştir.

Bu dönemde; TSGYO ve SNGYO'nun öz sermaye büyümesi, aktif büyümesin altında kalmasından dolayı şirketin yabancı kaynak kullanımına yöneldiği şeklinde yorumlanabilir.

2017 yılında; TSGYO ve SNGYO'nun öz sermaye küçülmesi olduğu tespit edilmiştir. AKSGY %109,89 oran ile en yüksek öz sermaye artışını gerçekleştirmiştir. NUGYO önceki iki dönemde yüksek büyüme oranı gerçekleştirmiş iken bu dönemde %5,36 büyüme gerçekleştirmiştir.

HLGYO'nun öz sermaye büyümesi aktif büyümesinin altında kaldığından dolayı şirketin yabancı kaynak kullanımına yöneldiği şeklinde yorumlanabilir.

4.4.5.4 Net satışların büyüme oranı

Dönemler itibariyle net satış tutarlarındaki değişiklikleri ölçmede kullanılan net satışlar büyüme oranının daha sağlıklı yorumlanabilmesi için maliyetlerdeki artış oranının da incelenmesi gerekir.

Aşağıda 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 yıllarına ilişkin net satışlar büyümesi ve satışların maliyeti değişimleri oranları incelenmiştir.

Çizelge 4.17 : Net Satışların Büyüme Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	12,87	93,41	-0,98	-22,59	132,05	42,95
ISGYO	8,68	82,21	-5,15	-36,93	215,30	52,82
HLGYO	3,36	-20,16	15,06	48,02	118,28	32,91
VKGYO	4,18	4,86	13,35	-61,49	-21,40	-12,10
DZGYO	17,61	21,74	19,69	-84,52	134,26	21,76
TSGYO	11,10	6,28	-0,27	-4,82	-1,79	2,10
TRGYO	17,19	5,99	-18,78	124,93	52,77	36,42
SNGYO	155,79	17,90	-63,45	34,53	-13,30	26,29
AKSGY	294,25	-13,23	-4,42	29,07	-61,03	48,93
NUGYO	-24,71	348,48	1502,42	-22,53	86,13	377,96

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

Çizelge 4.18 : Net Satışların Maliyeti Oranı Analizleri (%)

	2017	2016	2015	2014	2013	Ort.
EKGYO	10,40	80,21	-12,98	-21,24	137,61	38,80
ISGYO	24,84	237,77	-47,97	-46,98	487,10	130,95
HLGYO	11,18	-50,64	96,70	21,84	481,00	112,02
VKGYO	25,57	-20,31	56,32	137,87	-39,06	32,08
DZGYO	29,68	-7,69	6,30	-94,55	276,96	42,14
TSGYO	7,04	8,43	5,41	10,67	1,48	6,61
TRGYO	-0,71	9,17	-50,60	184,91	106,11	49,78
SNGYO	159,83	19,22	-61,13	43,12	-19,96	28,22
AKSGY	194,74	-10,83	-38,08	49,14	-79,48	23,10
NUGYO	-24,60	684,93	2225,92	-58,76	240,78	613,65

Kaynak: Eklerde yer alan finansal tablolardan hesaplanmıştır.

2013 yılında en yüksek net satış büyümesi %215,30 ile ISGYO gerçekleştirmiştir. Bu dönemde satışların maliyeti ise %487,10 olmasına rağmen dönemi kar ile kapattığı görülmüştür. Önceki dönemlere göre; VKGYO, TSGYO, SNGYO ve AKSGY'nun net satışlarında azalış meydana geldiği tespit edilmiştir.

2014 yılı net satış büyümesinin en düşük olduğu dönem olmuştur. TRGYO en yüksek net satış büyümesi gerçekleştirmiş olmasına karşın satışların maliyeti %184,91 artış göstermesine karşın, yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışlarının kâra yansımından dolayı kâr açıkladığı görülmüştür.

2015 yılında net satışlarında en yüksek büyümeyi %1502,42 ile NUGYO gerçekleştirmiştir. Ancak satış maliyetlerindeki %2225,92 artış olmasından dolayı dönemi zararla kapatmıştır. HLGYO, DZGYO ve VKGYO dışındaki diğer şirketlerin net satış büyümelerinde önceki döneme göre azalışlar görülmüştür.

2016 yılında NUGYO %348,48 oranında net satış büyümesi gerçekleştirmiştir. Ancak bu dönemde %684,93 oranında satışların maliyetinde artış görülmüş olsa da diğer faaliyet gelirlerinden kaynaklanan kâr ile dönemi kârla kapattığı görülmüştür. AKSGY ve HLGYO'nun net satışlarında azalış görülürken diğer şirketlerin net satışlarında büyüme görülmüştür.

2017 yılında; SNGYO ve AKSGY en yüksek net satış büyümesini gerçekleştirmiştir. SNGYO'nun %159,83 satış maliyeti artışından dolayı dönemi zararla kapatmıştır. AKSGY ise satışlarının maliyeti %194,74 artmış olsa da satış hacminin yüksekliği kara yansıdığı için dönemi kârla kapatmıştır.

2013-2017 yılları arasında net satış büyüme ortalamalarını incelediğimizde, % 377,96 ile NUGYO net satış büyüme ortalaması en yüksek şirket olmuştur. Ancak satışların maliyeti ortalaması da %613,65 olduğu tespit edilmiştir. VKGYO ortalama %12,10 net satış küçülmesi gerçekleştiği tespit edilmiştir. En düşük net satış büyümesini ise %2,10 ile TSGYO gerçekleştirmiştir.

4.4.6 Borsa performans değerlendirmeleri

4.4.6.1 2013-2017 Yılları hisse senedi fiyat performansları ve değerlendirmeleri

Çizelge 4.19 : 2013-2017 Yılları Yılsonu Hisse Senedi Kapanış Fiyatları

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
EKGYO	2,60	2,76	2,32	2,39	1,74	2,51
ISGYO	1,28	1,31	1,24	0,88	0,77	0,76
HLGYO	0,91	0,83	0,88	0,96	0,94	- (*)
VKGYO	2,51	2,19	2,08	2,55	7,52	3,39
DZGYO	2,70	1,88	1,48	2,15	2,35	1,93
TSGYO	0,73	0,66	0,58	0,72	0,74	0,78
TRGYO	3,27	2,00	1,53	1,58	1,24	1,41
SNGYO	0,77	0,58	0,62	0,72	0,74	1,24
AKSGY	2,79	2,14	1,62	1,57	1,94	1,51
NUGYO	4,75	4,12	4,64	3,94	4,01	7,74

Kaynak : <http://www.strateji.com.tr/tr/bist/hisseler-tarihsel/index.asp>

Çizelge 4.20 : 2013-2017 Yılları Hisse Senedi Fiyat Değişim Artış / Azalışları

	2017/ 2016	2016/2015	2015/2014	2014/2013	2013/2012	5 Yıllık
EKGYO	-5,8	19	-2,9	37,4	-30,7	16,9
ISGYO	-2,3	5,7	40,9	14,3	1,3	59,9
HLGYO	9,6	-5,7	-8,3	2,1	- (*)	-2,3
VKGYO	14,6	5,3	-18,4	-66,1	121,8	57,2
DZGYO	43,6	27	-31,2	-8,5	21,8	52,7
TSGYO	10,6	13,8	-19,4	-2,7	-5,1	-2,9
TRGYO	63,5	30,7	-3,2	27,4	-12,1	106,4
SNGYO	32,8	-6,5	-13,9	-2,7	-40,3	-30,6
AKSGY	30,4	32,1	3,2	-19,1	28,5	75,1
NUGYO	15,3	-11,2	17,8	-1,8	-48,2	-28,1

Kaynak: Çizelge 4.19'da yer alan verilerden hesaplanmıştır.

(*) 2013 yılı Şubat ayında halka arz olmuştur.

Şirketlerin 2013-2017 yılları yılsonu hisse senedi kapanış fiyatları incelediğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır;

2013 yılında birçok şirket hisselerinde değer kayıpları yaşanmıştır. Bu nedenle yatırımcılar yaptıkları yatırımdan beledikleri ölçüde gelir elde edememiştir. Bu

dönemde hisse performanslarını incelediğimizde EKGYO, TRGYO, SNGYO ve NUGYO önceki yıla göre hisse senedi fiyatlarında kayıplar yaşanmıştır. Bu dönemde dikkat çeken hisse VKGYO olmuştur. Önceki yıla göre hisse senedi fiyatı %121,8 artmıştır. Yine bu dönemde AKSGY hisse senedi fiyatı %28,5 değer kazanmıştır.

2014 yılında EKGYO ve TRGYO önceki yıldaki hisse senedi fiyatındaki düşüşlerini geri kazandığı görülmüştür. Bu dönemde en yüksek fiyat düşüşü % 66,1 ile VKGYO hissesinde meydana gelmiştir. HLGYO hisse senedi; 2013 yılında şirket %161,16 net kar büyümesi gerçekleştirmiş olmasına karşın, bu büyümenin 2014 yılındaki hisse senedi fiyatına yansımadağı görülmüştür. 2013 yılını zararlar kapatmış olan TSGYO ve NUGYO'nun bu dönemde hisse senedi fiyatlarında çok fazla kayıp yaşamadağı görülmüştür. DZGYO'nun bu dönemdeki hisse fiyatındaki %8,5'lik düşüşün nedeni önceki dönemi zararlar kapatmasının etkisi olduğı söylenebilir.

2015 yılı hisse senedi performanslarını incelediğimizde en yüksek artış %40,9 ile ISGYO hisse senedinde olmuştur. Şirketin önceki dönemdeki net kâr artışı %182,75 olmasının etkisinin olduğı düşünülmektedir. Aynı durumda VKGYO önceki yılda %1220,01 olan net kar artışı hisse senedi fiyatına olumlu yansımadağı ve hisse senedi fiyatı % 18,4 bir düşüş ile yılı kapattığı görülmüştür. Bu dönemde ISGYO ve NUGYO haricindeki şirketlerin hisse senetleri fiyatları önceki yıla göre azaldığı görülmüştür. NUGYO'nun bu dönemde zararında artış olmasına rağmen hisse senedi fiyatı %17,8 değer kazandığı görülmüştür.

Darbe girişimi, Türk Lirasının aşırı değer kaybetmesi ve yurt dışında yaşanan gelişmeleri nedeniyle 2016 yılı yurt içi piyasalar açısından dalgalı geçmiştir. Ancak piyasaları etkileyen birçok olayın bu dönemde meydana gelmesi, incelenen şirketlerin hisse senetleri fiyatlarını çok fazla etkilemediğı görülmüştür. HLGYO, SNGYO ve NUGYO dışındaki tüm şirketlerin değer kazandığı görülmüştür. Bu dönemde EKGYO ve TRGYO önceki yıldaki net kâr büyümeleri bu dönemde hisse senedi fiyatlarına olumlu yansıdağı görülmüştür.

2017 yılı risk iştahının yüksek olması nedeniyle piyasalar rekorlar kırmıştır. Küresel piyasalardaki coşkulu yükseliş ve şirket kârlarındaki artışlar Borsa İstanbul'da da hisse senetleri fiyatlarında artışlara neden olmuştur.

Bu dönemde EKGYO ve ISGYO'nun önceki yıldaki net kâr büyümelerindeki azalma ile birlikte hisse senedi fiyatlarında düşüş meydana geldiği görülmektedir. İnceleme konusu diğer tüm şirketlerin hisse senetleri önceki yıla göre değer kazandığı görülmüştür. SNGYO bu dönemde ve önceki dönemde zarar açıklamış olmasına karşın hisse senetleri değer kazandığı görülmüştür. En yüksek değer artış oranı %63,5 ile TRGYO' da meydana gelmiştir.

İncelenen şirketlerin 5 yıllık hisse senedi performanslarına bakıldığında; en yüksek değer artışı %106,4 ile TRGYO'da meydana geldiği, en yüksek değer kaybının ise SNGYO ve NUGYO hisse senetlerinde olduğu görülmüştür.

Hisse senedi performansları; likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve büyüme oran analizleri ile beraber değerlendirildiğinde, incelenen 3 dönemde zarar açıklayan TSGYO, SNGYO ve NUGYO'nun hisse senedi fiyatına değer kaybı olarak yansıdığı görülmüştür. Şirketlerin hisse senetleri fiyat artış azalışlarını incelediğimizde; düzenli bir şekilde her dönem kar elde eden şirketlerin hisse senedi fiyatlarına olumlu yansıdığı ve yatırımcılarına kazanç sağladığı söylenebilir.



5. SONUÇ

Şirket yöneticileri ve kaynak sağlayıcılar açısından kaynak sağlanması, elde edilen kaynakların etkin ve verimli kullanılması ve kar elde edilebilmesi önem arz ederken, şirketlere borç temin etmede etkin rolü olan finans sağlayıcıları açısından da alınan borçların geri ödenebilirliği, yatırımcılar açısından ise hisse başına düşen gelir artışının yüksekliği önemlidir. Bu nedenle şirketlerle ilgili olarak karar alabilmek için şirketlerin finansal yapılarını, borç-alacak durumlarını ölçmek ve değerlendirmek gereklidir. Bu kapsamda şirketlerin finansal tabloları çeşitli analiz yöntemleri ile analiz edilerek yorumlanır. Finansal verileri değerlendirecek birçok oran olmasına karşın, bu çalışmada gayrimenkul yatırım ortaklıkları için anlam ifade eden oranlar ele alınmış ve bu oranlar risklilik açısından yorumlanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da XGMYO endeksinde faaliyet gösteren güçlü sermaye yapısı ve ortaklıklarında banka bulunan 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 dönemlerine ilişkin finansal tablolarını oran analizi yöntemi ile likidite, finansal yapı, faaliyet, karlılık ve büyüme oranları değerlendirilmiş ve aşağıdaki özetlenen sonuçlara ulaşılmıştır:

İncelenen dönemlerde likidite oranlarda önemli ölçüde artış ve azalışlar görülmüştür. Cari oranı 2017 yılında en iyi olan şirket EKGYO ve SNGYO olmuştur. Ancak cari oran performanslarını tek başına değerlendirmek yerine diğer oranlarla birlikte değerlendirmek daha faydalı olacağı düşünülmektedir. Asit-test oranları genel itibarı ile istenilen düzeyin altında kalmıştır. Nakit oranları genel itibarı ile değerlendirildiğinde son 5 yılın şirket ortalamalarının iyi olduğu görülmektedir.

Likidite oranları en iyi performans gösterdiği dönem 2013 ve 2015 yılı olmuştur. En kötü performans gerçekleşen dönem 2016 ve 2017 yılları olmuştur. Likidite oranlarında en dikkat çeken şirket VKGYO olmuştur. VKGYO; 2017 yılından önceki 4 dönemde çok iyi bir likidite durumuna sahip iken, 2017 yılında kaynaklarını yatırım amaçlı kullanmasından dolayı likidite oranları kabul edilebilir düzeyin çok altına gerilemiştir. 2017 yılında kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek en iyi nakit oranına sahip şirket DZGYO olduğu görülmüştür. Önceki yıla göre hazır

değerlerini 5 kata yakın arttırmıştır. Likidite oran performansı en düşük şirket NUGYO olmuştur. 2013-2017 yılları şirketlerin likidite oranları ortalamaları kabul edilebilir düzeyde olduğunu söyleyebiliriz. Bu ortalamaların kabul edilebilir düzeyin altında kalan şirketler için likidite riski diğer şirketlere oranla daha yüksektir.

Finansal yapı oranlarında, finansal kaldıraç oranının en iyi olduğu dönem 2014 yılı olmuştur. Genel olarak tüm şirketlerin finansal kaldıraç performansları kabul edilebilir düzeyde gerçekleşmiştir. Şirketler faaliyetlerini sürdürürken borçlanma yoluna gidebilirler. Özellikle düşük maliyetli ve karlılığını arttırdığı sürece finansmanda borçlanma önemli yer tutabilir. Ancak, finansal riskinin artması da dikkate alınması gerekir. En iyi performansı DZGYO ve VKGYO gerçekleştirmiştir. Kredi verenler açısından emniyet marjı geniş olduğunu söylenebilir. Finansman oranları genel olarak iyi olduğunu söylenebilir. NUGYO'nun finansman oranı oldukça düşük seviyede olduğu görülmüştür. Şirketin öz sermayesi toplam yükümlülüklerin çok altındadır. Bu nedenle alacaklıların güvencesinin azalması ve şirketin faiz yükü altına girmesi öngörülmektedir. 2013-2017 yıllarında şirketler genellikle toplam yükümlülüklerinin %50'sinin kısa vadeli kaynaklar olduğu söylenebilir. EKGYO; kısa vadeli borçlanmayı tercih ettiği görülmüştür. Öz sermaye oranları uzun vadeli kredi verenler için önemli bir güven ölçütüdür. Şirketlerin genel olarak öz sermaye oranları istenilen seviyede olduğu tespit edilmiştir. Ancak likidite oranlarında olduğu gibi finansal yapı oranlarında da düşük oranlara sahip şirketin NUGYO olduğu görülmüştür. Finansal yapı oranları en iyi olan şirketler DZGYO ve VKGYO olmuştur.

Faaliyet oranlarında aktif devir hızı yüksek olması işletmeler açısından olumlu karşılanmaktadır. Aktif devir hızı eğer şirket rakipleriyle karşılaştırılıyorsa anlamlı olur. Oranlarda son 5 yıllık en yüksek ortalamaya sahip şirket SNGYO olmuştur. Şirket ortalamalarında 0,01-0,04 gibi ortalamaya sahip şirketlerin yanında 0,25 ortalaması olan SNGYO aktif devir hızı iyi olduğu konusunda yorumlanabilir.

Karlılık oranlarından elde edilen sonuçlara bakıldığında, brüt kar marjı en yüksek olduğu yıl 2015 yılı olmuştur. En yüksek brüt kar marjı ortalamasına sahip şirket HLGYO olmuş iken en düşük ortalamaya sahip şirket SNGYO olmuştur. 2013-2017 yılı dönem net kar oranları ortalama olarak iyi olduğunu söylenebilir. Ancak TSGYO, SNGYO ve yüksek zarar oranına sahip NUGYO genel olarak dönem net

kar oranı eksi olan şirketlerdir. Burada dikkat çeken şirket VKGYO olmuştur. Son 4 yılda dönem net kar oranı oldukça yüksek gerçekleşmiştir. Satışlarının düşük olmasına karşın diğer faaliyet gelirleri ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışlarından dolayı dönem net kar oranları aşırı artış gösterdiği tespit edilmiştir. Şirketlerin aktif karlılıkları genel itibarı ile iyi olduğu görülmüştür. Aktif karlılığı en iyi olduğu dönem 2015 iken en kötü olan yıl 2013 yılı olmuştur.

Büyüme oranlarını değerlendirdiğimizde, 2013-2017 yılları arasında 3 şirket dışındaki tüm şirketler her dönem aktiflerini önceki döneme göre arttırmaya devam ettirmiştir. En yüksek aktif büyüme oranı ortalaması 2013 yılında gerçekleşmiştir. Bu dönemden sonra 2016 yılına kadar aktif büyüme oranı ortalaması gerilerken 2017 yılında ise tekrardan artış göstermiştir. En yüksek oran ortalamasına sahip şirket VKGYO olmuş iken en düşük ortalama oranına sahip olan SNGYO aktiflerinde ortalama azalış meydana gelmiştir. En yüksek net kar büyüme ortalaması 2014 yılı iken en düşük 2016 yılı olmuştur. En yüksek net kar büyüme oranı ortalamasına sahip şirket VKGYO olmuş iken en düşük ilk 3 dönem zarar açıklayan NUGYO olmuştur. TSGYO ve SNGYO dışındaki şirketler ortalama öz sermaye oranlarını arttırmıştır. Net satışlar büyümesinde VKGYO eksi ortalamaya sahip iken net kar büyümesinde en yüksek orana sahip şirket olmuştur. Satışlar azalmış iken kar nasıl büyüdüğüne baktığımızda daha öncede bahsettiğimiz gibi diğer faaliyet gelirleri ve yatırım amaçlı gayrimenkulleri yeniden değerlendirip bu değer artışlarını kara yansıtılmalarından kaynaklı olduğu görülmüştür.

Gayrimenkul yatırım ortaklarının özelliği ve faaliyet gösterdikleri alan itibarıyla, uzun vadeli yatırımların yapıldığı ve dolayısıyla uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Dolayısıyla kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payının artışı, buna karşılık likidite oranlarının düşüklüğü bir risk unsurudur. Bu nedenle, finansal oranları sahip oldukları standart oranlar açısından değerlendirmekle birlikte gayrimenkul sektörünün kendine has oranları ile yorumlamak da anlamlı olacaktır. Gayrimenkul sektörü Türkiye için önemli sektörlerdendir. İnşaat sektörünün gelişimi, son yıllarda gayrimenkul sektöründeki hareketlilik, büyük projelerin yapılması, yatırımcıların gayrimenkule yatırım yapmaları yanında GYO'lara yatırım yaparak da gelir elde etmek istemeleri bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performanslarını yakından izlemelerini

gerektirmektedir. Bu nedenle, firmaların rasyoları ve risk durumları da özellikle incelenmesi gereken oranlar olmaktadır.



KAYNAKLAR

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007).** *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 11. Baskı, Gazi Kitabevi. Ankara,
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007).** *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Ankara.
- Altay, A. (2018).** Mali Analiz Teknikleri ve Sektörel Farklılıkları Alanında Kavramsal Bir İnceleme, *Bankacılık Ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD)*, Cilt:5 Sayı:1.
- Arat, M. E. (2005).** *Finansal Aracı Olarak Oranlar*, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, No:531/764, İstanbul
- Atmaca, M. (2010),** Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ve Vergi Yasalarına Göre Düzenlenen Temel Mali Tabloların Finansal Analiz Açısından Karşılaştırılmalı Olarak İncelenmesi ve Türkiye Uygulaması, *Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Avcı, K. (2014).** Bir Eğitim ve Araştırma Hastanesinin Finansal ve Operasyonel Performans Göstergeleri Arasındaki İlişki, *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, Cilt 17, Sayı 1.
- Aydın, N. (2004).** *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi, Yayın No:1465, 2. Baskı, Eskişehir
- Bahtiyar, M. (1999).** *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul
- Cengiz, E. (1991).** *Nakit Akımı Yaklaşımı Yöntemiyle Kredi Değerlendirmesi-Mali Tablolar Analizi*, Yayın No: 167, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara.
- Çetiner, E. (2000).** *İşletmelerde Mali Analiz*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Çolak, E. ve Aşkın, A. (2001).** *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A'dan Z'ye, Sermaye Piyasası Kurulu*, Yayın No: 136, Ankara.
- Dağlı, H. (2004).** *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, 2. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Dobbins, R. (1993).** An Introduction to Financial Management, *Journal of Management History (Archive)*, Management Decision, Vol. 31 Issue: 2, doi.org/10.1108/00251749310031851.
- Eales, B.A. (1995).** *Finansal Risk Management*, London,
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2010).** *Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim*, Gazi kitabevi, 7. Baskı, Ankara.
- Erdoğan, N. (1997).** *Mali Tablolar ve Analizi*, Attila Kitabevi, Ankara.

- Ergün, Ü. (1998).** *Finansal Tablolar Düzenlenmesi ve Analizi*, Ege Üniversitesi Basımevi, 3. Baskı, İzmir.
- Gümüş, U. T. ve Bolel N. (2017).** Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri'nde Bir Uygulama, *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 2, sayfa. 87-96.
- Hatiboğlu, Z. (1999).** *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Beta Basım ve Dağıtım, İstanbul.
- Hayta, Ö. (2009).** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Performans Değerlendirmesi: İMKB'de Bir Uygulama, *Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Heemstra, F. ve Kusters, R. (1996).** Dealing With risk: A Practical Approach. *Journal of Information Technology*, 11(4), sayfa. 333-346, doi.org/10.1057/jit.1996.7.
- Kadıoğlu, E. (2003).** *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 155, Ankara.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2006).** *Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymet Analizi*, 3. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Millo, Y. ve Mackenzie, D. (2009).** The Usefulness of Inaccurate Models: Towards an Understanding of the Emergence of Financial Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*, Volume 34, Issue 5, sayfa 638-65, doi.org/10.1016/j.aos.2008.10.002.
- Onat, M. G. (2007).** Otomotiv Sektöründe Oranlar Yöntemi Aracılığı İle Finansal Analiz, *Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.*
- Oy, O. ve Güngöler, G. (2010).** *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)*, 1. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul
- Özkul, S. (2001).** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Değerlendirmesi, *Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.*
- Paterson, M. A. ve Wendel, J. (1996).** Managing Risk in A Changing Health Care System, *Journal of Health Care Finance*, 22(3):15-22
- Sandor, R. L. (1990).** *Financial Future Markets, International Finance & Financial Policy*, Quorum Books, London. S:189-190
- SPK, (2014).** *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5, Ankara.
- Şahin, E.T. (2010).** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kentsel Gelişmeye Ve Planlamaya Etkilerinin İstanbul Örneğinde İncelenmesi, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü.

Uluyol, O., Lebe, F. ve Akbaş, Y.E. (2014). Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Öz Sermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)'da İşlem Gören Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, Cilt:6, Sayı:1, sayfa 70-89.

Usta, Ö. ve Demireli, E. (2010). Risk Bileşenleri Analizi: İmkb'de Bir Uygulama, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı 12, sayfa 25–36.

Yalkın, Y. K. (1988). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 5. Baskı, Ankara.

Yashıdağ, B.H. (2016). *Uygulamalı Finansal Analiz Finansal Tablolar – Analiz Yöntemleri Finansal Tabloların Yorumlanması*, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, (2012). Resmi Gazete, 28513, 30.12.2012.

İnternet Kaynakları :

Aktan, B. ve Bodur, B.(2011). Oranlar Aracılığı İle Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? “Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber”, *Journal of Yasar University*, 1(1), Sa49-67 Alındığı tarih: 13.03.2018, adres: https://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2011/07/no1_vol1_05_aktan_bodur.pdf.

Atmaca, M. ve Çelenk, H. (2011). Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkilerinin Regresyon Analizi İle Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finans Dergisi*, Ocak 2011, Ss:113-125, Alındığı tarih: 01.03.2018, Adres: <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/427987>.

Aydın, K. (2013). *Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi*, Ankara Sanayi Odası Yayın Organı, Alındığı tarih:10.03.2018, Adres: <http://www.aso.org.tr/b2b/asobilgi/sayilar/dosyamayishaziran2013.pdf>.

Aydoğan, Z. F. (2018). *Mali Analiz Teknikleri*, Alındığı tarih: 03.03.2018, Adres: <http://www.baskent.edu.tr/~ferhan/MaliTablolar/Mali%20Analiz%20Teknikleri.pdf>.

Başar, A. B. (2013). *Mali Analiz*, Anadolu Üniversitesi, Yayın No:3013, Alındığı tarih: 03.03.2018, Adres: <http://asyo.aku.edu.tr/wp-content/uploads/sites/4/2015/11/mali-analiz.pdf>.

Bozanoğlu, S. (2017). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği hakkında*, Alındığı tarih: 04.08.2017, Adresi: <http://bozanoğlu.av.tr/gayrimenkul-yatirim-ortakliklarina-iliskin-esaslar-tebliği-hakkında>.

Devolder, P. ve Azizieh, C. (2013). Margrabe Option and Life Insurance With Participation, *Bullentin Francais D'actuarialat*, 13(26), sayfa 47–77, Alındığı tarih: 15.02.2018, Adres: <http://hdl.handle.net/2078.1/152638>.

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (2013, 5 Şubat).**
Resmi Gazete (Sayı: 28660), Alındığı tarih: 20.12.2017, Adres:
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/05/20130528-14.htm>.
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1b), (2017,17 Ocak).** Resmi Gazete (Sayı: 29951), Alındığı tarih: 20.03.2018, Adres: <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/01/20170117-8.htm>.
- Gülten, S. ve Özçalık, İ. (2015).** T.D.H.P. *Uyumlu Mali Tablolarda Mali Analiz Teknikleri*, Alındığı tarih: 05.03.2018, Adres: <http://www.muhasbeanaliz.com/e-kitap/e-kitap.pdf>.
- GYODER, (2018).** Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Alındığı tarih: 02.03.2018, Adres: <http://www.gyoder.org.tr/gyoder-kimdir-2>.
- İlgaz, B. (2018).** Oran Analizleri, Alındığı tarih: 10.04.2018, Adres: <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf>.
- KAP. (2017).** Kamuyu aydınlatma Platformu, Alındığı tarih: 14.12.2017, Adres: <https://kap.org.tr/>.
- Karagül, A. A. (2013).** *Mali Analiz*, Anadolu Üniversitesi, Yayın No:3013, Alındığı tarih: 03.03.2018, Adres: <http://asyo.aku.edu.tr/wp-content/uploads/sites/4/2015/11/mali-analiz.pdf>.
- Karava, M. (2010).** Financial Modeling and Risk Management, Alındığı tarih: 26.02.2018, Adres: https://www.researchgate.net/publication/215638370_Financial_Modeling_and_Risk_Management.
- Özbilgin, İ. G.(2016).** Risk ve Risk Çeşitleri, *Bilişim Dergisi*, Sayı 145. sayfa 86-93, Alındığı tarih: 19.02.2018, Adres: <http://www.bilisimdergisi.org/s145/pdf/86-93.pdf>.
- Sayılgan, G. (1995).** Finansal Risk Yönetimi, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt:50 Sayı:1, Alındığı tarih: 25.02.2018, Adres: <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/ausbf/article/view/5000053862/5000051178>.
- SPK, (2017).** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi, Alındığı tarih: 10.09.2017, Adres: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409>.
- SPK, (2018).** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi, Alındığı tarih: 20.02.2018, Adres: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409>.
- Yılmaz, H. ve Bulut, R. (2003).** Finansal Risk ve Finansal Risk Yönetimi, Alındığı tarih: 26.02.2018, Adres: <http://enm.blogcu.com/finansal-risk-ve-finansal-risk-yonetimi/9591487>.

EKLER

EK A : 2013-2017 Yılları Arası Şirketlerin Bilançoları

EK B : 2013-2017 Yılları Arası Şirketlerin Gelir Tabloları





Çizelge A.1 : Emlak Konut G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	18.796.338.000	17.076.882.000	15.097.889.000	5.450.071.000	7.213.078.000
Hazır Değerler	897.501.000	2.420.030.000	3.005.003.000	2.606.132.000	4.803.784.000
Finansal Yatırımlar	186.274.000	221.998.000	143.819.000	236.798.000	644.605.000
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.681.689.000	682.868.000	918.649.000	1.159.972.000	661.101.000
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.180.466.000	838.505.000	499.781.000	443.060.000	504.137.000
Stoklar	13.646.631.000	12.085.195.000	10.330.403.000	740.200.000	440.266.000
Peşin Ödenmiş Giderler	986.501.000	543.811.000	33.962.000	11.544.000	6.644.000
Diğer Dönen Varlıklar	217.276.000	284.475.000	166.272.000	252.365.000	152.541.000
Duran Varlıklar	1.827.322.000	1.625.485.000	1.638.104.000	9.503.414.000	6.257.904.000
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.686.645.000	1.466.854.000	1.483.100.000	1.220.622.000	1.080.313.000
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	988.000	1.053.000	168.000	166.000	171.000
Stoklar				8.243.895.000	5.162.913.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	57.283.000	38.199.000	16.000.000	847.000	1.169.000
Maddi Duran Varlıklar	66.858.000	69.181.000	78.721.000	35.897.000	11.268.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.911.000	2.605.000	1.874.000	1.987.000	2.070.000
Diğer Duran Varlıklar	12.637.000	47.593.000	58.241.000		
Toplam Aktifler	20.623.660.000	18.702.367.000	16.735.993.000	14.953.485.000	13.470.982.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.083.525.000	7.954.280.000	7.140.154.000	5.711.879.000	4.512.022.000
Finansal Borçlar				515.000	
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	482.364.000	219.490.000	230.657.000	171.757.000	175.635.000
Ticari Borçlar	1.266.648.000	3.824.119.000	2.231.297.000	1.376.240.000	607.765.000
Diğer Borçlar	554.767.000	560.576.000	517.994.000	515.425.000	570.379.000
Ertelenmiş Gelirler	3.728.717.000	3.215.821.000	3.989.548.000	3.527.704.000	3.038.081.000
Borç ve Gider Karşılıkları	51.029.000	134.274.000	170.658.000	120.238.000	94.629.000
Diğer Kısa Vadeli Borçlar					25.533.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.074.616.000	17.894.000	270.440.000	490.322.000	605.352.000
Finansal Borçlar	1.932.308.000		214.000.000	434.000.000	594.000.000
Ticari Borçlar	95.666.000	71.000	36.192.000	36.192.000	
Diğer Borçlar	37.306.000	9.352.000	13.814.000	15.130.000	7.204.000
Borç ve Gider Karşılıkları	6.162.000	5.508.000	3.986.000	3.048.000	2.351.000
Ertelenmiş Gelirler	3.174.000	2.963.000	2.448.000	1.952.000	1.797.000
Toplam Yükümlülükler	8.158.141.000	7.972.174.000	7.410.594.000	6.202.201.000	5.117.374.000
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	12.465.519.000	10.730.193.000	9.325.399.000	8.751.284.000	8.353.608.000
Sermaye	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	2.378.513.000	2.378.513.000	2.366.895.000	2.366.895.000	2.366.895.000
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-284.480.000	-262.857.000	-262.857.000	-240.687.000	-139.307.000
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap.Gel. veya Gid.	-42.000	-897.000	-487.000	-203.000	147.000
Sermaye Yedekleri	2.378.513.000	2.378.513.000	2.366.895.000	2.366.895.000	2.366.895.000
Yeniden Değerleme Artışı	-42.000	-897.000	-487.000	-203.000	147.000
Net Dönem Karı	1.756.094.000	1.761.276.000	952.605.000	954.397.000	1.060.537.000
Geçmiş Yıl Karları	4.304.087.000	2.630.863.000	2.111.335.000	1.578.208.000	1.061.950.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yed.	511.347.000	423.295.000	357.908.000	292.674.000	203.386.000
Toplam Pasifler	20.623.660.000	18.702.367.000	16.735.993.000	14.953.485.000	13.470.982.000

Kaynak: www.kap.org.tr

Çizelge B.1 : Emlak Konut G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Brüt Satışlar			1.788.432.000	1.806.454.000	2.332.685.000
Satışlardan İndirimler (-)			1.644.000	1.931.000	1.547.000
Satışdan İadeler (-)			887.000	1.347.000	1.242.000
Satış İskontoları (-)			757.000	584.000	305.000
Satış Gelirleri	3.900.566.000	3.455.892.000	1.786.788.000	1.804.523.000	2.331.138.000
Satışların Maliyeti (-)	1.788.045.000	1.619.678.000	898.788.000	1.032.812.000	1.311.319.000
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.112.521.000	1.836.214.000	888.000.000	771.711.000	1.019.819.000
Faaliyet Giderleri (-)	259.808.000	193.567.000	123.221.000	112.234.000	112.292.000
Paz. Satış ve Dağıtım Gid.	65.677.000	56.084.000	28.570.000	22.581.000	44.117.000
Genel Yönetim Giderleri	194.131.000	137.483.000	94.651.000	89.653.000	68.175.000
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.852.713.000	1.642.647.000	764.779.000	659.477.000	907.527.000
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	434.241.000	288.987.000	183.663.000	170.957.000	138.240.000
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	79.141.000	24.120.000	44.102.000	81.387.000	41.377.000
Faaliyet Karı veya Zararı	2.207.813.000	1.907.514.000	904.340.000	749.047.000	1.004.390.000
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.547.000	13.810.000	14.570.000	15.825.000	36.741.000
(Esas Faal.Dışı) Fin.Gelir.	80.680.000	94.312.000	84.504.000	253.658.000	84.094.000
(Esas Faaliyet Dışı) Fin. Gid. (-)	534.946.000	254.360.000	50.809.000	64.133.000	64.688.000
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.756.094.000	1.761.276.000	952.605.000	954.397.000	1.060.537.000
Net Dönem Karı/Zararı	1.756.094.000	1.761.276.000	952.605.000	954.397.000	1.060.537.000

Kaynak: www.kap.org.tr

Çizelge A.2 : İş G.Y.O. Bilanço

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Dönen Varlıklar	967.988.419	322.950.245	459.875.342	251.625.938	233.029.758
Hazır Değerler	83.117.592	127.262.064	123.908.125	123.909.277	101.043.123
Finansal Yatırımlar				15.126.664	4.235.850
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	47.442.849	28.770.301	21.820.775	39.615.311	34.189.785
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.078.243	1.211.817	3.814.131	5.191	10.814
Stoklar	757.111.894	91.612.134	174.215.106	4.245.222	4.090.123
Türev Enstrümanlar	3.865.901	566	14.811		
Peşin Ödenmiş Giderler	75.331.788	74.067.158	43.565.100	52.342.375	79.655.842
Diğer Dönen Varlıklar	40.152	26.205	92.537.294	16.381.898	9.804.221
Duran Varlıklar	4.343.958.837	4.564.069.949	3.665.325.237	2.657.316.944	1.435.690.679
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	16.225.269			7.401.911	22.730.613
Türev Enstrümanlar				41.674	300.392
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2.527.108	1.563.593	1.599.475	1.606.954	1.269.965
Stoklar	344.153.094	715.506.230	344.641.480	63.128.870	31.439.900
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.834.870.889	3.714.668.994	3.291.628.689	2.584.039.110	1.378.609.041
Maddi Duran Varlıklar	31.005.753	28.559.331	27.036.974	953.397	1.228.136
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	847.706	473.250	418.619	145.028	112.632
Peşin Ödenmiş Giderler	4.240.543				
Diğer Duran Varlıklar	110.088.475	103.298.551			
Toplam Aktifler	5.311.947.256	4.887.020.194	4.125.200.579	2.908.942.882	1.668.720.437
Kısa Vadeli Yükümlülükler	873.322.937	188.453.135	556.007.399	67.056.328	162.016.127
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	169.875.710	132.335.012	324.871.772	57.154.238	135.042.695
Ticari Borçlar	53.537.218	34.198.753	60.226.775	5.391.798	22.306.537
Diğer Borçlar	44.979.614	622.898	1.472.069	483.232	390.402
Ertelenmiş Gelirler	597.513.536	6.198.445	160.060.245	1.708.879	1.112.223
Borç ve Gider Karşılıkları	3.921.968	12.576.072	286.630	250.014	210.927
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3.494.891	2.521.955	9.089.908	2.068.167	2.953.343
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.158.047.332	1.537.221.403	778.558.329	581.319.890	350.618.434
Finansal Borçlar	1.015.606.839	922.325.576	385.718.361	420.372.647	215.530.226
Diğer Borçlar		35.990.000	35.990.000	35.990.000	35.990.000
Borç ve Gider Karşılıkları	1.773.027	1.224.737	973.127	831.795	806.852
Ertelenmiş Gelirler	140.667.466	577.681.090	355.876.841	124.125.448	98.291.356
Toplam Yükümlülükler	2.031.370.269	1.725.674.538	1.334.565.728	648.376.218	512.634.561
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	3.280.576.987	3.161.345.656	2.790.634.851	2.260.566.664	1.156.085.876
Sermaye	913.750.000	850.000.000	746.000.000	680.400.000	630.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	423.981	423.981	423.981	423.981	423.981
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	27.386.467	24.361.973	21.942.570	179.250	42.164
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğ. Kap. Gelir. veya Gid.					4.090
Sermaye Yedekleri	423.981	423.981	423.981	603.231	466.145
Yeniden Değerleme Artışı	27.386.467	24.361.973	21.942.570		
Net Dönem Karı	179.956.837	420.511.402	555.932.867	328.433.093	116.156.720
Geçmiş Yıl Karları	1.872.724.737	1.589.596.928	1.197.948.571	986.306.395	149.600.689
Yab. Para Çevrim Farkları					4.090
Kardan Ayrılan Kısıtlı Yedekler	46.188.875	36.305.282	28.240.772	24.677.855	19.712.142
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	240.146.090	240.146.090	240.146.090	240.146.090	240.146.090
Toplam Pasifler	5.311.947.256	4.887.020.194	4.125.200.579	2.908.942.882	1.668.720.437

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.2 : İş G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Satış Gelirleri	439.658.518	404.532.858	222.012.099	234.078.530	371.164.150
Satışların Maliyeti (-)	261.823.874	209.728.793	62.091.478	119.336.069	225.076.140
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	177.834.644	194.804.065	159.920.621	114.742.461	146.088.010
Faaliyet Giderleri (-)	35.821.516	37.118.819	36.496.886	18.176.787	12.764.636
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	15.559.622	18.705.521	21.301.752	3.559.960	
Genel Yönetim Giderleri	20.261.894	18.413.298	15.195.134	14.616.827	12.764.636
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	142.013.128	157.685.246	123.423.735	96.565.674	133.323.374
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	207.696.656	376.924.081	485.996.801	267.644.675	42.053.117
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	123.919.259	40.151.880	17.210.075	31.009.293	28.650.222
Faaliyet Karı veya Zararı	225.790.525	494.457.447	592.210.461	333.201.056	146.726.269
Öz kaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.363.515	674.188	-7.839	828.318	502.577
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	3.829.974		3.489.650		
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	51.027.177	74.620.233	39.759.405	5.596.281	31.072.126
Vergi Öncesi Kar/Zarar	179.956.837	420.511.402	555.932.867	328.433.093	116.156.720
Net Dönem Karı/Zararı	179.956.837	420.511.402	555.932.867	328.433.093	116.156.720

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.3 : Halk G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	432.080.905	233.670.563	144.495.869	183.420.241	235.706.098
Hazır Değerler	123.145.273	51.301.426	16.436.458	8.658.261	72.169.331
Finansal Yatırımlar				37.928.769	104.188.011
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	36.703.574	16.867.810	10.076.498	11.984.216	12.069.703
Stoklar	252.004.404	152.820.902	97.964.900	103.090.737	44.969.470
Peşin Ödenmiş Giderler	318.312	386.883	146.252	244.912	441.720
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.046.404	919.613	79.076	1.094.638	1.143.468
Diğer Dönen Varlıklar	18.862.938	11.373.929	19.792.685	20.418.708	724.395
Duran Varlıklar	1.944.852.835	1.605.916.723	1.478.573.514	744.986.425	654.425.796
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	5.799.107	20.021.770	19.033.739	317.535	2.504.285
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.828.384.803	1.505.807.691	1.437.454.787	713.531.361	615.745.523
Maddi Duran Varlıklar	270.652	421.443	587.723	915.395	1.097.460
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	105.718	316.274	530.242	703.933	223.499
Peşin Ödenmiş Giderler	67.861.990	56.127.988	7.547.569	19.616.841	20.818.198
Diğer Duran Varlıklar	42.430.565	23.221.557	13.419.454	9.901.360	14.036.831
Toplam Aktifler	2.376.933.740	1.839.587.286	1.623.069.383	928.406.666	890.131.894
Kısa Vadeli Yükümlülükler	490.493.887	200.036.884	52.951.759	87.142.074	102.905.640
Finansal Borçlar	216.796.919				
Uzun Vadeli Fin. Borç. Kısa Vadeli Kısım.	3.397.671	3.397.355	3.396.983	3.397.361	3.325.159
Ticari Borçlar	18.025.957	534.202	1.841.360	606.561	2.381.906
Ertelenmiş Gelirler	242.418.401	190.060.630	44.070.843	76.802.390	95.401.043
Borç ve Gider Karşılıkları	1.079.771	868.915		676.601	512.438
Çalışanlara Sağl. Fayda. İlişkin Karşılıklar			719.224		
Diğ. Kısa Vadeli Borçlar	8.775.168	5.175.782	2.923.349	5.659.161	1.285.094
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.038.201	9.354.658	42.315.152	13.470.697	18.050.241
Finansal Borçlar	6.719.830	9.152.608	11.349.972	13.340.555	15.212.501
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			151.665		
Borç ve Gider Karşılıkları	318.371	202.050		130.142	49.390
Ertelenmiş Gelirler			30.813.515		2.788.350
Toplam Yükümlülükler	497.532.088	209.391.542	95.266.911	100.612.771	120.955.881
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	1.879.401.652	1.630.195.744	1.527.802.472	827.793.895	769.176.013
Sermaye	820.000.000	790.000.000	743.000.000	697.900.000	673.638.704
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	49.945.096	49.945.096	49.945.096	49.945.096	49.945.096
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-23.117.578	-22.271.814	-20.946.784	-19.675.318	-18.991.341
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	13.198	649	3.446	-19.660	-3.392
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğ. Kap. Gelir. veya Gid.					-209.146
Sermaye Yedekleri	49.945.096	49.945.096	49.945.096	49.925.436	49.945.096
Yeniden Değerleme Artışı	13.198	649	3.446		-212.538
Net Dönem Karı	252.108.771	107.667.056	202.920.402	61.347.146	31.510.827
Geçmiş Yıl Karları	741.185.806	667.368.102	520.046.712	9.933.568	31.211.098
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39.266.359	37.486.655	32.833.600	28.363.063	2.074.167
Toplam Pasifler	2.376.933.740	1.839.587.286	1.623.069.383	928.406.666	890.131.894

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.3 : Halk GYO. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Brüt Satışlar	82.240.682	79.567.962			
Yurtiçi Satışlar	82.240.682	79.519.391			
Diğer Satışlar		48.571			
Satış Gelirleri	82.240.682	79.567.962	99.656.111	86.611.117	58.513.850
Satışların Maliyeti (-)	15.812.566	14.222.613	28.815.988	14.649.589	12.023.516
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	66.428.116	65.345.349	70.840.123	71.961.528	46.490.334
Faaliyet Giderleri (-)	15.006.170	14.578.050	8.879.352	10.924.043	9.753.600
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	3.421.687	5.098.168			
Genel Yön. Giderleri	11.584.483	9.479.882	8.879.352	10.924.043	9.753.600
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	51.421.946	50.767.299	61.960.771	61.037.485	36.736.734
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	2.932.688	353.342	147.315.393	9.365.000	1.427.368
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	4.426.514	3.712.366	4.732.635	7.271.997	2.468.834
Faaliyet Karı veya Zararı	49.928.120	47.408.275	204.543.529	63.130.488	35.695.268
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	207.300.100	61.699.278			
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	5.119.449	1.440.497	1.623.127	1.783.342	4.184.441
Vergi Öncesi Kar/Zarar	252.108.771	107.667.056	202.920.402	61.347.146	31.510.827
Net Dönem Karı/Zararı	252.108.771	107.667.056	202.920.402	61.347.146	31.510.827

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.4 : Vakıf G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	245.401.602	211.083.073	255.759.419	319.101.316	55.678.411
Hazır Değerler	29.498.804	100.586.329	241.392.716	281.675.726	19.804.281
Finansal Yatırımlar		87.633.713		31.441.510	35.591.243
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	31.182.536	10.902.192	6.359.668		
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.495.801	7.678.666	3.078.475	1.350	1.138
Stoklar	176.859.944				
Peşin Ödenmiş Giderler	1.909.950	78.812	63.818	50.602	47.669
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.611.429	4.203.361	4.475.775	3.061.285	234.080
Diğer Dönen Varlıklar	1.843.138		388.967	2.870.843	
Duran Varlıklar	906.781.528	818.220.597	601.148.102	430.868.490	143.312.888
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar		29.062.160	3.639.409		
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	42.241	3.464.744	8.440	15.570	1.299
Stoklar	43.796.893	136.193.496	65.381.916	56.108.737	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	748.473.027	608.971.758	514.245.000	363.918.898	142.885.158
Maddi Duran Varlıklar	876.049	646.899	791.728	913.877	412.395
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.794	31.259	13.201	10.047	14.036
Peşin Ödenmiş Giderler	63.504.986	9.529.353	6.449.902		
Diğer Duran Varlıklar	50.065.538	30.320.928	10.618.506	9.901.361	
Toplam Aktifler	1.152.183.130	1.029.303.670	856.907.521	749.969.806	198.991.299
Kısa Vadeli Yükümlülükler	209.818.689	6.953.069	1.274.316	1.344.933	785.622
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları			108.713	626.371	565.405
Ticari Borçlar	26.629.682	1.104.267	208.525	48.807	11.608
Diğer Borçlar	532.885	2.379.711	189.604		
Ertelenmiş Gelirler	181.370.958				
Borç ve Gider Karşılıkları	222.302	309.949	253.560	128.156	96.174
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	6.871			26.357	21.586
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.055.991	3.159.142	513.914	515.242	90.849
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.043.733	157.367.789	33.076.402	220.855	814.822
Finansal Borçlar				108.047	721.561
Diğer Borçlar	1.933.938	7.715			
Borç ve Gider Karşılıkları	109.795	188.558	136.863	112.808	93.261
Ertelenmiş Gelirler		157.171.516	32.939.539		
Toplam Yükümlülükler	211.862.422	164.320.858	34.350.718	1.565.788	1.600.444
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	940.320.708	864.982.812	822.556.803	748.404.018	197.390.855
Sermaye	217.500.000	213.000.000	205.400.000	203.319.794	106.200.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	246.731.349	246.731.349	246.731.349	246.731.349	9.759.034
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	1.143	19.872	18.688	9.630	-2.985
Sermaye Yedekleri	246.731.349	246.731.349	246.731.349	246.731.349	9.759.034
Yeniden Değerleme Artışı	1.143	19.872	18.688	9.630	-2.985
Net Dönem Karı	75.366.625	42.424.825	74.143.727	57.531.312	4.358.389
Geçmiş Yıl Karları	371.579.564	334.818.016	269.954.662	215.574.104	52.037.811
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.543.019	6.389.742	4.709.369	3.638.821	3.439.598
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	21.599.008	21.599.008	21.599.008	21.599.008	21.599.008
Toplam Pasifler	1.152.183.130	1.029.303.670	856.907.521	749.969.806	198.991.299

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.4 : Vakıf G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Satış Gelirleri	3.223.770	3.094.415	2.950.927	2.603.345	6.759.315
Satışların Maliyeti (-)	1.003.539	799.181	1.002.889	641.559	269.714
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.220.231	2.295.234	1.948.038	1.961.786	6.489.601
Faaliyet Giderleri (-)	9.254.080	15.763.283	4.705.745	3.186.029	1.993.891
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	2.886.921	4.651.090			
Genel Yön. Gid.	6.367.159	11.112.193	4.705.745	3.186.029	1.993.891
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-7.033.849	-13.468.049	-2.757.707	-1.224.243	4.495.710
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları				35.632.365	
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	70.089.940	27.124.159	45.834.749	50.181	8.522
Faaliyet Karı veya Zararı	63.056.091	13.656.110	43.077.042	34.458.303	4.504.232
Yatırım Faal. Gelir.			1.494.301	3.110.976	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler			142		
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	12.670.812	29.080.089	29.782.187	19.962.033	
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	370.278	311.374	209.661		145.843
Vergi Öncesi Kar/Zarar	75.356.625	42.424.825	74.143.727	57.531.312	4.358.389
Net Dönem Karı/Zararı	75.356.625	42.424.825	74.143.727	57.531.312	4.358.389

Kaynak : www.kap.gov.tr

Çizelge A.5 : Deniz G.Y.O. Bilanço

Deniz GYO Bilanço					
	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	18.279.772	5.338.654	1.222.760	14.884.032	10.023.954
Hazır Değerler	16.401.225	3.412.006	467.395	14.156.463	8.886.560
Finansal Yatırımlar					489.128
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	534.269	1.820.166	477.138	351.043	444.836
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar		2.502	2.502	129.502	
Peşin Ödenmiş Giderler	1.344.278	103.980	275.725	247.024	203.430
Duran Varlıklar	231.681.287	192.934.123	187.738.176	160.402.561	162.810.873
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar				1.041	
Diğ.Uzun Vadeli Alacaklar	1.045	1.041	1.041		
Stoklar	33.912.499				
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	171.466.975	164.527.000	157.381.000	128.137.158	128.897.000
Maddi Duran Varlıklar	116.663	202.124	223.793	312.916	401.611
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	20.319	79.618	138.920	197
Diğer Duran Varlıklar	26.184.090	28.183.639	30.052.724	31.812.526	33.512.065
Toplam Aktifler	249.961.059	198.272.777	188.960.936	175.286.593	172.834.827
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.163.278	934.998	3.957.893	620.744	3.355.840
Finansal Borçlar	5.359.141		3.219.467		
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar					3.000.963
Ticari Borçlar	641.008	65.198	30.270	30.461	114.963
Diğer Borçlar	5.513.662	449.361	324.899	247.461	135.655
Ertelenmiş Gelirler	875.059	27.923	26.250		
Borç ve Gider Karşılıkları	195.301	126.258			
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	579.107	266.258	357.007	342.822	104.259
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.860.973	188.813	188.588	144.771	85.471
Diğer Borçlar	23.646.011				
Borç ve Gider Karşılıkları	214.962	188.813	188.588	144.771	85.471
Toplam Yükümlülükler	37.024.251	1.123.811	4.146.481	765.515	3.441.311
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	212.936.808	197.148.966	184.814.455	174.521.078	169.393.516
Sermaye	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	54.235.559	54.235.559	54.235.559	54.235.559	54.235.559
Sermaye Yedekleri	54.235.559	54.235.559	54.235.559	54.235.559	54.235.559
Kar Yedekleri	52.568.417	52.568.417			
Net Dönem Karı	15.787.842	12.334.511	10.293.377	5.127.562	
Dönem Zararı (-)					2.428.081
Geçmiş Yıl Karları	37.163.514	24.829.003	14.535.626	9.408.064	11.836.145
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.181.476	3.181.476	3.181.476	3.181.476	3.181.476
Sermaye Birleşme Fonu			52.568.417	52.568.417	52.568.417
Toplam Pasifler	249.961.059	198.272.777	188.960.936	175.286.593	172.834.827

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.5 : Deniz G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Satış Gelirleri	13.934.139	11.847.828	9.731.976	8.130.841	52.527.827
Satışların Maliyeti (-)	3.346.209	2.580.294	2.795.282	2.629.670	48.216.282
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	10.587.930	9.267.534	6.936.694	5.501.171	4.311.545
Faaliyet Giderleri (-)	4.605.380	4.015.813	2.974.401	2.668.104	2.346.772
Genel Yön. Gid.	4.605.380	4.015.813	2.974.401	2.668.104	2.346.772
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5.982.550	5.251.721	3.962.293	2.833.067	1.964.773
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	1.111.945	196.838	279.549	254.820	1.638.083
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	11.771	2.776	16.206	3.995	196.060
Faaliyet Karı veya Zararı	7.082.724	5.445.783	4.225.636	3.083.892	3.406.796
Yatırım Faal. Gelir.	6.539.975	6.846.300	5.613.842	1.066.518	25.350.568
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	2.411.738	292.172	1.011.692	1.245.428	
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	246.595	249.744	557.793	268.276	31.185.445
Vergi Öncesi Kar/Zarar	15.787.842	12.334.511	10.293.377	5.127.562	-2.428.081
Net Dönem Karı/Zararı	15.787.842	12.334.511	10.293.377	5.127.562	-2.428.081

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.6 : TSKB G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	16.966.200	13.418.920	8.458.255	11.709.191	32.913.653
Hazır Değerler	12.188.223	8.972.836	4.364.678	7.600.591	28.793.801
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	726.530	917.519	924.661	1.129.284	900.324
Diğer Dönen Varlıklar	4.051.447	3.528.565	3.168.916	2.979.316	3.219.528
Duran Varlıklar	449.597.735	424.235.386	413.227.240	355.083.024	343.274.629
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		3.379	297.813		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	445.015.000	416.877.500	403.652.500	348.665.000	335.460.000
Maddi Duran Varlıklar	374.165	432.830	104.622	14.016	17.662
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.859	12.755	21.202	14.504	5.989
Diğer Duran Varlıklar	4.183.711	6.908.922	9.151.103	6.389.504	7.790.978
Toplam Aktifler	466.563.935	437.654.306	421.685.495	366.792.215	376.188.282
Kısa Vadeli Yükümlülükler	118.697.662	81.251.445	172.137.219	37.350.688	17.466.146
Finansal Borçlar	94.896.338	66.855.656	164.484.300		
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	22.319.425	12.977.899	3.919.252	35.740.537	16.195.106
Ticari Borçlar	915.743	838.055	892.197	990.357	716.339
Borç ve Gider Karşılıkları	247.401	207.947	2.478.367	195.249	228.968
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	318.755	371.888	363.103	424.545	325.733
Uzun Vadeli Yükümlülükler	177.623.096	163.503.329	30.000.980	118.928.539	149.726.815
Finansal Borçlar	172.642.634	159.526.708	27.287.417	118.239.214	149.405.772
Borç ve Gider Karşılıkları	99.137	102.270	84.140	66.410	68.451
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.881.325	3.874.351	2.629.423	622.915	252.592
Toplam Yükümlülükler	296.320.758	244.754.774	202.138.199	156.279.227	167.192.961
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	170.243.177	192.899.532	219.547.296	210.512.988	208.995.321
Sermaye	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	593.140	593.140	593.140	593.140	593.140
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	4.166	-12.211	-9.517	-7.444	18.032
Sermaye Yedekleri	593.140	593.140	593.140	593.140	593.140
Yeniden Değerleme Artışı	4.166	-12.211	-9.517		
Net Dönem Karı			9.036.381	1.543.143	
Dönem Zararı (-)	22.672.732	26.645.070			26.166.850
Geçmiş Yıl Karları	42.165.933	68.811.003	59.774.622	58.231.479	84.398.329
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	152.670	152.670	152.670	152.670	152.670
Toplam Pasifler	466.563.935	437.654.306	421.685.495	366.792.215	376.188.282

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.6 : TSKB G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Satış Gelirleri	19.587.549	17.631.102	16.589.936	16.634.093	17.476.184
Satışların Maliyeti (-)	7.088.439	6.621.982	6.106.939	5.793.326	5.234.547
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	12.499.110	11.009.120	10.482.997	10.840.767	12.241.637
Faaliyet Giderleri (-)	3.585.196	3.646.390	3.730.597	3.480.516	3.309.432
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	181.119	490.202	815.496	689.836	856.462
Genel Yön. Gid.	3.404.077	3.156.188	2.915.101	2.790.680	2.452.970
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	8.913.914	7.362.730	6.752.400	7.360.251	8.932.205
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	28.069.227	26.940.009	52.468.503	12.991.763	468.418
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	18.829	14.286.188	12.731.136	13.085.295	5.967.925
Faaliyet Karı veya Zararı	36.964.312	20.016.551	46.489.767	7.266.719	3.432.698
Öz kaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-967.109	-1.504.346	-3.352.141	-306.831	-59.238
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	29.943	26.702	33.433	312.336	42.983
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	58.699.878	45.183.977	34.134.678	5.729.081	29.583.293
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-22.672.732	-26.645.070	9.036.381	1.543.143	-26.166.850
Net Dönem Karı/Zararı	-22.672.732	-26.645.070	9.036.381	1.543.143	-26.166.850

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.7 : Torunlar GYO. Bilanço

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Dönen Varlıklar	2.601.484.000	1.901.282.000	2.349.082.000	1.104.800.000	1.785.420.000
Hazır Değerler	602.432.000	511.204.000	903.447.000	775.149.000	1.033.198.000
Finansal Yatırımlar				83.579.000	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	172.631.000	205.256.000	197.366.000	101.172.000	207.231.000
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.642.000	1.221.000	975.000	1.084.000	365.000
Stoklar	1.624.998.000	1.066.462.000	1.131.546.000	96.164.000	485.489.000
Türev Enstrümanlar		1.198.000	11.915.000		
Peşin Ödenmiş Giderler	52.555.000	96.466.000	100.980.000	34.021.000	51.602.000
Diğer Dönen Varlıklar	147.226.000	19.475.000	2.853.000	13.631.000	7.535.000
Duran Varlıklar	8.734.333.000	8.476.398.000	6.513.427.000	6.137.677.000	4.566.551.000
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	33.498.000	70.926.000	103.734.000	14.176.000	32.868.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	315.593.000	328.158.000	321.388.000	285.641.000	275.754.000
Stoklar		137.135.000	174.059.000	871.262.000	24.942.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.282.529.000	7.753.884.000	5.751.336.000	4.629.329.000	3.514.788.000
Maddi Duran Varlıklar	9.416.000	2.962.000	2.680.000	1.932.000	2.297.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	295.000	568.000	553.000	120.853.000	150.000
Peşin Ödenmiş Giderler	93.002.000	91.734.000	92.468.000	98.780.000	637.989.000
Diğer Duran Varlıklar		91.031.000	67.209.000	115.704.000	77.763.000
Toplam Aktifler	11.335.817.000	10.377.680.000	8.862.509.000	7.242.477.000	6.351.971.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.215.527.000	2.386.785.000	1.378.129.000	735.399.000	1.018.343.000
Finansal Borçlar	469.671.000	144.096.000	751.182.000	315.821.000	277.719.000
Uzun Vadeli Fin. Borç. Kısa Vadeli Kısımları	396.372.000	1.104.235.000	149.170.000	232.109.000	246.207.000
Türev Araçlar	277.000	4.450.000	4.195.000		
Diğer Fin. Yükümlülükler				3.847.000	
Ticari Borçlar	119.224.000	141.262.000	170.227.000	149.043.000	103.726.000
Diğer Borçlar	35.278.000	33.420.000	15.606.000	11.372.000	13.506.000
Ertelenmiş Gelirler	1.176.510.000	935.496.000	259.735.000	15.492.000	370.901.000
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü		360.000		731.000	497.000
Borç ve Gider Karşılıkları	10.527.000	15.508.000	21.255.000	1.974.000	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.496.000	2.087.000	1.141.000	1.198.000	
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.172.000	5.871.000	5.618.000	3.812.000	5.787.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.741.633.000	2.017.346.000	2.623.292.000	2.549.655.000	2.346.037.000
Finansal Borçlar	2.740.433.000	1.798.097.000	1.905.001.000	2.087.945.000	2.046.687.000
Ticari Borçlar				71.000.000	299.118.000
Borç ve Gider Karşılıkları	1.200.000	799.000	749.000	1.251.000	232.000
Ertelenmiş Gelirler		218.450.000	717.542.000	389.459.000	
Toplam Yükümlülükler	4.957.160.000	4.404.131.000	4.001.421.000	3.285.054.000	3.364.380.000
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	6.378.657.000	5.973.549.000	4.861.088.000	3.957.423.000	2.987.591.000
Sermaye	1.000.000.000	500.004.000	500.000.000	500.000.000	500.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	25.770.000	25.770.000	25.770.000	25.770.000	
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-1.195.000	-1.195.000	-1.195.000	-1.195.000	-1.195.000
Sermaye Yedekleri	25.770.000	25.770.000	25.770.000	25.770.000	25.770.000
Net Dönem Karı	455.108.000	1.172.384.000	953.604.000	1.058.919.000	190.556.000
Geçmiş Yıl Karları	4.833.821.000	4.222.854.000	3.345.057.000	2.352.745.000	2.255.821.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	65.153.000	53.732.000	37.852.000	21.184.000	16.639.000
Toplam Pasifler	11.335.817.000	10.377.680.000	8.862.509.000	7.242.477.000	6.351.971.000

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.7 : Torunlar G.Y.O. Gelir Tablosu

	<u>2017/12</u>	<u>2016/12</u>	<u>2015/12</u>	<u>2014/12</u>	<u>2013/12</u>
Satış Gelirleri	780.140.000	665.677.000	628.038.000	773.240.000	343.769.000
Satışların Maliyeti (-)	271.486.000	273.417.000	250.444.000	506.997.000	177.953.000
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	508.654.000	392.260.000	377.594.000	266.243.000	165.816.000
Faaliyet Giderleri (-)	55.964.000	52.774.000	35.083.000	31.556.000	26.031.000
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	11.051.000	9.431.000	8.055.000	13.636.000	6.398.000
Genel Yön. Gid.	44.913.000	43.343.000	27.028.000	17.920.000	19.633.000
Şerefiye İtfâ Payı					222.203.000
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	452.690.000	339.486.000	342.511.000	234.687.000	139.785.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları				791.282.000	
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	393.425.000	1.323.830.000	1.025.661.000	17.690.000	2.915.000
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	1.754.000	10.432.000	13.220.000	22.888.000	1.108.000
Faaliyet Karı veya Zararı	844.361.000	1.652.884.000	1.354.952.000	1.020.771.000	363.795.000
Yatırım Faal. Gelir.				155.801.000	
Özkaynak Yönt.Değer.Yat.Kar/Zarar Payları	30.161.000	25.845.000	50.139.000	18.860.000	73.575.000
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	67.229.000	72.972.000	58.571.000	51.776.000	33.449.000
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	486.643.000	576.600.000	506.950.000	186.373.000	278.942.000
Vergi Öncesi Kar/Zarar	455.108.000	1.175.101.000	956.712.000	1.060.835.000	191.877.000
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)		2.717.000	3.108.000	2.943.000	1.321.000
Dönem Vergi Gelir/Gideri		2.717.000	3.108.000	2.943.000	1.321.000
Net Dönem Karı/Zararı	455.108.000	1.172.384.000	953.604.000	1.057.892.000	190.556.000

Kaynak: www.kap.org.tr

Çizelge A.8 : Sinpaş G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	1.139.043.782	890.533.931	802.620.933	923.080.117	1.343.016.968
Hazır Değerler	26.908.674	20.521.910	119.059.570	78.494.970	59.995.088
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	306.721.465	176.573.882	184.210.330	204.228.883	224.480.249
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	35.188.420	2.285.306	11.956.048	14.870.541	12.184.673
Stoklar	555.200.131	488.737.583	309.605.920	377.955.976	623.396.323
Türev Enstrümanlar				101.513	
Peşin Ödenmiş Giderler	130.304.381	116.858.374	128.896.474	152.270.501	362.028.945
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.479.027	248.348	1.585.552	572.987	336.445
Diğer Dönen Varlıklar	83.241.684	85.308.528	47.307.039	94.584.746	60.595.245
Duran Varlıklar	853.851.387	1.325.939.319	1.199.216.390	1.056.401.446	960.882.875
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	53.476.023	76.524.439	107.863.219	124.966.983	114.370.556
Türev Enstrümanlar				2.497.737	
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	25.530.790	26.390.592	10.970.785	2.242.191	2.295.250
Finansal Yatırımlar		52.225.271	48.538.782	61.441.496	68.200.060
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		3.771.464	30.032.750	21.822.266	6.033.453
Stoklar	554.571.669	931.846.751	861.735.168	793.937.660	662.077.143
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	121.292.707	119.574.303	107.705.340	6.267.000	6.457.000
Maddi Duran Varlıklar	10.406.058	12.721.135	13.881.152	20.059.631	22.213.441
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.730	96.014	120.563	207.875	343.254
Peşin Ödenmiş Giderler	2.348.171				
Diğer Duran Varlıklar	13.650.354	30.301.878	18.368.631	22.958.607	78.892.718
İş Ortaklıklarının Duran Varlıklar İçindeki Payı	72.492.885	72.487.472			
Toplam Aktifler	1.992.895.169	2.216.473.250	2.001.837.323	1.979.481.563	2.303.899.843
Kısa Vadeli Yükümlülükler	520.256.794	364.591.719	399.059.102	356.535.776	854.834.635
Finansal Borçlar					68.582.985
Uzun Vadeli Fin. Borç. Kısa Vadeli Kısımları	438.258.475	252.945.263	326.308.092	297.929.566	143.625.649
Türev Araçlar	29.450.359		7.346.812		
Ticari Borçlar	35.590.288	89.966.249	33.019.863	38.478.084	100.666.593
Diğer Borçlar	11.646.220	15.388.384	27.725.698	15.710.561	17.960.517
Ertelenmiş Gelirler			4.187	1.763.894	517.556.703
Borç ve Gider Karşılıkları	983.499	859.028	678.619	752.756	794.532
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1.441.143	1.876.804	404.011	1.236.395	1.456.142
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.886.810	3.555.991	3.571.820	664.520	4.191.514
Uzun Vadeli Yükümlülükler	580.995.438	881.272.597	554.205.394	469.417.977	377.707.960
Finansal Borçlar	545.930.435	595.729.860	301.985.631	331.455.886	375.334.685
Borç ve Gider Karşılıkları	1.293.012	1.565.062	1.282.408	1.313.978	670.443
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	6.538.291	14.303.393	5.811.454		
Ertelenmiş Gelirler	27.233.700	269.674.282	245.125.901	136.648.113	1.702.832
Toplam Yükümlülükler	1.101.252.232	1.245.864.316	953.264.496	825.953.753	1.232.542.595
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	891.642.937	970.608.934	1.048.572.827	1.153.527.810	1.071.357.248
Sermaye	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	62.419.923	62.419.923	62.419.923	62.419.923	62.419.923
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-5.664.156	-5.664.156	-5.664.156	-5.664.156	-5.664.156
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kap.Gel. veya Gid.	-379.615	-754.504	-633.446	-537.713	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir. veya Gid.		-7.397.851	-11.084.340	1.818.374	8.576.938
Sermaye Yedekleri	62.419.923	62.419.923	62.419.923	62.419.923	62.419.923
Yeniden Değerleme Artışı	-379.615	-8.152.355	-11.717.786	1.280.661	
Kar Yedekleri					8.576.938
Net Dönem Karı				89.466.839	18.545.007
Dönem Zararı (-)	86.738.737	81.529.324	52.220.536		
Geçmiş Yıl Karları	73.855.473	155.384.797	207.605.333	162.584.354	148.154.854
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	35.261.185	35.261.185	35.261.185	30.551.325	26.435.818
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	212.888.864	212.888.864	212.888.864	212.888.864	212.888.864
Toplam Pasifler	1.992.895.169	2.216.473.250	2.001.837.323	1.979.481.563	2.303.899.843

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.8 : Torunlar GYO. Gelir Tablosu

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Brüt Satışlar	782.726.271	313.051.058			528.998.003
Satışlardan İndirimler (-)	6.331.869	9.528.563			5.404.707
Satışdan İadeler (-)	4.063.211	5.860.573			
Satış İskontoları (-)	2.268.658	3.667.990			
Satış Gelirleri	776.394.402	303.522.495	257.445.983	704.374.929	523.593.296
Satışların Maliyeti (-)	668.310.377	257.212.141	215.738.326	555.093.836	387.851.235
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	108.084.025	46.310.354	41.707.657	149.281.093	135.742.061
Faaliyet Giderleri (-)	81.920.256	82.400.165	69.539.943	78.543.808	81.140.897
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	40.509.144	41.590.570	40.347.601	41.283.887	46.473.243
Genel Yön. Gid.	41.411.112	40.809.595	29.192.342	37.259.921	34.667.654
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	26.163.769	-36.089.811	-27.832.286	70.737.285	54.601.164
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları			20.445.666	-190.000	
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	77.354.929	49.448.399	49.256.525	42.181.112	40.934.784
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	9.118.389	11.813.251	17.776.849	20.588.278	49.436.371
Faaliyet Karı veya Zararı	94.400.309	1.545.337	24.093.056	92.140.119	46.099.577
Yatırım Faal. Gelir.	1.533.594	1.462.767	7.621.732	5.647.011	198.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	10.109.495		-3.377.609		219.660
Özkaynak Yönt.Değer.Yat.Kar/Zarar Payları	-123.896	-1.713.031		15.788.813	7.329.506
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	9.849.184	5.813.316	14.225.073	33.447.222	43.156.400
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	182.288.433	88.637.713	101.538.006	57.556.326	78.018.816
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-86.738.737	-81.529.324	-52.220.536	89.466.839	18.545.007
Net Dönem Karı/Zararı	-86.738.737	-81.529.324	-52.220.536	89.466.839	18.545.007

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.9 : Akış G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	536.756.388	196.300.158	84.361.301	89.789.799	88.678.431
Hazır Değerler	85.428.659	18.145.271	42.265.891	47.141.892	38.996.938
Finansal Yatırımlar	17.439.996				
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	58.606.698	75.970.037	32.184.487	21.095.379	4.078.989
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	10.874.209	1.884.757	1.144.813	1.794.588	2.087.752
Stoklar	357.495.590	97.474.032	721.811	6.314.353	27.394.323
Peşin Ödenmiş Giderler	3.510.998	2.810.481	5.273.555	4.521.989	8.610.884
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar					55.274
Diğer Dönen Varlıklar	3.400.238	15.580	2.770.744	8.921.598	7.454.271
Duran Varlıklar	3.727.851.060	1.805.594.450	1.700.013.649	1.262.169.535	1.166.112.872
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	56.439.941	56.151.008	59.538.704	916.368	1.314.101
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	8.611.189	4.159.560	3.338.288		
Finansal Yatırımlar	1.892.579			58.491.466	64.859.013
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	78.154.513	400.121.328	307.285.352		
Stoklar		233.059.972	278.252.162	240.726.573	244.632.159
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.532.825.000	1.101.376.419	1.042.190.000	931.103.550	806.482.104
Maddi Duran Varlıklar	30.959.255	2.035.021	2.392.094	3.181.600	3.672.037
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.050.639	25.347	32.032	48.308	80.930
Peşin Ödenmiş Giderler	10.521.361	6.784.116	6.043.981	1.659.626	4.000.712
Diğer Duran Varlıklar	2.396.583	1.881.679	941.036	26.042.044	41.071.816
Toplam Aktifler	4.264.607.448	2.001.894.608	1.784.374.950	1.351.959.334	1.254.791.303
Kısa Vadeli Yükümlülükler	461.581.463	247.143.010	276.771.442	196.098.942	430.054.239
Finansal Borçlar	133.602.406	96.993.411	171.073.123	111.211.690	352.881.183
Uzun Vadeli Fin. Borç. Kısa Vadeli Kısımları	295.627.546	85.160.868	90.302.452	62.737.044	41.986.230
Ticari Borçlar	13.463.959	10.129.277	9.363.586	15.610.231	16.389.321
Diğer Borçlar	1.098.201	2.462.501	841.642	641.463	526.380
Ertelemiş Gelirler	6.861.433	50.976.478	530.651	4.757.394	17.131.591
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü				16.890	77.074
Borç ve Gider Karşılıkları	10.465.258	956.414	1.088.110	662.111	631.559
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	462.660	464.061	296.488	462.119	430.901
Diğer Kısa Vadeli Borçlar			3.275.390		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.303.403.670	563.823.235	458.644.766	327.185.202	98.347.564
Finansal Borçlar	1.293.166.591	563.258.210	458.179.619	326.811.659	98.059.135
Ticari Borçlar	582.128				
Borç ve Gider Karşılıkları	242.443	565.025	465.147	373.543	288.429
Ertelemiş Gelirler	9.412.508				
Toplam Yükümlülükler	1.764.985.133	810.966.245	735.416.208	523.284.144	528.401.803
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	2.499.622.315	1.190.928.363	1.048.958.742	828.675.190	726.389.500
Sermaye	430.091.850	200.000.000	200.000.000	200.000.000	128.200.841
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	944.975	208.659	208.659	208.659	202.159
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-189.440.968				
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	247.881	-7.724	-252.352	-3.497	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir. veya Gid.	1.368.741	-560.658	-48.924	46.365.999	52.717.328
Sermaye Yedekleri	817.924	265.210	84.039	208.659	54.898.966
Yeniden Değerleme Artışı	374.932	-64.275	-127.732	46.365.852	52.733.399
Kar Yedekleri	-2.843.913	-4.731.492	50.587.640	50.587.640	
Net Dönem Karı	490.551.211	169.929.189	291.947.325	58.634.016	25.039.578
Geçmiş Yıl Karları	441.561.956	615.628.763	359.803.698	330.152.935	305.113.357
Yabancı Para Çevrim Farkları	103.487	61.667	-48.924	147	-16.071
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	281.542.533	33.301.617	24.871.819	20.888.561	20.888.561
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	121.877.344	121.840.877	121.840.877	121.840.877	143.640.036
Sermaye Birleşme Fonu	54.696.807	54.696.807			-4.109.167
İlave Ödenmiş Sermaye	870.289.152				
Toplam Pasifler	4.264.607.448	2.001.894.608	1.784.374.950	1.351.959.334	1.254.791.303

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.9 : Akiş G.Y.O. Gelir Tablosu

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Satış Gelirleri	299.481.456	75.962.163	87.539.448	91.584.244	70.957.837
Satışların Maliyeti (-)	70.951.856	24.072.606	26.997.156	43.603.059	29.235.630
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	228.529.600	51.889.557	60.542.292	47.981.185	41.722.207
Faaliyet Giderleri (-)	39.124.869	30.267.540	17.123.588	13.470.288	19.524.992
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	1.588.455	1.082.753	952.559	1.302.257	1.369.665
Genel Yön. Gid.	37.536.414	29.184.787	16.171.029	12.168.031	18.155.327
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	189.404.731	21.622.017	43.418.704	34.510.897	22.197.215
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	57.491.167	36.291.215	30.399.897	3.974.501	5.397.173
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	77.474.944	18.455.043	25.887.240	3.166.055	4.542.723
Faaliyet Karı veya Zararı	169.420.954	39.458.189	47.931.361	35.319.343	23.051.665
Yatırım Faal. Gelir.	303.124.673	155.164.160	319.618.114	66.896.252	88.902.339
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler				1.801.450	14.143.472
Özkaynak Yönt.Değer.Yat.Kar/Zarar Payları	-7.798.094	77.465.660	9.391.334		-5.148.533
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	140.959.629	36.638.302	27.473.512	56.303.606	21.823.515
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	296.960.713	138.797.122	112.466.996	97.998.457	88.439.178
İştiraklerden gelir/gider	181.804.762				
Vergi Öncesi Kar/Zarar	490.551.211	169.929.189	291.947.325	58.719.294	26.046.336
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)				85.278	1.006.758
Dönem Vergi Gelir/Gideri				85.278	77.074
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri					-929.684
Net Dönem Karı/Zararı	490.551.211	169.929.189	291.947.325	58.634.016	25.039.578

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge A.10 : Nurol G.Y.O. Bilanço

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	895.728.538	1.294.264.837	1.380.136.446	997.892.447	731.780.054
Hazır Değerler	12.470.059	22.731.649	5.313.677	13.580.021	2.349.795
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	74.806.532	153.805.735	109.080.516	61.546.196	54.589.359
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	6.019.936	14.161	9.372	29.372	31.794
Stoklar	770.889.478	989.326.691	1.166.961.023	847.060.835	610.842.695
Peşin Ödenmiş Giderler	19.023.818	87.834.741	98.615.884	75.587.385	63.789.739
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	131.908	101.679	95.123	34.495	56.643
Diğer Dönen Varlıklar	12.386.807	40.450.181	60.851	54.143	120.029
Duran Varlıklar	945.281.969	566.671.887	200.872.424	140.450.698	108.704.342
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	8.386.600	19.849.607	17.928.720	24.472.373	25.937.486
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1.264.747	490.056			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	786.845.000	461.565.000	74.100.000	58.909.000	54.920.001
Maddi Duran Varlıklar	3.649.105	3.362.622	1.461.238	1.771.155	2.111.021
Peşin Ödenmiş Giderler	15.365.294	5.206.104	7.463	7.463	
Diğer Duran Varlıklar	129.771.223	76.198.498	107.375.003	55.290.707	25.735.834
Toplam Aktifler	1.841.010.507	1.860.936.724	1.581.008.870	1.138.343.145	840.484.396
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.145.411.307	1.143.759.364	1.129.454.900	602.008.886	608.160.400
Finansal Borçlar	151.442.418	90.150.000		39.470.434	124.578.724
Uzun Vadeli Fin. Borç. Kısa Vadeli Kısımları	223.223.706	156.992.245	224.406.681	121.656.169	95.019.036
Türev Araçlar		98.894			
Ticari Borçlar	654.315.659	541.083.232	312.514.132	45.306.175	138.182.322
Diğer Borçlar	417.891	156.612	4.152.798	98.842	85.299
Ertelenmiş Gelirler	94.025.114	334.402.494	565.910.797	393.790.209	249.439.520
Borç ve Gider Karşılıkları	20.955.722	19.011.406	20.367.650	87.324	68.067
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	140.060	159.403	117.897	87.173	65.900
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	890.737	1.705.078	1.984.945	1.512.560	721.532
Uzun Vadeli Yükümlülükler	478.126.132	510.766.759	396.263.944	515.378.217	179.775.149
Finansal Borçlar	466.384.594	490.696.597	378.068.788	515.185.951	179.679.603
Borç ve Gider Karşılıkları	238.464	220.555	266.436	192.266	95.546
Ertelenmiş Gelirler	11.503.074	19.849.607	17.928.720		
Toplam Yükümlülükler	1.623.537.439	1.654.526.123	1.525.718.844	1.117.387.103	787.935.549
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	217.473.068	206.410.601	55.290.026	20.956.042	52.548.844
Sermaye	80.000.000	80.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	100.000.000	100.000.000			
Sermaye Avansı			140.000.000		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	17.753	25.104	-25.109	27.866	27.056
Sermaye Yedekleri	100.000.000	100.000.000		27.866	
Yeniden Değerleme Artışı	17.753	25.104	-25.109		
Net Dönem Karı	11.069.818	151.070.362			
Dönem Zararı (-)			105.613.041	31.593.612	17.288.835
Geçmiş Yıl Karları	21.582.841			10.475.359	27.764.194
Geçmiş Yıl Zararları (-)		127.083.379	21.118.253		
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.802.656	2.398.514	2.046.429	2.046.429	2.046.429
Toplam Pasifler	1.841.010.507	1.860.936.724	1.581.008.870	1.138.343.145	840.484.393

Kaynak : www.kap.org.tr

Çizelge B.10 : Nurol G.Y.O. Gelir Tablosu

	2017/12	2016/12	2015/12	2014/12	2013/12
Satış Gelirleri	351.529.209	466.924.584	104.111.771	6.497.176	8.386.949
Satışların Maliyeti (-)	250.199.747	331.824.129	42.274.221	1.817.527	4.407.460
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	101.329.462	135.100.455	61.837.550	4.679.649	3.979.489
Faaliyet Giderleri (-)	36.125.023	29.547.244	27.677.558	60.149.189	19.590.843
Araştırma ve Geliştirme Giderleri				40.820.139	
Paz. Satış ve Dağ. Gid.	16.955.066	20.228.982	20.268.587	14.424.574	15.142.119
Genel Yön. Gid.	19.169.957	9.318.262	7.408.971	4.904.476	4.448.724
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	65.204.439	105.553.211	34.159.992	-55.469.540	-15.611.354
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	135.081.258	273.864.619	46.346.680	34.636.155	12.188.587
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	62.318.550	112.733.714	69.702.594		10.544.315
Faaliyet Karı veya Zararı	137.967.147	266.684.116	10.804.078	-20.833.385	-13.967.082
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	50.000	2.215.000		8.055	24.675
(Esas Faal.Dışı) Fin. Gelir.	364.243	56.714	465.585		
(Esas Faal. Dışı) Fin. Gid. (-)	127.211.572	113.455.468	116.882.704	10.752.172	3.297.078
Vergi Öncesi Kar/Zarar	11.069.818	151.070.362	-105.613.041	-31.593.612	-17.288.835
Net Dönem Karı/Zararı	11.069.818	151.070.362	-105.613.041	-31.593.612	-17.288.835

Kaynak : www.kap.org.tr

ÖZGEÇMİŞ



KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : İsmet TURAL
Doğum Yeri ve Tarihi : Of, 1983
E-posta Adresi : itural@toki.gov.tr

EĞİTİM

Lisans : Anadolu Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme.
Yüksek Lisans : İstanbul Aydın Üniversitesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Denetimi.

MESLEKİ DENEYİM

2009-2014 : Emlak Yönetim Hizmetleri ve Tic. A.Ş.
- Muhasebe Şefi -
2014-Halen : T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
- Uzman -
2017 : Serbest Muhasebeci Mali Müşavir