



T.C
OSMANIYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**DÜNYA VE TÜRKİYE PERSPEKTİFİNDE KOBİ BORSALARININ
GELİŞİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL A.Ş.
(BİST) GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASINA (GİP) KOTE
İŞLETMELERİN BORSAYA KOTE ÖNCESİ VE SONRASI
FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mahfus ÇETİN

OSMANIYE-2015

T.C
OSMANIYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

DÜNYA VE TÜRKİYE PERSPEKTİFİNDE KOBİ BORSALARININ
GELİŞİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL A.Ş.
(BİST) GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASINA (GİP) KOTE
İŞLETMELERİN BORSAYA KOTE ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL
PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR

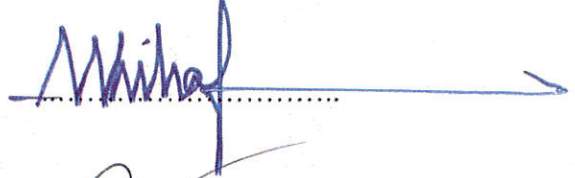
Mahfus ÇETİN

OSMANIYE-2015

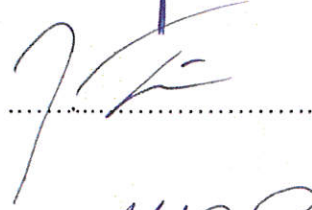
TEZ ONAYI

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne;
Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü "İşletme Ana Bilim Dalı
10YLIS1004 No'lu öğrencisi Mahfus ÇETİN tarafından Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR
danışmanlığında hazırlanan "Dünya ve Türkiye Perspektifinde KOBİ Borsalarının
Gelişiminin Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul A.Ş. (BIST) Gelişen İşletmeler
Piyasasına (GİP) Kote İşletmelerin Borsaya Kote Öncesi ve Sonrası Finansal
Performanslarının Karşılaştırılması" başlıklı bu çalışma aşağıda imzaları bulunan jüri
üyeleri tarafından oy birliği ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR

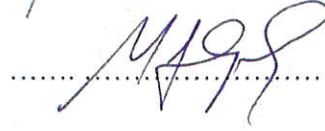


Üye: Prof. Dr. Zeynep TÜRK



Üye: Doç. Dr. M. Fedai ,

CAVUS



Yukarıdaki jüri kararı Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yönetim Kurulu'nun 06/05/2015 Tarih ve 2015/12-1 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mustafa TANÇ
Enstitü Müdürü



*Bu tezde kullanılan özgün bilgiler, şekil, çizelge ve fotoğraflardan kaynak göstermeden
alıntı yapmak 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu hükümlerine tabidir*

T.C
OSMANİYE KORKUT ATA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Dünya ve Türkiye Perspektifinde KOBİ Borsalarının Gelişiminin Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul A.Ş. (BİST) Gelişen İşletmeler Piyasasına (GİP) Kote İşletmelerin Borsaya Kote Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Karşılaştırılması” adlı tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.

Mahfus ÇETİN
Mayıs/2015

ÖZET

DÜNYA VE TÜRKİYE PERSPEKTİFİNDE KOBİ BORSALARININ GELİŞİMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ: BORSA İSTANBUL A.Ş. (BİST) GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASINA (GİP) KOTE İŞLETMELERİN BORSAYA KOTE ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

MAHFUS ÇETİN

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR
Nisan 2015, 209 sayfa

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) dinamik yapıları, değişen şartlara hızlı bir şekilde uyum gösterebilmeleri ve hem ülkemizde hem de dünyada ekonomiye önemli katkıları sebepleriyle dikkatleri üzerine çekmektedir.

Toplam işletmelerin yaklaşık olarak %99'unu oluşturan KOBİ'lerin ekonomideki ağırlığı yeterli boyutlarda değildir. Bunun en önemli sebeplerinden bir tanesi KOBİ'lerin finansmana büyük işletmeler kadar rahat ulaşamamalarıdır. KOBİ'lerin ihtiyaç duydukları finansmanı düşük kredibilitelerinden dolayı daha yüksek faiz oranlarıyla elde edebilmeleri artan rekabet ve süratle değişen piyasa şartlarına uymalarını zorlaştırmaktadır. Bu sebeple KOBİ'ler maliyeti daha yüksek olan klasik finansman kaynaklarının yanı sıra, maliyeti daha az olan alternatif finansman kaynaklarından yararlanma arayışı içerisine girmişlerdir. Ülkemizde ve dünyada KOBİ'ler için oluşturulan en önemli alternatif finansman kaynaklarından birisi KOBİ Borsalarıdır. Dünyada uzun yıllardır uygulanan bu sistem ülkemizde yakın zamanlarda uygulanmaya başlanmıştır. Büyük işletmelerin kotasyon şartlarını sağlayamamalarından dolayı KOBİ'lere yönelik borsaların oluşturulması fikri geliştirilmiş ve uygulanmıştır.

Tezin Teori bölümünde, KOBİ'lerin ekonomideki yeri, önemi, problemleri ve bunların çözümüne yönelik devlet teşviklerine, KOBİ Borsalarının dünyada ve ülkemizdeki tarihsel gelişimine ve ülkemizde KOBİ Borsalarına ilgiyi arttırmak için oluşturulan KOSGEB Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası Destek Programına yer verilmiştir.

Uygulama kısmında ise Gelişen İşletmeler Piyasası Borsasına kote olan 23 adet işletmenin 19 tanesinin borsa öncesi ve sonrası mali verileri incelenmiştir. Bu kapsamda işletmelerin borsa öncesi ve sonrası likidite, faaliyet, mali yapı, karlılık oranları ile Z-Skor analizleri hesaplanmış ve karşılaştırılarak borsanın işletmelere olan etkisi

araştırılmıştır. Borsaya kote olan işletmelerin büyük bir çoğunluğu üzerinde yapılan mali analizler neticesinde borsanın işletmelerin likidite ve mali yapıları üzerinde olumlu katkılarının olduğu, ileride iflas riskini ortaya koyan Z Skorlarını iyileştirdiği görülmüş, işletmelerin karlılıklarına olan katkısını ortaya koyabilecek herhangi bir anlamlı sonuca ise ulaşılamamıştır.

Anahtar Kelimeler: KOBİ, Alternatif Finansman, KOBİ Borsası, Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası, GİP

ABSTRACT

THE EVALUATION OF SME EXCHANGE MARKETS DEVELOPMENT IN THE WORLD AND TURKEY PERSPECTIVE: THE FINANCIAL PERFORMANCE COMPARISON OF COMPANIES FOR THE PERIOD BEFORE AND AFTER QUOTATION ISTANBUL STOCK EXCHANGE (BIST) EMERGING COMPANIES MARKET (GIP)

MAHFUS ÇETİN

Osmaniye Korkut Ata University, Institute of Social Sciences

Department of Business Administration

Supervisor: Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR

April 2015, p.209

Small and Medium Businesses (SMB) have attracted the attention for the reasons that they have dynamic structures, able to adapt quickly to changing conditions and their significant contribution to the economy both in our country and world.

The weight in the economy of SMEs' which make up approximately 99% of the total business is not in sufficient size. One of the reasons is the inability of SMEs reaching finance according to large businesses. Due to their low credibility SMEs can find high interest rate finance and this make it difficult for them to adapt to an increasingly competitive and rapidly changing market conditions. Therefore, SMEs' as well as the higher cost of conventional funding sources, they entered into the quest to benefit from an alternative source of funding. For our country and the world one of the most important alternative sources of financing SMEs' created is the SME Exchange Markets. In the World this system is applied for many years but in our country it has begun to new practices. Due to not allow the listing requirements of large enterprises the idea of SME Exchange has been developed and implemented.

The topics explained in the theory part are: The SMEs place and importance in the economy, their problems and promotions of the state for these problems, The Historical development of SME Exchanges in the world and our country and a support program of goverment to increase the interest for SME Exchange which is called KOSGEB Emerging Companies SME Stock Exchange Support Program

In the application part the financial data for the periods before and after stock market of 19 businesses in the Emerging Companies Exchange Market have been analyzed. In

this context, liquidity, operations, financial structure, profitability and Z-Score ratios were calculated and compared to investigate the effect of the stock market.

In conclusion, after the financial analyzes among the majority of the companies in the stock exchange it could be figured out that the stock market has positive effect on the liquidity and financial structure of the companies. Also the future bankruptcy risk has been slow down but the data failed to reach any meaningful results that demonstrate the contribution to the profitability of the business increase or decrease.

Key Words: SME, Alternative Funding, SMEs Stok Exchange, Emerging Companies Stock Market (ECM)

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAYI.....	i
YEMİN METNİ.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR.....	xi
TABLolar.....	xiii
ŞEKİLLER.....	xiv
ÖNSÖZ.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER (KOBİ)

1.1. KOBİ TANIMI.....	2
1.1.1. Dünyada KOBİ Tanımları.....	3
1.1.1.1 Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı.....	3
1.1.1.2 Amerika Birleşik Devletleri'nde KOBİ Tanımı	4
1.1.1.3 Japonya'da KOBİ Tanımı.....	4
1.1.1.5 İngiltere'de KOBİ Tanımı	5
1.1.2. Türkiye'de KOBİ Tanımı.....	5
1.2. KOBİ'LERİN EKONOMİDEKİ YERİ VE ÖNEMİ.....	6
1.2.1 Dünya Ekonomilerinde KOBİ'lerin Yeri ve Önemi.....	8
1.2.2 Türkiye Ekonomisinde KOBİ'lerin Yeri ve Önemi.....	10
1.3. KOBİ'LERİN GÜÇLÜ VE ZAYIF YÖNLERİ.....	12
1.3.1. KOBİ'lerin Güçlü Yönleri.....	12
1.3.1.1 Düşük Sermaye ile Yatırım.....	13
1.3.1.2 Büyük İşletmeleri Tamamlama.....	13
1.3.1.3 Tüketici Tercihlerine Duyarlılık.....	13
1.3.1.4 Yeniliklere Açık Olma.....	14
1.3.1.5 Ekonomik Krizlere Uyumluluk.....	14
1.3.2 KOBİ'lerin Zayıf Yönleri.....	15
1.3.2.1 Kurumsallaşma Sorunları.....	15
1.3.2.2 Pazarlama Sorunları.....	16
1.3.2.3 Satışlarda Dalgalanmalar	16
1.3.2.4 Finansmana Ulaşım Sorunları.....	16
1.4. KOBİLERİN FİNANSAL SORUNLARINA GENEL BİR BAKIŞ.....	18
1.4.1. KOBİ'ler için Finansman Yöntemleri.....	19
1.4.1.1 Risk Sermayesi.....	21
1.4.1.2 Mikro Finansman.....	23
1.4.1.3 Bankalar.....	24
1.4.1.4 Leasing (Finansal Kiralama).....	25
1.4.1.5 Faktöring.....	27
1.5. KOBİLERE YÖNELİK DEVLET TEŞVİKLERİ.....	28
1.5.1. KOSGEB Destekleri.....	28
1.5.1.1. KOSGEB Kredi Faiz Destekleri.....	29

1.5.1.2. Girişimcilik Destek Programı.....	30
1.5.1.3. KOBİ Proje Destek Programı.....	31
1.5.1.4. Ar-Ge İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Desteği.....	32
1.5.1.5. Tematik Destek Programı.....	33
1.5.1.6. Gelişen İşletmeler Piyasası Destek Programı.....	34
1.5.1.7. Genel Destek Programı.....	35
1.5.2. Kalkınma Bakanlığı Destekleri.....	36
1.5.2.1. Doğrudan Finansman Desteği.....	37
1.5.2.2. Faiz Desteği.....	37
1.5.3. Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Destekleri.....	38
1.5.3.1. Sanayi Tezleri Programı (SAN-TEZ).....	38
1.5.3.2. Teknogirişim Sermayesi Desteği.....	39
1.5.4. TÜBİTAK Destekleri.....	40
1.5.4.1. Teknoloji ve Yenilik Destek Programı.....	41
1.5.4.1.1 Sanayi Ar-Ge Projeleri Destekleme Programı.....	41
1.5.4.1.2 Proje Pazarları Destekleme Programı.....	42
1.5.4.1.3 Üniversite Sanayi İşbirliği Destek Programı.....	42
1.5.4.1.4 KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı.....	43
1.5.4.1.5 Uluslararası Sanayi Ar-Ge Projeleri.....	43
1.5.4.1.6 Öncelikli Alanlar Ar- Ge ve Yenilik Projeleri Programı..	44
1.5.4.1.7 Girişimcilik Aşamalı Destek Programı.....	44
1.5.4.1.8 Teknoloji Transfer Ofisleri Destekleme Programı.....	45
1.5.4.2 Patent Destek Programı.....	46
1.5.5 Esnaf Kredi Kefalet Kooperatifleri.....	47
1.5.6 Kredi Garanti Fonu A.Ş.	48

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE KOBİ BORSASI UYGULAMALARI

2.1. KOBİ BORSALARINA GENEL BAKIŞ.....	50
2.2. KOBİ’ LERE YÖNELİK AYRI BORSA OLUŞTURULMA NEDENLERİ..	50
2.2.1 KOBİ’lerin Sermaye Piyasalarındaki Durumları.....	51
2.2.2 Sermaye Piyasalarında KOBİ’lerin Önündeki Engeller	51
2.2.2.1 Kurumsallaşma ve Yönetim.....	52
2.2.2.2 Ek Düzenleme ve Denetimden Kaçma.....	53
2.2.2.3 Halka Açılma Maliyetleri.....	53
2.2.2.4 Bilgi Eksikliği.....	53
2.2.2.5 KOBİ’lerin Şirket Yapıları.....	54
2.3. DÜNYADA KOBİ BORSALARI.....	54
2.3.1. Londra Borsası – AIM (İngiltere).....	55
2.3.2. Osaka Borsası-JASDAQ (Japonya).....	57
2.3.3. Şenzhen Borsası-ChiNext(Çin).....	58
2.3.4. Kore Borsası-KOSDAQ (Güney Kore).....	59
2.3.5. TMX Grup-TSX Girişim Borsası (Kanada).....	61
2.3.6. Euronext-Alternext.....	62
2.4. TÜRKİYE’DE KOBİ BORSASI UYGULAMASI.....	62
2.4.1. Gelişen İşletmeler Piyasası’nın Sağladığı Faydalar.....	63
2.4.2. Gelişen İşletmeler Piyasası Kotasyon Süreci ve Bazı Kavramlar.....	65
2.4.2.1 Gelişen İşletmeler Piyasası Kotasyon Süreci.....	65
2.4.2.2 Gelişen İşletmeler Piyasası ile İlgili Kavramlar.....	66

2.4.3 KOSGEB GİP KOBİ Destek Programı.....	67
2.4.4 Gelişen İşletmeler Piyasası Halka Arz Süreçleri ve Piyasa Verileri.....	68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN GİP ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

3.1 AMAÇ VE GENEL BİLGİ.....	71
3.2 YÖNTEM.....	71
3.3 İŞLETMELERİN GİP ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANSLARININ RASYOLAR YÖNTEMİYLE ANALİZİ.....	74
3.3.1 Likidite Oranlarının Analizi.....	74
3.3.1.1 Cari Oran Analizi.....	75
3.3.1.2 Asit Test Oranı Analizi.....	76
3.3.1.3 Nakit Oranı Analizi.....	77
3.3.2 Faaliyet Oranlarının Analizi.....	78
3.3.2.1 Alacak Devir Hızı Analizi.....	79
3.3.2.2 Stok Devir Hızı Analizi.....	80
3.3.3 Mali Yapı Oranlarının Analizi.....	81
3.3.3.1 Finansal Kaldıraç Oranı Analizi.....	82
3.3.3.2 Öz kaynak Oranı Analizi.....	83
3.3.3.3 Banka Kredileri/Aktif Oranı.....	84
3.3.4 Karlılık Oranlarının Analizi.....	84
3.3.4.1 Öz kaynak Karlılık Oranı Analizi.....	86
3.3.4.2 Dönem Net Karı Oranı Analizi.....	86
3.3.4.3 Aktif Karlılık Oranı Analizi.....	87
3.3.5 Borsa Öncesi ve Sonrası Finansal Rasyoların Genel Değerlendirmesi....	88
3.4 Z SKOR ANALİZİ SONUÇLARI.....	90
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	97
KAYNAKLAR.....	101
EKLER.....	109
Ek.1. Gelişen İşletmeler Piyasası Danışmanları Listesi.....	109
Ek.2. Berkosan A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	112
Ek.3. Vanet A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	119
Ek.4. Osmanlı A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	125
Ek.5. Hitit A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	131
Ek.6. Beyaz A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	137
Ek.7. Sanifoam A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	143
Ek.8. Mega A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	149
Ek.9. MCT A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	155
Ek.10. Etiler A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	161
Ek.11.Denge A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	167
Ek.12.Taze A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	173
Ek.13.Baysan A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	178
Ek.14.Taç A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	184
Ek.15.Bakanlar A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	187
Ek.16.Menba A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	190
Ek.17.Say A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	194

Ek.18.Rodrigo A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	198
Ek.19.Sekuro A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	201
Ek.20.İz A.Ş. Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları.....	205
ÖZGEÇMİŞ	209

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
A.Ş	: Anonim Şirket
AIM	: Alternative Investment Market
BAKAN	: Bakanlar Medya A.Ş.
BAYRD	: Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BEYAZ	: Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.
BRKSN	: Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.
C.	: Cilt
CDNX	: Canadian Venture Exchange (Kanada Girişim Borsası)
Çev.	: Çeviren
ChiNext	: SME Boards of the Shenzhen Stock Exchange
DENGE	: Denge Yatırım Holding A.Ş.
DTM	: Dış Ticaret Müsteşarlığı
EPO	: European Patent Organization
ET	: Erişim Tarihi
ETILR	: Etiler İnci Büfe Gıda Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.
FIBV	: Federation Internationale des Bourses de Valeurs
GİP	: Gelişen İşletmeler Piyasası
HİTİT	: Hitit Holding A.Ş.
HMM	: KOSGEB Hizmet Merkezi Müdürlükleri
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
İZTAR	: İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.
JASDAQ	: Japan Association of Securities Dealers' Automated Quotation
JPO	: Japonya Patent Örgütü
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
KOSDAQ	: Korean Securities Dealers Automated Quotations
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
KSDA	: Kore Aracı Kuruluşlar Birliği
MCTAS	: MCT Danışmanlık A.Ş.
MEGAP	: Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş.
MENBA	: Menba Holding A.Ş.
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
OSMEN	: Osmanlı Menkul Değerler A.Ş.
RODRG	: Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
R.G	: Resmi Gazete
SAN-TEZ	: Sanayi Tezleri Programı
SAYAS	: Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret

s.	: Sayfa
SBA	: Small Business Administration (Küçük İşletme İdaresi)
SANFM	: Sanifoam Sünger Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
SEKUR	: Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.
SME	: Small and Medium Enterprise (Küçük ve Orta Ölçekli İşletme)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TACTR	: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TESK	: Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar Konfederasyonu
TEYDEB	: Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Başkanlığı
TKURU	: Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TPE	: Türkiye Patent Enstitüsü
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TL.	: Türk Lirası
TMX	: Toronto Stock Market (Toronto Menkul Kıymetler Piyasası)
TSX	: Toronto Stock Exchange
TTO	: Teknoloji Transfer Ofisleri
USPTO	: Amerika Birleşik Devletleri Patent ve Marka Ofisine
VANGD	: Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
WFE	: World Federation of Exchanges (Dünya Borsalar Federasyonu)
WIPO	: Dünya Fikri Haklar Örgütü

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1.1: Avrupa Birliği KOBİ Tanımı.....	3
Tablo 1.2: ABD’deki KOBİ Tanımı	4
Tablo 1.3: Japonya’da KOBİ Tanımı	5
Tablo 1.4: İngiltere’de KOBİ Tanımı	5
Tablo 1.5: AB-Türkiye KOBİ Tanımı	6
Tablo 1.6: KOBİ’lerin Ekonomideki Paylarının Karşılaştırılması.....	7
Tablo 1.7: Tercih Edilen Kredi Vadesi.....	17
Tablo 1.8: Kredi Bulmada Yaşanan Sorunlar	18
Tablo 1.9: Türkiye’deki Finansal Aktörlerin Aktif Büyüklükleri	27
Tablo 1.10: 2011 Yılı Türkiye ve Dünya’da Faktöring İşlem Hacmi	28
Tablo 1.11: Yeni Girişimci Desteği Unsurları, Oranı, Süresi ve Üst Limiti	31
Tablo 1.12: Ar-Ge, İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı	33
Tablo 1.13: Tematik Destek Programı Destek Unsurları	34
Tablo 1.14: Genel Destek Programı Destek Unsurları	35
Tablo 1.15: Kalkınma Ajansları Destek Oranları.....	38
Tablo 1.16: 1995-2012 Yılları Arasında Verilen TÜBİTAK Destekleri.....	41
Tablo 1.17: Kullandırılan Kefalet ve Yaratılan Kredi Hacmi.....	49
Tablo 2.1: Alternative Investment Market (AIM) Piyasa Verileri.....	56
Tablo 2.2: JASDAQ Piyasa Verileri.....	58
Tablo 2.3: ChiNext Piyasa Verileri.....	59
Tablo 2.4: KOSDAQ Piyasa Verileri	60
Tablo 2.5: TSX Girişim Borsası Piyasa Verileri.....	61
Tablo 2.6: Euronext KOBİ Piyasaları Verileri.....	62
Tablo 2.7: KOSGEB GİP Destek Programı	68
Tablo 2.8: Gelişen İşletmeler Piyasası’na Kote Olan İşletmeler ve İstatistikleri... ..	69
Tablo 2.9: GİP Piyasa Verileri.....	70
Tablo 3.1: Karşılaştırmalı Likidite Oranları Değişim Tablosu.....	75
Tablo 3.2: Karşılaştırmalı Faaliyet Oranları Değişim Tablosu.....	79
Tablo 3.3: Karşılaştırmalı Mali Yapı Oranları Değişim Tablosu.....	82
Tablo 3.4: Karşılaştırmalı Karlılık Oranları Değişim Tablosu.....	85
Tablo 3.5: Bazı Dünya KOBİ Borsalarındaki İşletme Sayıları.....	89
Tablo 3.6: İncelenecek Olan İşletmelerin Faaliyet Konuları.....	90
Tablo 3.7: İmalat Sektörü İşletmelerinin GİP Öncesi Z’ Skorları.....	91
Tablo 3.8: Hizmet Sektörü İşletmelerinin GİP Öncesi Z’ Skorları.....	92
Tablo 3.9: İncelenen İşletmelerin GİP Sonrası Z Skorları.....	93
Tablo 3.10: Karşılaştırmalı Z Değerlerinin Değişim Tablosu.....	94
Tablo 3.11: GİP Öncesi ve Sonrası Z Değerlerinin Renklerle Gösterimi.....	95

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1: KOBİ'lerde Girişim Sayısı, İstihdam, Faktör Maliyetleri, Katma Değer Dağılımı	11
Şekil 1.2: KOBİ'lerin Dış Ticaretteki Payı.....	12
Şekil 3.1: GİP Öncesi ve Sonrası Yıl ile 2013 Yılı Z Skorlarının Değişimi	95

ÖNSÖZ

Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler tüm ülkeler için hayati öneme sahiptirler. Sayısal olarak toplam işletmelerin %99'una yakınıni teşkil eden KOBİ'lerin ekonomiye olan katkılarıysa yeterli miktarda değildir. Bunda çok farklı faktörlerin etkisi olmakla beraber en önemli etkinin KOBİ'lerin finansman kaynaklarına erişimlerinin sınırlı oranda olması gösterilmektedir. Büyük işletmeler kadar rahat fon sağlayamayan KOBİ'ler yatırım yapmak ve büyüebilmek için yeterince motivasyona sahip olamamakta dolayısıyla kendi yağında kavrulmak deyimiyle ifade edilebilecek olan küçük kalmayı tercih etmektedirler.

KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarına çözüm olması için hem dünyada hem de ülkemizde sermaye piyasalarının bünyesinde KOBİ'lere yönelik borsaların oluşturulması gereği duyulmuştur. Ana piyasalardaki kotasyon şartlarını sağlamakta zorlanan ve dolayısıyla borsaya mesafeli yaklaşan KOBİ'ler böylece daha rahat bir şekilde sermaye piyasalarına açılabilir. Dünya'da İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada gibi ülkelerde başarılı biçimde uygulanan KOBİ Borsaları, ülkemizde henüz yeterince rağbet görmemektedir. Hâlihazırda Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası olarak adlandırılan bu borsaya 25 adet işletme kote olmuş durumdadır.

Bu çalışma ile KOBİ'lerin sorunları irdelenerek finansal problemlerinin çözümüne yönelik oluşturulan devlet teşvikleri ve KOBİ Borsaları incelenmeye çalışılmıştır. Borsaya kote olan işletmelerin borsa öncesi ve sonrası mali verileri rasyo analizleri ve birleştirilmiş bir yöntem olan Z- Skor yöntemiyle analiz edilerek borsanın işletmelerin mali yapıları, likidite ve karlılıkları üzerindeki etkileri ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışmam boyunca engin görüş ve yorumlarıyla bana çok değerli katkılarda bulunan danışman hocam Doç. Dr. Mehmet CİHANGİR ve sabırlı eşime sonsuz şükran ve teşekkürlerimi sunuyorum.

Osmaniye, Nisan/2015, Mahfus ÇETİN

GİRİŞ

Küçük ve Orta Büyüklükte işletmeler, dinamik yapıları, değişime hızlı bir şekilde tepki vermeleri ve hemen hemen tüm dünya ülkelerinde toplam işletmelerin önemli kısmını oluşturmaları sebebiyle ekonomilerde önemli bir yer teşkil etmektedirler. Her geçen gün artan rekabet ortamı ve çok hızlı değişen piyasa şartları KOBİ'leri az maliyetli finansman kaynakları bulmaya zorlamaktadır. KOBİ'ler klasik finansman kaynaklarının yanı sıra, kullanma maliyeti daha az olan alternatif finansman kaynaklarından da yararlanma arayışı içerisine girmişlerdir. Bu noktada halka arz yoluyla sermaye piyasalarında işlem görerek faiz ve benzeri giderlere katlanmadan fon sağlamak finansman kaynakları arasında öne çıkmıştır.

Ana piyasaların kotasyon şartlarını yerine getiremedikleri için sermaye piyasaları olanaklarından yeterince yararlanamayan KOBİ'lerin bu sorununu çözmek adına, kotasyon şartları ana piyasalara göre daha düşük olan alternatif piyasalar oluşturulmuştur. Ülkemizde bu piyasalar genel olarak "**KOBİ Borsaları**" olarak tanımlanmış ve ülkemizdeki KOBİ'lerin de alternatif finansman kaynaklarından yararlanabilmesi ve sermaye piyasalarında halka arz yoluyla işlem görebilmeleri için "İstanbul Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası" kurulmuştur. Bununla beraber piyasada işlem görmeyi teşvik etmek ve kolaylaştırmak adına KOSGEB kanalıyla bir dizi hibe programları da geliştirilmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde KOBİ'ler incelenmiş ve KOBİ'lerin ekonomideki yerine, sorunlarına, güçlü zayıf yönlerine ve KOBİ'lerin desteklenmesine yönelik modellenen devlet teşviklerine yer verilmiştir. İkinci bölümde alternatif finansman kaynağı olarak KOBİ borsalarının dünya ve Türkiye'deki gelişimi ve uygulamalarına yer verildikten sonra üçüncü bölümde ülkemizdeki KOBİ Borsası Uygulaması olan Gelişen İşletmeler Piyasası'na kote olan 19 adet işletmenin mali verileri rasyo ve Z-Skor yöntemleriyle analiz edilmiş, dördüncü ve son bölümde ise çalışma neticesinde ulaşılan sonuçlar ortaya konulup yorumlanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER (KOBİ)

1.1 KOBİ TANIMI

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ) kavramı dünya ekonomilerinde en sık telaffuz edilen kavramlardan bir tanesidir. Hangi işletmelerin KOBİ olarak sınıflandırılacağı ülkelerin ekonomik büyüklüklerine, sanayileşme seviyelerine göre değişmektedir. Tüm dünyada işletmelerin büyük bir kısmını oluşturdukları için KOBİ'lerin ekonomilerdeki önemleri gün geçtikçe artmaktadır. Ülkelerin çoğunun ekonomik yapılarının farklılaşmasından dolayı KOBİ tanımları da değişmektedir. Ayrıca ülkelerin KOBİ tanımını belirlerken temel aldıkları kriterler de çeşitlidir. Ekonomi önceliklerine göre farklılaşan KOBİ tanımında kimi ülkeler sadece istihdam sayılarını temel alırken kimi ülkeler için ise bilanço ve net satış miktarları belirleyici olmaktadır. Türkiye'nin de içinde olduğu bazı ülkelerde ise hem istihdam sayıları hem de mali bilanço ve satış miktarına göre bir KOBİ tanımı sınıflandırmasına gidildiği görülmektedir.

Tarihsel süreç içerisinde AB'de 1970'lere kadar çok fazla önemsenmeyen KOBİ'lerin yıldızı, 1973 yılında meydana gelen Petrol krizinden sonra parlamaya başlamıştır. Bu krizden büyük oranda etkilenen AB ülkeleri bu süreçte KOBİ'lerin krizle baş etme konusunda büyük işletmelere kıyasla daha başarılı olduklarını fark etmişlerdir. Böylece zor şartlarla karşılaştıklarında büyük işletmeler kadar kırılgan olmayarak daha kolay uyum sağlayabilen KOBİ'lerin önemi artmış ve bu dönemden sonra KOBİ'lerin kurulması için destekler artırılmış, mevcut desteklerin ise iyileştirilmesi teşvik edilmiştir.¹

Ekonomilerde oynadıkları önemli rollerden dolayı gerek ülkeler bazında gerekse uluslararası platformlarda ortak KOBİ tanımlarının oluşturulması, karışıklıkların önlenmesi açısından çok önemlidir. Böylece ekonomilerde itici güç olan ve krizlere büyük işletmelere nazaran daha dirençli olan KOBİ'lerin geliştirilmesine yönelik teşvik

¹ http://www.usak.org.tr/analiz_det.php?id=17&cat=365365941#.VLkNeyusWm4 (ET: 18/07/2014)

mekanizmaları oluşturulmuş ve oluşturulan bu teşviklerin hedef kitlesinin belirlenmesi açısından da genel kabul gören KOBİ tanımlarının oluşturulmasına ihtiyaç duyulmuştur.

1.1.1 Dünyada KOBİ Tanımları

Dünyanın birçok yerinde KOBİ tanımları değişmektedir. Bazı ülkeler işletmeleri istihdam sayılarına, bazıları toplam hasılatlarına göre sınıflandırırken bazı ülkeler ise her iki veriyi de kullanmaktadır. Aşağıda AB ülkelerinde ve dünyanın belli başlı büyük ülkelerinde KOBİ sınıflandırmasının nasıl yapıldığı açıklanmaktadır.

1.1.1.1 Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

Avrupa Birliği'nde yer alan farklı tanımlar nedeniyle ekonomik işlerde çeşitli karışıklıkların meydana gelmesi sebebiyle 7 Şubat 1996 tarihinde toplanan Konsey Kararı ile ortak bir KOBİ tanımı geliştirmiştir. 2005 yılında yapılan ve para birimi olarak ECU'dan Euro'ya geçilen yeni tanımla birlikte, azami finansal değerler (ciro ve bilanço), şirket tanımı, mikro ölçek için yeni tanımlamalar, diğer işletmeler ve kuruluşlarla ilişkilerin varlığı (bir diğer kuruluştaki yüzde 25'ten az hisse sahibi olmak) işin içine girmiş ve değişiklikler yapılmıştır.² 1 Ocak 2005 tarihi itibarı ile geçerli olan bu KOBİ tanımı, işçi sayısı, yıllık net satış hasılatı veya bilanço değeri ve bağımsızlık derecesinden oluşan ölçütleri kapsamaktadır.³

Tablo 1.1: Avrupa Birliği KOBİ Tanımı

KOBİ Tanımı	Çalışan Sayısı	Net Satış Hasılatı	Bilanço
Orta Ölçekli	< 250	≤ € 50 m	≤ € 43 m
Küçük	< 50	≤ € 10 m	≤ € 10 m
Mikro	< 10	≤ € 2 m	≤ € 2 m

Tablo 1.1' de görüldüğü üzere Avrupa Birliği; çalışan sayısı 10'dan, senelik net satış miktarı ve mali bilançosu 2 Milyon Euro'dan düşük olan işletmeleri mikro, çalışan sayısı 50'den, senelik net satış miktarı ve mali bilançosu 10 milyon Euro'dan düşük olan işletmeleri küçük, çalışan sayısı 250'den, senelik net satış miktarı 50 milyon Euro

² http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf (15/06/2014)

³ http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/charter/2005_charter_docs/sec_2005_170_en.pdf (15/06/2014)

ve mali bilançosu 43 milyon Euro'dan düşük olan işletmeleri ise orta ölçekli işletmeler olarak tanımlamaktadır.

1.1.1.2 Amerika Birleşik Devletleri'nde KOBİ Tanımı

Tablo 1,2'de özetlendiği üzere ABD'de yer alan işletmeler çalışan sayılarına ve senelik satış miktarlarına bakılarak sınıflandırılmaktadır. Ayrıca ülkemizden ve Avrupa Birliği'nden farklı olarak her sektörde farklı bir KOBİ sınıflandırması yapılarak daha ayrıntılı bir yol izlendiği görülmektedir. Bununla beraber, ABD'de KOBİ tanımında mikro işletmeler tanımına yer verilmediği, mikro işletmelerin de küçük işletmeler kategorisine dâhil edildiği anlaşılmaktadır.

Tablo 1.2: ABD'deki KOBİ Tanımı

Sektör	Çalışan Sayısı	Yıllık Satış Tutarı
İmalat Sanayi		
Küçük Boy	1-49	<2,5 Milyon ABD Dolar
Orta Boy	50-499	2,5-21,5 Milyon ABD Dolar
Toptan Ticaret		
Küçük Boy	1-49	<7 Milyon ABD Dolar
Orta Boy	49-499	7-25 Milyon ABD Dolar
Perakende Ticaret ve Hizmet Sektörü		
Küçük Boy		<3 Milyon ABD Dolar
Orta Boy		3-13 Milyon ABD Dolar
Tarım İşletmeleri		
Küçük Boy		<0,5 Milyon ABD Dolar
Orta Boy		0,5-9 Milyon ABD Dolar

* (Koç ve Türk, 2008, s.14)

1.1.1.3 Japonya'da KOBİ Tanımı

Japonya'da yer alan KOBİ'ler sınıflandırılırken sermaye miktarı ve çalışan sayısının göz önünde bulundurulduğu ve ABD'de olduğu gibi sektörler arasında KOBİ tanımlarının farklılaştığı görülmektedir. Genel olarak faaliyette olan KOBİ'ler dört farklı sektöre göre sınıflandırılmaktadır. Buna göre imalat, inşaat ve ulaşım sektöründe sermayesi 300 milyon Yen'den ve çalışan sayısı 300 kişiden az olan; toptan satış sektöründe sermayesi 100 milyon Yen'den ve çalışan sayısı 100 kişiden az olan; hizmet sektöründe sermayesi 50 milyon Yen'den ve çalışan sayısı 100 kişiden az olan ve son olarak perakendecilik sektöründe sermayesi 50 milyon Yen'den, çalışan sayısı ise 50 kişiden az olan işletmelerin KOBİ olarak sınıflandırılacağı belirtilmektedir.

Tablo 1.3: Japonya’da KOBİ Tanımı

KOBİ Tanımı	Sermaye	Çalışan Sayısı
İmalat, İnşaat, Ulaşım	<300 milyon yen	<300
Toptan Satış	<100 milyon yen	<100
Hizmet Sektörü	<50 milyon yen	<100
Perakendecilik	<50 milyon yen	<50

* <http://www.tobb.org.tr/AvrupaBirligiDairesi/Dokumanlar/Raporlar/JaponyaRaporu.pdf> (15/08/2014)

1.1.1.5 İngiltere’de KOBİ Tanımı

Tablo 1.4’ te görüldüğü üzere İngiltere’de KOBİ tanımının çalışan sayısı, ciro ve bilanço toplamına göre yapıldığı anlaşılmaktadır. Tabloya göre çalışan sayısı 50 kişiden, ciro toplamı 5,6 milyon Euro ve bilançosu 2,8 milyon Euro’dan az olan işletmeler küçük işletmeler olarak tanımlanırken; bu kriterleri aşarak çalışan sayısı 250 kişiden, cirosu 22,8 milyon Euro’dan ve bilançosu 11,4 milyon Euro’dan az olan işletmeler ise orta ölçekli işletmeler olarak tanımlanmaktadır.

Tablo 1.4: İngiltere’de KOBİ Tanımı

Ölçek	Çalışan Sayısı	Ciro	Bilanço
Küçük	<50	<5,6 milyon €	<2,8 milyon €
Orta	<250	<22,8 milyon €	<11,4 milyon €

* (Çelik ve Akgemci, 2007, s.119)

1.1.2 Türkiye’de KOBİ Tanımı

Ülkemizdeki KOBİ’lerin tanımını, sınıflandırılmasını ve özelliklerini düzenleyen 19/10/2005 tarih ve 2005/9617 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kabul edilen yönetmelik, 18/11/2005 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Anılan yönetmelikte, küçük ve orta ölçekli işletmeler; çalışan sayısı 250 kişiyi ve yıllık net satış miktarı ile mali bilançosu 25 milyon Türk Lirası’nı aşmayan işletmeler olarak tanımlanmakta idi.⁴

⁴ (18/11/2005 tarihli resmi gazete); <http://www.resmigazete.gov.tr/default.aspx>

Ancak Bakanlar Kurulu Avrupa Birliği'ne üyelik süreci kapsamında 10/9/2012 tarihinde KOBİ Yönetmeliği'nde yer alan KOBİ tanımında değişiklik yapılmasını kararlaştırmış ve konuya ilişkin yönetmelik değişikliği 4 Kasım 2012 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmak suretiyle yürürlüğe girmiştir.

Tablo 1.5: AB-Türkiye KOBİ Tanımı

	Tanım Kriteri	Mikro İşletme	Küçük İşletme	Orta İşletme	Ölçekli
AB	Çalışan Sayısı	≤10	≤50	≤250	
	Yıllık Net Satış Hasılatı	≤2 Milyon €	≤10 Milyon €	≤50 Milyon €	
	Yıllık Mali Bilançosu	≤2 Milyon €	≤10 Milyon €	≤43 Milyon €	
TÜRKİYE	Çalışan Sayısı	0–9	10–49	50–249	
	Yıllık Net Satış Hasılatı	≤1 Milyon TL	≤8 Milyon TL	≤40 Milyon TL	
	Yıllık Mali Bilançosu	≤1 Milyon TL	≤8 Milyon TL	≤40 Milyon TL	

* 04/11/2012 Tarihli T.C Resmi Gazete ve <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/>.

Tablo 1.5'te görüldüğü üzere yıllık 10 kişiden az istihdamı olan ve net satış hâsılatı ya da mali bilançosu 1 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler mikro ölçekli işletmeler olarak tanımlanırken, yıllık 50 kişiden az istihdamı olan ve net satış hâsılatı ya da mali bilançosu 8 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler küçük ölçekli, yıllık 250 kişiden az istihdamı olan ve yıllık net satış hâsılatı ya da mali bilançosu 40 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler ise orta ölçekli işletmeler olarak tanımlanmaktadır.

1.2 KOBİ' LERİN EKONOMİDEKİ YERİ VE ÖNEMİ

Gelişmişlik seviyesi hangi düzeyde olursa olsun, KOBİ'ler, hem toplam işletmelerin büyük bir kısmını oluşturmaları hem de istihdama olan katkıları sebebiyle ekonominin ve toplumsal düzenin bel kemiğini oluşturmaktadır. Sonuç olarak günümüzde, dünya pazarlarının küreselleşmesiyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, KOBİ'lerin sosyal ve ekonomik değişimlere uyum gösterme esnekliklerinin ve yeteneklerinin daha fazla farkına varmakta, bunun sonucunda rekabet güçlerini ve teknolojik düzeylerini artırıcı yönde teşvik tedbirleri uygulamalarına ağırlık vermektedirler. Kısaca dünyada “küçük güzeldir” anlayışı hâkim olmaya başlamaktadır (Oktay ve Güney, 2002, s.2).

İkinci dünya savaşından sonraki dönemde dünyada büyük ölçekli işletmelere önem verilmeye başlanmış, ekonomik ilerlemenin büyük işletmeler eliyle olacağı düşüncesi hakim olmuştur. Fakat 1970 yılındaki ekonomik buhrandan sonra dünyada KOBİ'lere verilen önem artmıştır. 1970 yılındaki ekonomik buhranda büyük işletmelerin kriz karşısında manevra kabiliyetinin düşük olduğunun anlaşılması üzerine dikkatler krizlere daha dayanıklı olan ve hem istihdam seviyesi hem de sermaye yapısı daha elastik olan KOBİ'lere çevrilmiştir. Ayrıca pazarda hedef kitlesiyle doğrudan ilişki kuran KOBİ'ler, piyasadan çok daha hızlı geribildirim alabilmekte ve kendini çok hızlı bir şekilde piyasa koşullarına adapte edebilmektedir (İlhan, 2006, s.270).

Tablo 1.6: KOBİ'lerin Ekonomideki Paylarının Karşılaştırılması

Ülke	Tüm işletmeler içindeki payı (%)	Toplam istihdam içindeki payı (%)	Katma değer içindeki payı (%)
A.B.D	98,9	57,9	50
Hindistan	97,3	66,9	
Japonya	98,2	66	49,3
G. Kore	99,9	87,7	49,2
Brezilya	99,9	67	
Malezya	99,9	65,2	31,2
AB 27	99,8	67,4	57,7
İngiltere	99,6	54,1	51
Almanya	99,5	60,4	53,6
İtalya	99,9	81,1	71,3
Türkiye	99,9	78	55

* KOBİ Strateji ve Eylem Planı (KSEP), (2011-2013)

Tablo 1.6'da yer alan ülkelerin tümünde KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki payı %97'in üzerindedir. KOBİ'lerin tüm işletmeler içerisindeki oranı %98,9 olan ABD'de toplam istihdamın %57,9'u KOBİ'lerce sağlanmaktadır. Toplam işletmelerin %99,9'unu KOBİ'lerin oluşturduğu Güney Kore'de ise KOBİ'ler toplam istihdamın %87,7'sini sağladığı görülmektedir. Güney Kore'yi toplam istihdamının %81,1'ini KOBİ'lerin sağladığı İtalya izlemektedir. Yine İtalya'da KOBİ'ler toplam katma değerinin %71,3'ünü oluşturmaktadır. Almanya, İngiltere, ABD ve AB ülkelerinde KOBİ'lerin toplam katma değere olan katkısı %50'den fazladır. Toplam işletmelerin %99,9'unu KOBİ'lerin oluşturduğu Malezya'da ise KOBİ'ler toplam katma değer

içindeki payı sadece % 31,2'de kalmaktadır. Ülkemizde ise toplam işletmelerin %99,9'unu oluşturan KOBİ'lerin ekonomiye olan katma değeri %55'tir.

Yukarıdaki tablodan da anlaşıldığı üzere toplam işletmelerin ortalama % 97'sini oluşturan KOBİ'lerin ekonomiye olan katma değerleri, toplam işletmelerin %3'ünü oluşturan büyük işletmelerin katma değerlerine yakındır. Bu sebeple işletmelerin çok büyük bir bölümünü teşkil eden KOBİ'lerin desteklenmesinin ekonomiye çok büyük katkılarının olacağı açıktır. KOBİ'ler, ABD, Japonya ve AB için ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bunun yanında KOBİ'ler, bağımsız ekonomik birimler olarak mal ve hizmet sunarak ekonomiye katkıda buldukları gibi büyük işletmeler için bir “yan sanayi” görevi de görerek bu işletmelerin gelişimini tamamlamaktadır.⁵

1.2.1 Dünya Ekonomilerinde KOBİ'lerin Yeri ve Önemi

KOBİ'ler, kuruldukları günden beri ülke ekonomilerine kayda değer katkılar sağlamış ve günümüzde de bu katkıları devam etmektedir. Son yirmi yılda birçok ülke ekonomisinin (üretim, verimlilik, ihracat gibi yönleri ile) dönüşümünde önemli roller üstlenmiştir. 1970'li yıllarda yaşanan petrol şokuna kadar dünya ekonomilerinde daha çok büyük işletmelerin etkinliğinin olduğu ve ekonomik gelişmenin lokomotifinde bu işletmelerin yer aldığı görülmektedir. Büyük işletmelerin, kaynakları daha etkin bir şekilde kullanmaları, uzmanlaşmaya yol açmaları vb. nedenlerle daha rasyonel ve verimli bir üretim biçimi oldukları düşünülmekteydi. Ölçek ekonomileri olarak belirtilen bu yapı, 1945-1970 yılları arasında ekonominin genel bir görünümünü göstermektedir (Çelik ve Göksu, 2007, s.5).

Bu dönemde KOBİ'ler ise ekonominin sırtında bir kambur olarak düşünülmekteydi. Dolayısı ile 1960'ların sonuna kadar, ekonomiye büyük işletmeler hâkim olmuş, KOBİ'lerin kısa süre içerisinde ekonomiden silinip gidecekleri düşüncesi çok yaygınlaşmıştı. Ancak, 1970'lerde yaşanan ekonomik krizlerle birlikte, bu durum geçerliliğini ve realitesini kaybetmeye başlamış, ekonominin ibresi tekrar küçük girişimcilikten tarafa dönmüştür. Kriz sonrasında, istihdam, rekabet, ekonomik etkinlik, esneklik ve gelir dağılımı gibi hususlar açısından, ölçek ekonomilerinden ziyade KOBİ

⁵ <http://www.usak.org.tr/print.php?id=276&z=2> (ET: 15/08/2014)

olarak ifade edilen belirli büyüklükteki işletmelerin daha avantajlı olduğu, bu işletmelerin krizlerden çok az etkilendikleri gözlenmiş, bu nedenle büyük işletmeler önem kaybederken, KOBİ'ler önem kazanmaya başlamıştır. 20. Yüzyılın üçüncü çeyreğinin sonuna kadar ekonominin hasta çocuğu olarak görülen KOBİ'ler, son çeyrekte, ekonominin en önemli ve dinamik aktörlerinden birisi olarak kabul görmüştür. 21. Yüzyılda ülkelerin ekonomik ve sosyal alanda başarılı olabilmeleri ve refah yarışında önde gidebilme yolunun KOBİ'lere ve girişimciliğe verecekleri öneme bağlı olduğu ifade edilmektedir (Özdemir, Ersöz ve Sarıoğlu, 2006, s.143).

KOBİ'ler, artık çağımızın bir gereği haline gelmiştir. Günümüzde, büyük işletmeler karşısında KOBİ'lerin sahip olduğu üstünlükleri rakamlar da ortaya koymaktadır. OECD'ye göre KOBİ'ler toplam işletmelerin %95'ini toplam istihdamın ise %60-70'ini oluşturmaktadır. Bununla beraber KOBİ'ler rekabetin gelişmesi ve yeni ürünlerin ve teknolojilerin gelişmesi açısından da önemlidir. Bu verilerle bir ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyinin KOBİ'lere sağlanan imkân ve fırsatlarla birebir doğru orantılı olduğu söylenebilir (Robu, 2013, s.86).

132 ülke üzerinden yapılan bir araştırmada toplam 125 milyon KOBİ'nin 89 milyonunun gelişen ülkelerde olduğu, kişi başı milli geliri düşük olan ülkelerde KOBİ'lerin istihdama olan katkısının %78 seviyelerine kadar çıktığı; Avrupa'da ise KOBİ'ler tarafından oluşturulan istihdamın %67 seviyelerinde olduğu bunun %30'unun mikro işletmeler tarafından, %20'sinin küçük işletmeler, %17'sinin ise orta büyüklükteki işletmeler tarafından sağlandığı görülmüştür (Kushnir, Mirmulstein ve Ramalho, 2010, s.3).

Ayrıca KOBİ'ler hızlı adaptasyon özellikleri sayesinde herhangi bir ekonomik sıkıntı döneminde kendilerini koruyabilmekte ve kriz şartlarını en az hasarla atlatabilmektedirler. Özellikle, küreselleşme sonrasında ülkelerarası sınırların belirsizleşmesi, uluslararası ekonomik ve sosyal ilişkilerin artması ve dünya pazarlarının genişlemesiyle birlikte, KOBİ'lerin söz konusu yetenekleri ve sahip oldukları kapasiteleri daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. KOBİ'lere yönelik teşvikler ve destekler tüm ülkelerde önemli ve stratejik politika araçları olarak ağırlık kazanmıştır. KOBİ'ler özellikle günümüzün değişen ve dönüşen şartlarında, ekonominin canlılığını ve hayatiyetini sürdürmesinde önemli bir ekonomik güç olarak

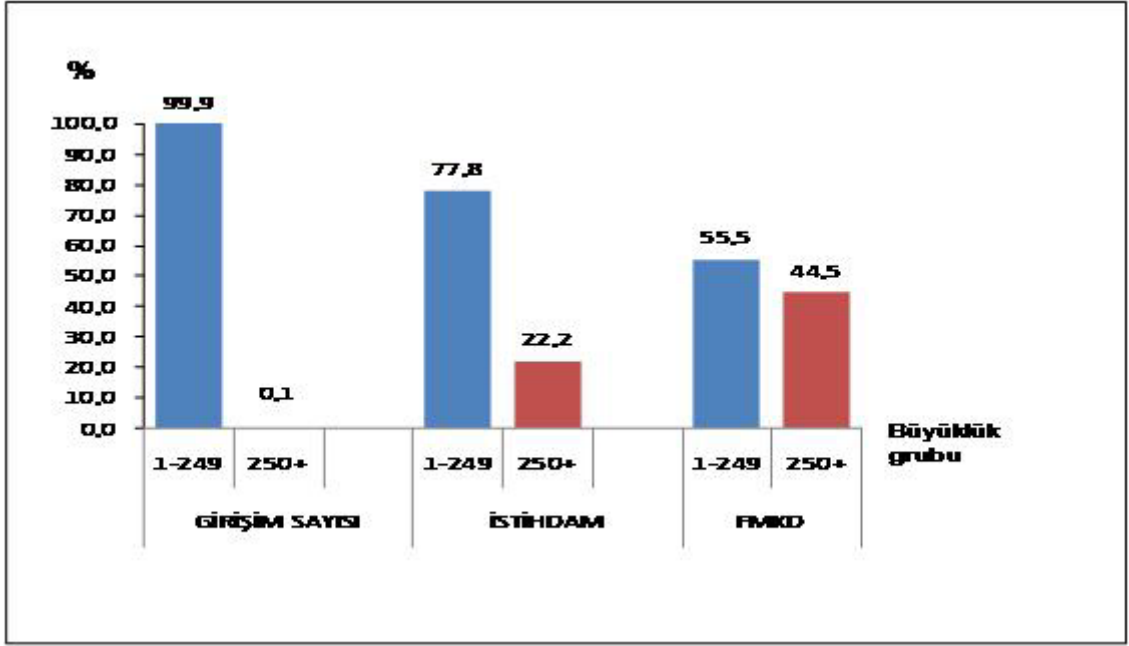
görülmektedir. Öyle ki, KOBİ'ler, ekonomik bir çöküntüden kurtuluşun en önemli argümanı olarak sunulmaktadır. Dünya Bankası, KOBİ'leri bir "fidanlık" gibi görmekte olup, bu fidanlıkta kimi fidanlar çürüyüp yok olurken, kimi fidanlar ise büyümekte ve bir orman oluşturmaktadır. Bu şekilde ekonomik hayattaki varlığını koruyabilmektedir (Özdemir vd., 2006, s.145).

1.2.2 Türkiye Ekonomisinde KOBİ'lerin Yeri ve Önemi

Dünya üzerindeki çoğu ülkede görüldüğü gibi ülkemizde de ekonomik yapının temel taşlarını KOBİ'ler oluşturmaktadır. Ülke ekonomisinde büyük bir yer edinen ve tüm işletmelerin %99'undan fazlasını oluşturan KOBİ'ler, istihdam yaratılmasına, yatırım yapılmasına, girişimciliğin geliştirilmesine, bölgesel kalkınmaya, verimliliğe, rekabet ortamının yaratılmasına ve dolayısıyla makroekonomik göstergelere önemli katkılar sağlanmasına etkide bulunmaktadır. Bunun yanı sıra KOBİ'ler, toplumun refahında ve sosyal düzenin gelişmesinde de çok önemli bir role sahiptir.⁶

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yapılan sanayi-hizmet istatistiklerine bakıldığında KOBİ'lerin toplam işletme sayısının %99,9'unu, istihdamın %77,8'ini, maaş ve ücretlerin %51,5'ini, cironun %64,8'ini, faktör maliyetiyle katma değerini %55,5'ini, maddi mallara ilişkin brüt yatırımın %41,1'ini oluşturduğu görülmektedir.

⁶ KOSGEB Başkanı Mustafa Kaplan'ın konuşması(2011-2015 Stratejik Plan)



Şekil 1.1: KOBİ'lerde Girişim Sayısı, İstihdam, Faktör Maliyetleri, Katma Değer Dağılımı ⁷

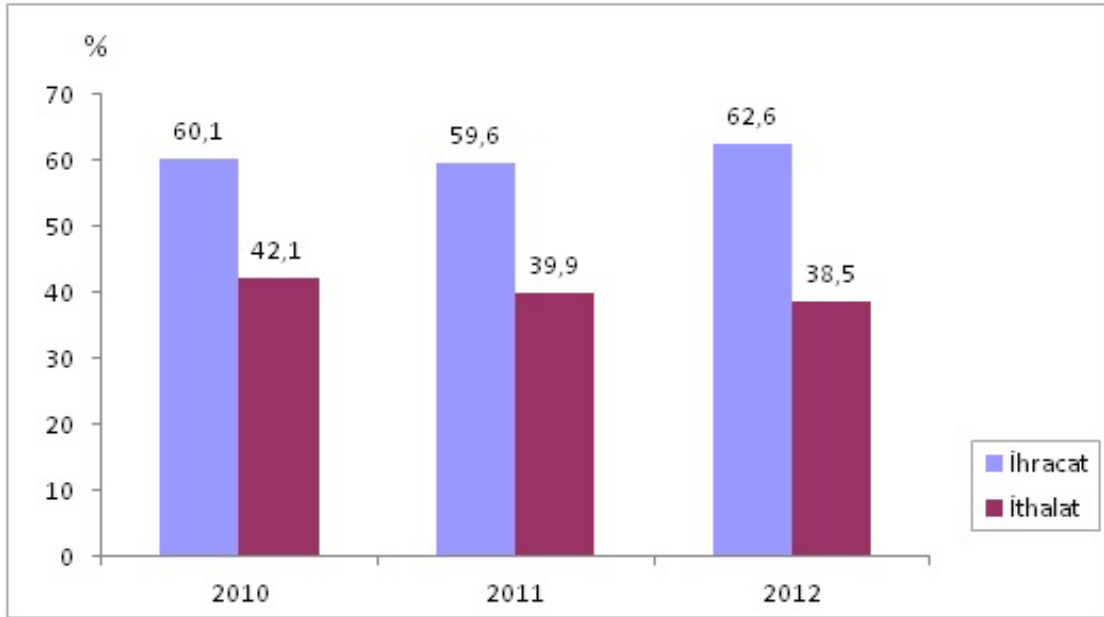
Bunun yanında, NACE Rev.2'ye⁸ göre; KOBİ'lerin %42,4'ü toptan ve perakende ticaret, %16,5'i ulaştırma ve depolama, %12,9'u imalat sanayinde faaliyet göstermişlerdir. Toplam girişim sayısı olarak KOBİ'lerin en fazla faaliyet gösterdiği toptan ve perakende ticaret sektöründe KOBİ'lerin istihdamdaki payı %34,5, maaş ve ücretlerdeki payı %27,9, cirodaki payı %56,8, faktör maliyetiyle katma değerdeki payı %29,9, maddi mallara ilişkin brüt yatırımlardaki payı ise %28,3 olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca Şekil 1.2'de özetlendiği üzere ihracatta; 1-9 kişi çalışan mikro ölçekli girişimlerin payı %20,6 iken, 10-49 kişi çalışan küçük ölçekli girişimlerin payı %24,3, 50-249 kişi çalışan orta ölçekli girişimlerin payı %17,7, 250+ kişi çalışan büyük ölçekli girişimlerin payı ise %37,2'dir. Girişimin ana faaliyetlerine göre ihracat değerinin %34,9'u sanayi, %60,1'i ticaret sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'ler tarafından yapılmıştır.⁹

⁷ TÜİK Haber Bülteni,2012

⁸ NACE Rev 2: NACE (Avrupa Topluluğunda Ekonomik Faaliyetlerin İstatistikî Sınıflaması) Kodu, ISIC'in (International Standart Industrial Classification) Avrupa Birliği tarafından kullanılan uyarlamasıdır. Kısaca istatistiksel anlamda kullanılmak üzere farklı işkollarının sınıflandırıldığı bir kod sistemidir.

⁹ TÜİK 25.11.2013 Tarihli Haber Bülteni



Şekil 1.2: KOBİ'lerin Dış Ticaretteki Payı(%)¹⁰

1.3 KOBİ'LERİN GÜÇLÜ VE ZAYIF YÖNLERİ

KOBİ'lerin büyük işletmelerle kıyaslanınca birçok güçlü ve zayıf yönleri vardır. Güçlü yönlerine örnek olarak düşük sermaye ile kurulabilmeleri, büyük işletmeleri tamamlamaları, tüketici tercihlerine duyarlılık, yeniliklere açık olma ve ekonomik krizlere hızlı uyum sağlayabilmeleri gösterilebilir. Bunun yanında kurumsallaşamama, pazarlama sorunları, satışlardaki sık dalgalanmalar ve finansmana ulaşımındaki engeller ise zayıf yönlerini oluşturmaktadır. Bu güçlü ve zayıf yönler aşağıda maddeler halinde açıklanmıştır.

1.3.1 KOBİ'lerin Güçlü Yönleri

1980'li yıllarda başlayan “küçük kalmak güzeldir” tutumu, ölçek ekonomileri ve dolayısıyla büyük ölçekli firmaların geliştirilmesi görüşünün yerini almaya başlamıştır. Bu çerçevede, ürünün kalite, nitelik, miktar ve tasarımında kolayca değişikliğe imkân veren esnek ve küçük üretim sistemleri geliştirilerek üretim ünitelerinin boyutları küçülmeye başlamıştır. Bunun yanı sıra büyük boy işletmelerin pek çoğu da büyüklük içinde küçüklük ilkesini benimseyerek küçük birimler halinde çalışmakta ve

¹⁰ TÜİK 19.10.2012 Tarihli Haber Bülteni

işletmelerde bölümler belli bir büyüklüğe erişince kolay yönetilebilir küçük parçalara ayrılmaktadır (Brown ve Moberg, 1992, s.63).

KOBİ'lerin, büyük firmalarla kıyaslandığında birçok avantajlı yönlerinin olduğu açıktır. Bunları; düşük sermaye ile yatırım yapabilmeleri, büyük işletmeleri tamamlamaları, tüketici isteklerine daha duyarlı olmaları ve ekonomik krizlere karşı hızlı bir uyum içerisinde olmaları şeklinde sıralayabiliriz.

1.3.1.1 Düşük Sermaye ile Yatırım

KOBİ'ler büyük işletmelere göre daha düşük bütçelerle kurulabilmektedir. Bankalardan alınabilecek düşük miktarda kredi, yakın çevreden alınan borçlar ve kısa süreli kişisel tasarruflar küçük ölçekli bir işletmenin kurulabilmesi için yeterli olabilmektedir. Günümüzde bir kişi küçük bir atölye kurarak bir KOBİ olabilirken büyük işletmelerin oluşturulabilmesi için bazen birkaç tane KOBİ'nin birleşmesi gerekebilmektedir. Dolayısı ile KOBİ'lerin oluşumunda riskin daha az olması sonucu çok hızlı kurulabilmektedirler (Hatten, 2012, s.14).

1.3.1.2 Büyük İşletmeleri Tamamlama

Tartışmasız ekonominin en temel prensiplerinden birisi işletmelerin birbirlerine bağımlı oldukları gerçeğidir. Çoğu ülkelerde birçok KOBİ büyük boy firmaların yan sanayicisi ya da tasheronu durumundadır. Mal ve hizmet piyasalarında KOBİ'lerin sayısının artması, büyük boy firmaların piyasa paylarının ve güçlerinin azalmasına ve burada da rekabetin yoğunlaşmasına yol açmaktadır. Rekabetin yoğunlaşmasıyla da kalite ve verimlilik yükselmekte, teknik yenilikler hızlanmakta, kaynaklar etkin kullanılmakta, özgürlükler artmaktadır (Düzce, 2007, s.42).

1.3.1.3 Tüketici Tercihlerine Duyarlılık

KOBİ'ler başarılı olabilmek için müşterilere çok yakın olmak zorundadırlar. Bu da onlara müşteri ihtiyaçları ve tercihleri konusunda birinci elden bilgi sağlar. Büyük işletmelerde ise bunun tam tersi olarak müşteri, sınırlı örnekler üzerinden yapılmış olan pazar araştırmaları yoluyla tanınmaya çalışılır (Hatten, 2012, s.13).

Tüketici tercihlerine daha duyarlı olabilen ve esnek yapıları sayesinde ticari yapılarını hızla değiştirebilen KOBİ'ler bu özellikleriyle büyük işletmelere göre çok ciddi avantajlar elde etmektedir. Çevresel koşullardaki değişikliklere olan tepki ve esneklik dereceleri büyük ölçekli firmalara göre daha yüksektir. Büyük ölçekli firmalara göre KOBİ'ler her düzeyde tepe yönetimine yakın olmaları, onların tepe yönetim sorunlarını daha kolay anlamalarına ve buna bağlı olarak hemen pazarlanabilir, teknik yeniliklerde bulunabilmelerine yol açar (Düzce, 2007, s.41).

Bu konuda Hodorogel tarafından 2009 yılında yapılan bir çalışmada, piyasadaki değişimleri sezinleyip acil önlemler alabilen KOBİ'lerin, büyük işletmelerde çok az olan esneklik özellikleriyle avantaj sağlayıp, çok daha kolay bir şekilde yeni ürünler üretilip yeni hizmetler sağlayabildikleri ortaya konulmuştur (Saraç, 2011, s.91).

1.3.1.4 Yeniliklere Açık Olma

KOBİ'ler genel itibariyle müşterileri ile daha yakın ilişki içerisinde oldukları için müşterilerin talepleri doğrultusunda yenilik yapmaya daha açıktırlar. Ayrıca Araştırma Geliştirme ve İnovasyon faaliyetleri yapan girişimcilerin kurdukları işletmeler ilk etapta KOBİ olarak faaliyet göstermektedirler. Araştırma sonuçları, teknik yeniliklerin yarısından fazlasının KOBİ'ler tarafından gerçekleştirildiğini göstermektedir. Bununla birlikte KOBİ'ler, ürettikleri ürün ve hizmetlerde üretim araçlarının büyük çoğunluğunu yerli kaynaklardan karşılamaya çalışmaktadır (Özdemir vd., 2006, s.48).

1.3.1.5 Ekonomik Krizlere Uyumluluk

Büyük işletmelerle KOBİ'lerin farkının anlaşılmasında kuşkusuz en önemli gelişme, petrol şokları sonrası yaşanan krizler olmuştur. Ölçek ekonomisine dayanan Fordist-Taylorist üretim modelinin azalan talepler karşısında gerekli esnekliği gösterememesi dikkatlerin KOBİ'lere yönelmesini sağlamıştır. Büyük işletmelerin küçülerek varlıklarını sürdürme çabaları yanında, KOBİ'lerin değişen taleplere uyum yeteneklerinden yararlanmak suretiyle krizler aşılmaya çalışılmıştır (Özdemir vd., 2006, s.48).

Ayrıca herhangi bir krizde uzmanlaştığı alanda daralma problemi çeken büyük işletmeler iflasın eşiğine gelirken çoğunlukla büyük işletmelere ara ürün imal eden KOBİ'lerin faaliyet alanlarını farklı mecralara çevirmeleri daha kolay olmakta dolayısıyla krizleri daha az zayıyla atlatabilmektedirler.

1.3.2 KOBİ'lerin Zayıf Yönleri

KOBİ'lerin büyük firmalarla kıyaslandığında zayıf ve dezavantajlı yönleri de vardır. Bunlar; kurumsallaşamama, pazarlama, finansman ve satışlardaki dalgalanmalar olarak aşağıda açıklanmaktadır.

1.3.2.1 Kurumsallaşma Sorunları

KOBİ'ler, genelde aile işletmesi olarak kurulmakta ve büyüme sürecinde kurucularının kişisel özellikleri büyük rol oynamaktadır. İşletmeyi, "sıfır" noktasından büyük fedakârlıklarla adım adım belirli yerlere getiren ve bu anlamda çok başarılı olan kurucular, vefat etmeleri veya bir şekilde işletmeyi kendilerinden sonraki kuşağa devretmeleri durumunda (ya da devretmek zorunda kaldıklarında) işletme için tehlikeli bir sürece girilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Çünkü aileler büyüdükçe ve yeni nesil aile fertleri işletmede aktif görev almaya başladıkça, iş ve aile rollerinin birbirine karışması, işle ilgili konuların aile ilişkilerini zedelemesi, paylaşım esaslarının belirsizliği, duygu ile mantığın karıştırılması gibi hususlar aile fertleri arasında anlaşmazlıklara, çatışmalara ve kavgalara zemin oluşturabilmektedir.¹¹

Ayrıca işletmenin sağlıklı yürüyebilmesi için kendini vazgeçilmez unsur zanneden işletme sahibi, sorumluluğu personellerine dağıtamayıp her işe kendisi koşmakta ve sonuçta hem kendisi yıpranmakta hem de işletmede belli konularda uzmanlaşmanın da önünü tıkamaktadır. Neticede sağlıklı işleyen bir örgüt yapısı oluşmadığı için işletme sahibi öldüğü zaman işletme de kısa sürede son bulmaktadır.

¹¹ İTO Sanayi İhtisas Komisyonu (2012), Sanayi Sektöründeki KOBİ'ler-Sorunlar ve Çözümler, s.25.

1.3.2.2 Pazarlama Sorunları

KOBİ'lerde rekabetin büyük işletmelere göre daha çetin olması ve işletme sayısının çok fazla olması sebepleriyle işletmelerin ürünlerinin pazarlanması çok fazla önem arz etmektedir. Fakat KOBİ'ler pazarlama konusunda birçok sorunla karşılaşmaktadırlar. Bunların bir kısmı dış kaynaklı sorunlar iken bir kısmı ise işletmelerin yapılarından kaynaklı sorunlardır. KOBİ'lerin daha çok KOBİ olmalarından kaynaklanan sorunlarına yer verilecektir.

KOBİ'lerin kendi yapılarından kaynaklanan pazarlama sorunları, işletme yöneticilerinin pazarlama ve ticaret bilgilerindeki eksiklikler, pazar ile ilgili bilgi toplama ve değerlendirmeye yeteri kadar önem verilmemesi, pazarlama faaliyetlerinin yetersizliği, hedef pazarlar hakkında bilgi eksikliği, yeni pazarlara giriş riski ve pazarlama giderlerinin ölçüğe göre yüksek olması şeklinde belirtilebilir (Arslan, 1994, s.58).

1.3.2.3 Satışlarda Dalgalanmalar

Yeterince ürün çeşitliliğine sahip olmayan KOBİ'lerin satışları aylara ve yıllara göre çeşitlilik göstermektedir. KOBİ'lerin karşılaştıkları en önemli sorunlardan biri olan satışlardaki dalgalanmalar sonucu nakit akışı sıkıntısı yaşanmakta ve bankalardan da kredi temin edilemeyince ciddi sorunlar ortaya çıkabilmektedir.

Büyük işletmelerin genellikle devamlı veya öngörülebilir talebe sahip olan malların üretimini veya dağıtımını gerçekleştirmeleri, küçük işletmeleri risk altında bırakmaktadır. Çünkü KOBİ'ler talebi az veya değişebilir nitelik gösteren mamuller üzerinde çalışma durumunda kalmaktadırlar. Bu da, fiyat rekabeti yaratmaktadır. KOBİ, birim maliyetleri büyük rakiplerine oranla daha yüksek olduğu için bu rekabetten genelde zararlı çıkmaktadırlar (Erdoğan, 2010, s.51).

1.3.2.4 Finansmana Ulaşım Sorunları

KOBİ'lerin büyük boy işletmelerle karşılaştırılınca belki de en zayıf yönü finansmandır. Finansman probleminin özünde, banka kredilerinin kendini ispatlamış

büyük anonim ortaklıklara yönelmesi, dolayısıyla yeni girişimcilerce kurulan küçük işletmelerin banka kredilerinden yararlanamaması yatmaktadır (İbaçoğlu, 2002, s.14).

Büyük işletmeler diledikleri vakit bankalardan düşük oranlı krediler bulabilirken KOBİ'lerin bankalar nezdindeki kredibiliteleri zayıf olduğu için kredi alma şansları çok daha düşük kalmaktadır. Dolayısı ile KOBİ'ler alternatif olarak yüksek faizli finansal araçlara veya eş-dost-akrabadan borçlanmaya yönlendirilmektedir. Zaten düzenli bir nakit akışı olmayan KOBİ'ler finansal kaynaklara erişim konusunda da problemler yaşayınca iflasın eşiğine gelmek zorunda bırakılmaktadırlar.

Bu konuda birçok araştırma ve çalışma yapılmış olup OECD tarafından yapılan "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Globalizasyonu" konulu araştırmada, finansmanın KOBİ'lerin globalleşmesinde ülkeden ülkeye, firmadan firmaya değişik oranlarda olmak üzere en büyük engel olduğu sonucu ortaya çıkmıştır (Vinde, 1995, s.4).

21. Yüzyılda KOBİ'ler isimli 03-04/01/2002 tarihinde K.K.T.C Doğu Akdeniz Üniversitesinde yapılan sempozyumda, KOBİ'lerin yaşadıkları sorunlar ve çözüm önerileri ortaya konulmaya çalışılmış ve çok çarpıcı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Bu çalışma kapsamında yapılan anket çalışmasında, işletmelerin %54'ünün bankalardan finansman kredisi almadığı, alanların ise daha çok kısa süreli krediler kullandıkları anlaşılmıştır. Orta vadeli krediler çok düşük seviyede kalırken uzun vadeli kredilerin ise hiç kullanılmadığı ortaya çıkmıştır. Bu durumun oluşmasında Türkiye'deki genel ekonomik yapı sonucu işletmelerin güvensizlik nedeniyle borçlanmak istememeleri kadar, finans kuruluşlarının uzun vadeli kredi vermek istememeleri de rol oynamaktadır (Ertan ve Alptekin, 2002,s.10).

Tablo 1.7: Tercih Edilen Kredi Vadesi

SEÇENEKLER	Frekans	%
Kısa Vadeli	40	41,24
Orta Vadeli	3	3,09
Uzun Vadeli	0	0
Kredi Kullanılmıyor	53	54,64
Yanıtsız	1	1,03
Toplam	96	98,97

* Ertan, Alptekin (2002). Türkiye'de KOBİ'lerin Finansman Sorunu ve Çözüm Önerileri Sempozyumu, KKTC

Yine aynı çalışmada işletmelerin sadece % 77,3'lük bir bölümünün bankalarla sürekli ilişki halinde olduğu, gereksinim duyduğunda çalışanlar ile hiç çalışmayanların oranının % 22,7 olduğu belirlenmiştir. Bu verilerle bankalardan uzak duranların oranının hiç de azımsanacak seviyede olmadığı görülmüştür.

Aynı çalışmada ortaya konulan çarpıcı bilgilerden bir diğeri ise KOBİ'lerin finansmana erişimdeki problemlerin kaynağını ortaya koymaktadır. Aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı gibi KOBİ'lerin kredi temin etmelerinin önündeki en büyük engel faizlerin çok yüksek seviyelerde olmasıdır.

Tablo 1.8: Kredi Bulmada Yaşanan Sorunlar

SEÇENEKLER	Frekans	%
Bilanço ve Kar/Zarar Oran Yetersizliği	7	7,22
Teminat Eksikliği	6	6,19
Krediler Konusunda Bilgi Eksikliği	3	3,09
Faiz Oranlarının Yüksekliği	66	68,04
Yanıtsız	15	15,46
Toplam	97	100

* Ertan, Alptekin (2002). Türkiye'de KOBİ'lerin Finansman Sorunu ve Çözüm Önerileri Sempozyumu. KKTC: Doğu Akdeniz Üniversitesi

Bu çalışmadan çıkarılabilecek bir diğer sonuç ise işletmelerin kredi imkânlarından yeterince bilgi sahibi oldukları ve bankaların sunduğu kredi faiz oranlarının düşük seviyelere çekilmesinin KOBİ'lerin kredi kullanım oranının arttırabileceğidir.

1.4 KOBİLERİN FİNANSAL SORUNLARINA GENEL BİR BAKIŞ

KOBİ'lerin en temel problemlerinden bir tanesi finansmana ulaşmaktır. KOBİ'ler, bankaların ağır teminat şartlarını yerine getirmekte zorlandıkları için geleneksel finansman kaynaklarından sınırlı oranda yararlanmaktadırlar. KOBİ'lerin yararlanabileceği finansman kaynakları aşağıda maddeler halinde açıklanmaktadır.

1.4.1 KOBİ'ler için Finansman Yöntemleri

Daha önceki bölümde de belirtildiği üzere KOBİ'lerin faaliyetlerini gerçekleştirirken karşılaştıkları en büyük sorun finansman problemleridir. KOBİ'ler kaynak ihtiyaçlarını ya kendi öz kaynakları ile ya da borçlanma yöntemi ile karşılarlar. Finansal kaynaklarını en etkili şekilde yönetmek zorunda olan işletmeler genelde hangi kaynaklardan fon temin edecekleri sorunu ile baş etmek mecburiyetinde kalırlar. Bununla beraber kişi başı gayri safi milli hâsıla miktarı düşük seviyelerde olan ülkemizde tasarruf kültürü gelişmediğinden işletmeler yatırımları finanse edecek fon bulmakta zorluk çekmektedirler. Bu durum yeni yatırım yapmak amacıyla olan girişimcileri ve gelişen teknolojiye ayak uydurma çabasında olan küçük ve orta ölçekli sanayi kuruluşlarını finansman sorunu ile karşı karşıya bırakmaktadır (Palas,1996, s.25).

İşletmelerin var olmaları için en önemli kaynaklar olarak hayati öneme sahip olan finansmanın KOBİ'lerdeki yerine geçmeden önce KOBİ'lerin finansal özelliklerinin irdelenmesi konunun anlaşılması açısından faydalı olacaktır:

- Özellikle finansman faaliyetleri yürüten bir finansman departmanları mevcut değildir.
- İşletme sahibinin işletmesiyle özdeşleşmesi ve bir kader birliğine girmiş olması, bu işletmelerin kredilendirilmesi şartlarında da etkisini göstermektedir. Nitekim KOBİ'ler kredilendirilirken, kredi verilen işletmenin performansı ve ödeme gücünden ziyade işletme sahibinin kişi olarak gösterebileceği teminatlara bakılmaktadır.
- Küçük ve Orta Boy İşletmelerde işletme ortaklarının sorumlulukları tüm kişisel mallarını da içerisine alan bir sorumluluk olduğu için kredi kullanmaya karşı daha mesafeli durmaktadırlar.
- Oto finansman bakımından KOBİ'ler büyük işletmelere göre daha olumsuz şartlar taşımaktadır. Oto finansman tutarı bu işletmelerde düşük düzeylerde kalmaktadır.
- KOBİ'lerde sermaye yoğunluğunun nispeten düşük olmasının bir başka sakıncası da gizli ihtiyatların teşkilinde yatmaktadır (Müftüoğlu,1991,s.57).

Yukarıda finansal özellikleri belirtilen KOBİ'lerin büyük işletmelerle kıyaslanınca negatif yönlerini ise aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- Finansal alanda bilgi seviyesinin yeterli boyutlarda olmaması,
- Yüksek miktardaki teminatları sağlayamadıkları için kredi kullanamama,
- İşletme ortaklarının tüm şahsi mallarını da içerisine alan sorumluluğunun olması
- Modern finansman tekniklerini yeterince izleyememe,
- Halka açılma olanaklarının yetersizliği,
- Yeni ortak alımında her iki tarafta da tereddütler bulunması,
- Oto finansman olanaklarının kısıtlı olması,
- Kredi hacminin düşük, kredi maliyetinin yüksek olması (Müftüoğlu,1991,s.62).

KOBİ'lerin finansal yapılarını ortaya koyan iki tane çalışma konuyu oldukça açık bir şekilde gözler önüne sermektedir. İTO' nun yaptığı ilk çalışmada, KOBİ'lerde sermayenin %78,56' sının önceden yapılan tasarruflardan %7,71'lik kısmının ise banka kredilerinden karşılandığı ortaya çıkmıştır (Gökçe, 1997, s.71).

Aynı konuda Ankara ilinde bulunan, makina, imalat, bilgi teknolojileri, gıda, hizmet, tıbbi malzeme, inşaat malzemeleri, matbaa ve tekstil sektörlerindeki 111 adet küçük ve orta ölçekli işletme üzerinden yapılan bir diğer çalışmada ise, işletmelerin %30,63'ünün kendi kaynaklarıyla, %27,03'ünün ortak olarak, %20,72'si kredi olarak, %18,92'sinin ise aile işletmesini devralarak kurulduğu sonucu ortaya çıkmıştır (Arslan, 2003, s.127).

Bu çalışmalardan da anlaşıldığı üzere KOBİ'ler daha çok kendi birikimlerini veya yakın çevrelerinden elde ettikleri borçları fon kaynağı olarak değerlendirmekte, teminat sıkıntısı ve kredibilitelerinin zayıf olması sebepleriyle bankalardan yeterince kredi temin edememektedirler.

Girişimciler ise işletmelerini kurarken biriktirdikleri veya eş dosttan tedarik ettikleri düşük miktarda sermaye ile hareket etmekte fakat bu sermaye yatırım yapmak ve pazarda tutunmak için gerekli olan faaliyetler için yeterli olamamaktadır. KOBİ'ler piyasa koşulları nedeniyle vadeli satışlarını da öz sermayeleri ile finanse etmek zorunda

kalmaktadırlar. Daha kuruluş aşamasında başlayan finansman sorunu KOBİ'leri yaşamları boyunca olumsuz etkilemektedir (Oktay, Güney, 2002, s.4).

Aşağıda KOBİ'lerin fon temin ettikleri finansal yöntemler açıklanıp daha sonra KOBİ Borsalarının fon temininde etkinliği ve gerekliliği üzerinde durulacaktır.

1.4.1.1 Risk Sermayesi

Firmalara hisse veya hisseye dönüştürebilir borç şeklinde uzun vadeli yatırım yapan, finansmandan başka, yönetim ve/veya ilişki desteği de sağlayan ve farklı şirketlere yapılan yatırımlar sayesinde risklerini yayan fonların yaptıkları yatırımlar “risk sermayesi” yatırımları olarak adlandırılmakta ve bu yatırım türü dünyada en hızlı büyüyen finansman araçları olarak görülmektedir (Sönmez, 2008, s.65).

Bir başka kaynakta, Risk sermayesi, gelişme potansiyeli yüksek olan KOBİ'lerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yapılan uzun vadeli yatırım şeklinde tanımlanmaktadır. Kısaca iyi bir iş kurma fikrine, gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip ancak iş kurmak için sermayesi olmayan girişimcilere, fikirlerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli finansmanı sağlayan bir alternatif finansman yöntemidir (Erkumay, 2000, s.18).

Küçük ölçekli işletmelere fon sağlamak amacıyla 1946 yılında kurulan American Research and Development Corporation of Boston dünyadaki ilk risk sermayesi kurumudur. Şirketin yaptığı yatırımlarının en çarpıcı örneği olarak bilgisayar firması *Digital* verilmektedir. 1950 yılında bu firmaya yapılan 70.000 ABD Dolar'lık yatırımın değeri, 15 yıl gibi kısa bir sürede 5.000 kat artarak 350 Milyon ABD Dolarına yükselmiş ve *Digital* başka bir bilgisayar firması olan *Compaq* ile 1998 yılında birleştiğinde birleşmeye esas olan değeri 10 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır (Mengitürk, 2000, s.10).

Ülkemizde ise 11 Ocak 1999 tarihinde, TOBB, TESK, Halk Bankası, KOSGEB ve 16 sanayi odasının ortaklığı ile mevcut ve kurulacak küçük ve orta boy işletmelerin finansman ihtiyaçlarını temin etmek amacıyla KOBİ Yatırımları Ortaklık A.Ş. kurulmuştur. Bu şirket, KOBİ'lerin gelişmelerine ve ekonomik faaliyetlerine yardımcı

olmak, sanayileşmede katkılarına arttırmak, yatırım yapmalarını teşvik etmek için ortaklıklar oluşturmak yoluyla projelerini hayata geçirmelerinde şirket sermayesi, danışmanlık ve eğitim hizmeti vermeyi amaçlamaktadır.¹²

Risk sermayesi yatırımının işleyişinde çeşitli hazırlık prosedürleri uygulanmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir:

- ❖ Geliştirilmesi düşünülen tasarım veya ürünü açıklayan çok detaylı finansal ve teknik özellikleri ihtiva eden bir fizibilite raporu oluşturulur.
- ❖ Fizibilite araştırmasının neticesinde proje ile ilgili olabilecek giderleri de içeren bir rapor oluşturulur.
- ❖ Fizibilite etüdünün temel alındığı bir iş planı (business plan) hazırlanır ve plan risk sermayesi şirketine gönderilir.
- ❖ Risk sermayesi uzmanları iş planını inceler, eğer iş planı umut verici mahiyette ise proje detaylı incelemeye alınır.
- ❖ İncelenen proje hala ikna edici bulunuyorsa, risk sermayesi şirketi kendi uzmanlarına tekrar fizibilite etüdü yaptırır. Eğer bu proje yeterli görülüyorsa bu aşamada reddedilir.
- ❖ Proje yapılabilir ve beklenen karlılık düzeyinde bulunuyorsa risk sermayesi şirketi ile birlikte kurulacak şirket için ortaklık görüşmeleri başlar.
- ❖ Anlaşma sağlanırsa projenin gerçekleşmesi için şirketin kurulması çalışmalarına başlanır (Akkaya, İçerli, 2001, s.68).

Alışlagelmiş mal ve hizmet üreten firmaların çekiciliğini kaybetmesi, yeni yaratılan ve karlılığı yüksek olan mal ve hizmetlerin varlığı, sermaye piyasalarının gelişmesi, risk sermayesi yöntemindeki vergisel avantajlar, ileri teknoloji gerektiren yatırımların finansmanında sağlanan kolaylıklar ve bu yatırımların yönetiminin sağladığı yüksek karlar, hızlanan teknoloji yatırımı ve ülkelerin dünyadaki teknolojik gelişmeleri mümkün olan en az maliyetle izlemek ve kontrol altında bulundurmak arzuları, girişimci şirketlere sağlanan teşvik unsurları, girişimci için, faizli ve anapara ödemeli bir borçlanma olmaması risk sermayesinin gelişme nedenleri olarak sıralanabilir (Özen, 2011, s.139).

¹² <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html> (15/06/2014)

1.4.1.2 Mikro Finansman

Finansal kurumların hizmet sunamadıkları veya eksik hizmet sundukları düşük gelir grubunun tasarruf, kredi ve sigorta gibi finansal hizmetlere erişimlerinin sağlanması olarak tanımlanan mikro finansman çerçevesinde çok küçük ölçekli tasarruflar kabul edilebilmekte ve küçük meblağlı krediler verilmektedir. Mikro krediyi en çok talep edenler diğer finansman kaynaklarından yararlanma imkânı olmayan düşük gelire sahip kişi ve işletmelerdir. Tipik mikro kredi müşterileri, resmi finans kuruluşlarına erişim olanağı bulunmayan düşük gelirli kişi ve işletmelerdir. Ayrıca mikro kredi programları, AB ülkelerinde işsizlik artışından doğacak ekonomik ve sosyal zararları aşılmasında kullanılmasının yanında, daha çok belirli pazar bölümlerinde ekonomik bağımsızlığı kazandıracak bir yöntem olarak da kullanılmaktadır (Viducic, 2005,s.70).

Türkiye’de 1980 yıllarında kullanılan kredi teşviklerinin arzu edilen başarıyı sağlayamaması üzerine geliştirilen bu krediden, dünyada 16 milyon insanın yararlandığı düşünülmektedir. Dünya’da mikro finansman hizmeti veren yaklaşık 1.000 kurum vardır ve Bangladeş (Grameen Bank), Latin Amerika (ACCION Ağı), Endonezya (Bank Rakyat) ve Bolivya (PRODEM/BancoSol) mikro finansmanın başarı ile uygulandığı bölgelerdir.¹³

Mikro Finansman Kredilerinin en önemli örneklerini ticari ve tasarruf bankaları, çeşitli sivil toplum kuruluşları, kooperatif ve yardımlaşma kuruluşları ile aile fertleri ve arkadaşlar oluşturmaktadır. Aile bireyleri, arkadaşlar ve yardım kuruluşları mikro finansmanın gayri resmi çeşidini oluştururken, ticari bankalar, kooperatifler ve devlet kuruluşları ise resmi kısmını oluşturmaktadır.

Mikro krediler sadece ekonomik amaçlarla kullanılan krediler değildir. Bu kredilerde güdülen bir diğer amaç ise sosyal yönden toplumu etkilemektir. Mikro kredinin ekonomik amaçları öncelikle gelirden artış ve gelir çeşitliliği oluşturmak, üretim artışı sağlamak ve insanların kendini güvende hissetmesini sağlamaktır. Sosyal olarak ise, insanların (özellikle kadınların) ekonomik olarak bağımsız hale gelerek sosyal

¹³ http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/diger_raporlar/2866mikrogirisimci.pdf (16/06/2014)

açından daha bağımsız bireyler olmalarını sağlamaktır. Mikro finans sisteminden sadece yoksul kişiler değil, aynı zamanda küçük ölçekli işletmeler de yararlanabilmektedir (Özmen, 2012, s.115).

Türkiye’de uygulanan mikro finansman kredisi örneklerinden bahsetmek gerekirse; Halk Bankası; düşük gelir gruplarına ve mikro girişimci sayılabilecek esnaf ve sanatkârlara *Kadın ve Genç Girişimcileri Destekleme Kredisi*, *Taksi Dolmuş Kredisi* ve *Ürün Geliştirme Kredisi* gibi isimler altında düşük faizli krediler sunmaktadır. Ayrıca Ziraat Bankası düşük gelirli çiftçilere ulaşma potansiyeline sahip bir banka olup, süt sığırcılığı, su ürünleri avcılığı, su ürünleri yetiştiriciliği, arıcılık gibi alanlarda mikro girişimcilere sübvansiyonlu krediler sağlamaktadır (Dündar, 2007, s.25).

Mikro finansmana uygun ürün tasarlanmanın zorluğu, kredilerin küçük hacimli olması ve çok sayıda müşteriye sunulması, yüksek maliyetli olması, geri dönmeme riskinin yüksekliği, birçok mikro finansman kurumunun minimum ölçekli ve maliyeti karşılamak için gerekli verimliliğe ulaşmasının güç olması, mikro finansman kurumlarının geleneksel bankacılığa göre yönetimlerinin zor olması bu kredilerin zayıf yönlerini oluşturmaktadır.¹⁴

1.4.1.3 Bankalar

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürürken veya yeni yatırımlar yaparken ihtiyaç duydukları fonları karşıladıkları en önemli kaynaklardan bir tanesi bankalardır. Ülkelerin finans sektörünün banka odaklı ya da sermaye piyasası odaklı olması KOBİ’lerin de fon kaynaklarına ulaşımında etkin kuruluşların belirlenmesine yol açmıştır. Bankalar, işletmelerin en önemli finansman kaynağı konumunda olmakla beraber kullanılan kredinin niteliği, türü, vade ve faiz yapısı ülkelerin koşullarına göre önemli farklılıklar gösterebilmektedir. Japonya ve Avrupa’da (özellikle Almanya) finansal aracılığın ağırlıklı olarak bankalar tarafından gerçekleştiriliyor olması, KOBİ’lerin fon temininde bankalarla çalışmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte, ülke ekonomilerindeki önemine rağmen özellikle yüksek kredi riski taşımaları sebebiyle

¹⁴ https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/2866mikrogirisimci.pdf
(19/12/2014)

bankaların KOBİ'lere kredi vermekten çekinmelerine neden olmaktadır (Sönmez, 2008, s.100).

KOBİ'lerin fon kaynağı olarak bankaları ne düzeyde kullandıkları konusunda Ertan Oktay ve Alptekin Güney tarafından yapılan bir çalışmada işletmelerin yaklaşık %60'ının finansman sorunu yaşadığı, % 77,3'lük bölümünün bankalarla ilişki içerisinde olduğu, %22,7'lik bölümünün ise bankalardan uzak kaldığı ortaya çıkmıştır. Bankalardan uzak duranların oranı hiç de azımsanacak gibi değildir. Burada banka faiz oranlarının KOBİ'lerin risk priminin yüksekliği sebebiyle fazla olmasının yanında, KOBİ'lerin Türkiye'de yaşanan krizler nedeniyle banka kredilerine mesafeli yaklaşmalarının da payı yüksektir (Oktay ve Güney, 2002, s.9).

KOBİ'lerin banka kredilerinden yeterince yararlanamadıklarını gösteren Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi'nde yapılan bir diğer çalışmada ise, KOBİ'lerin %62'sinin finansman sıkıntısı çektiği, bu problemi gidermek için %39'unun mevcut ortaklara başvurduğu, sadece %19'unun banka kredisi kullandığı, geriye kalan kısmın ise diğer finans kaynaklarından yararlandığı ortaya çıkmıştır (Civan, Ata ve Uğurlu, 2004, s.187).

Bunun yanında ülkemizde KOBİ'lerin banka kredilerine erişimlerini artırmak amacıyla birçok devlet teşvik sistemi geliştirilmiştir. Bu kapsamda sağlanan desteklerin başında KOSGEB'in sıfır veya düşük faizli can suyu kredileri, Halk Bankası kredileri ile Kredi Garanti Fonu Anonim Şirketi (KGF) ve Esnaf ve Sanatkarlar Kredi ve Kefalet Kooperatifleri tarafından verilen teminat destekleri gelmektedir. Bu desteklerin detayına çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer verilecektir (Yüksel, 2011, s.3).

1.4.1.4 Leasing (Finansal Kiralama)

Leasing, bir yatırım malının mülkiyeti leasing şirketinde kalarak, belirli bir kira karşılığında, kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve yapılan sözleşmede belirlenen değer üzerinden sözleşme süresi sonunda mülkiyetin kiracıya geçmesini sağlayan çağdaş bir finansman yöntemi olarak tanımlanmaktadır. (Yüce, 2007, s.98) Yeterli öz kaynağı olmayan veya öz kaynaklarını üretim faaliyetlerinde değerlendirmek isteyen

işletmeler için çok avantajlı bir araç olan finansal kiralama, aynı zamanda işletmelerin kapasitelerini arttırmaları için çok önemli fırsatlar sunmaktadır.

1950'lerde ABD'de gelişmeye başlayan kiralama piyasası, 1960'larda Avrupa ve Japonya'da gelişmiş; özellikle Japonya'nın ihracat başarısına önemli katkılarda bulunmuştur. 1970'lerde dünyanın diğer ülkelerine de tamamen yayılmıştır. 1973 petrol krizi ile dış finansman imkânları iyice kısıtlanan gelişmekte olan ülke KOBİ'lerinin finansmanında; bu ülkelere teknoloji ve yabancı sermaye girişlerinde, yine kiralama yoluyla finansman önemli bir rol oynamıştır. Kiralama 1980'lerde tüm sanayileşmiş kapitalist ülkelerde finansman sektörünün önemli bir parçası haline gelmiştir (Mucuk, 2001, s. 342).

Ülkemizde ise ilk leasing düzenlemesi 1985 yılında 3226 sayılı kanunla yapılmış olup devam eden dönemlerde çıkartılan yönetmelik ve tebliğlerle de leasing sektörünün kuruluş çalışma esasları ilgili otoriteler tarafından belirlenmiştir. 2006 yılına kadar Hazine Müsteşarlığı bünyesinde düzenleme ve denetim faaliyetleri sürdürülen leasing sektörünün 2006 yılından itibaren düzenleme ve denetim faaliyetleri BDDK tarafından yürütülmektedir.¹⁵

Ülkemizde yer alan finansal aktörlerin işlem hacimlerini gösteren Tablo 1.9'a göre leasing sektörü zaman içerisinde gereken ilerlemeyi kaydedememiştir. Diğer finansal enstrümanlara karşılaştırıldığında sonlarda yer alan leasingin yıllar itibari düşük de olsa büyüme gösterdiği anlaşılmaktadır. Leasing Sektörünün Eylül 2010 tarihi itibariyle toplam finans sektöründeki payı %1,2 oranı ile çok düşük seviyelerde kalmıştır.¹⁶

Bankaları Düzenleme ve Denetleme Kurumunun en son yayınladığı finansal durum raporuna göre ise Türkiye'de 2012 yılı sonu itibari ile 31 adet finansal kiralama şirketi yer almakta olup bunların finansal piyasadaki payı %1-2 seviyelerindedir.¹⁷ Toplam sermaye yatırımları içinde payları ABD'de % 20-30, Avrupa da ise % 15 -20

¹⁵ http://www.fider.org.tr/wswFiles/document/document_263/Fiderin_Katkilari_PANEL7_2_2012.pdf (18/09/2014)

¹⁶ BDDK, Eylül 2010:15

¹⁷ BDDK, Aralık 2012:20

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012 (13/08/2014)

civarında olan leasingin ülkemizde de zaman içinde gerekli yasal düzenlemeler ve etkili tanıtım stratejileri ile hak ettiği büyümeyi göstereceği beklenmektedir.

Tablo 1.9: Türkiye'deki Finansal Aktörlerin Aktif Büyüklükleri

Milyar TRL	2007	2008	2009	2010	2010/Ç3	2011/Ç3
TCMB	107	114	110	128	120	150
Bankalar	582	733	834	1007	927	1214
Portföy Yön. Şirket.	31	31	40	45	42	48
Yat. Fon.	26	24	30	30	29	31
Sigorta	22	27	33	31	31	37
Leasing	14	17	15	16	14	18
Faktöring	7	8	10	15	13	14
Diğer	17	20	25	32	31	39
Toplam	807	972	1097	1304	1208	1550

* Finansal Kiralama Sektörünün geleceği ve Türkiye Ekonomisine katkıları paneli. (2011).

1.4.1.5 Faktöring

Faktöring, mal veya hizmet satışından doğmuş veya doğacak alacakları temlik olarak satıcı firmaya garanti, tahsilat / alacak yönetimi ve finansman (ön ödeme) hizmetlerinden en az birinin sunulduğu finansal bir enstrümandır. Bu açıdan faktöring ticaret çarkının dönmeye devam etmesinde çok önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Faktöring sayesinde satıcının rekabet gücü artar, yeni pazarlara girme olanağı yaratılır, alacaklar uzman kuruluşlarca yönetilir, düzenli nakit akışı sağlanır, alternatif kaynak yaratılır, aşırı kaynak kullanımı engellenir, ekonominin kayıt altına alınması teşvik edilir, kredi değerliliği artar, zaman ve gider tasarrufu sağlanmış olur.¹⁸

Faktöring kısa vadeli 30-180 günlük işlemler konu olabilmektedir. Üç farklı hizmetin beraber yer aldığı bu araç sayesinde hem yurtiçi hem de yurtdışı alacaklar nakde dönüşebilmektedir. Faktöring kuruluşu öncelikle, alacakların yönetimine ilişkin tahsilatı üstlenerek, alacak kayıtlarını tutmakta ve söz konusu alacakların tahsili için ihbar ve ihtar gibi işlemleri yerine getirmektedir. Piyasa ile ilgili gerekli araştırmaların yapılarak elde edilen bilgilerin hizmet talep edenlere iletilmesi de faktör tarafından üstlenilebilmektedir. İkincisi; hizmetin, alacağın ödenmeme riskine karşı garanti edilmesidir. Böylece, alacaklarını faktöre temlik eden müşteri, mal sattığı kuruluşların borcunu ödemeyecek duruma düşme tehlikesi karşısında korunmuş olmaktadır (Düzce, 2007, s.106).

¹⁸ <http://faktoringderneği.org.tr> (15/11/2014)

BDDK'dan alınan son verilere göre hali hazırda Türkiye'de 78 adet faktöring şirketi faaliyet göstermekte olup bu işletmeler genel itibari ile leasingde olduğu gibi banka iştiraki olan işletmelerdir.¹⁹

Ülkemizin dünya faktöring piyasasına göre mukayeseli durumu Tablo 1.10'da görülmektedir. Toplam işlem hacminde ülkemizde faktöring piyasasının dünya piyasalarının %1,6 sına karşılık geldiği görülmektedir. Bu veri, ülkemizde KOBİ'lerin finansal kaynak olarak faktöringi yeterince kullanamadığını göstermektedir.

Tablo 1.10: 2011 Yılı Türkiye ve Dünya'da Faktöring İşlem Hacmi

Milyon \$	Dünya	Türkiye
Yurtiçi	2268.640	36.350
Yurtdışı	342.244	7.348
Toplam	2610.844	43.698

* www.faktoringderneği.org. (15/11/2014)

1.5 KOBİLERE YÖNELİK DEVLET TEŞVİKLERİ

KOBİ'ler hem toplam işletmelerin büyük çoğunluğunu oluşturmaları hem de ekonomiye olan katma değerlerinden dolayı çok önemli bir konumdadırlar. Bu yönleriyle KOBİ'lere birçok devlet destek modeli geliştirilmiştir. Bu desteklerin çoğunu KOBİ'lere destek vermek üzere 1990 yılında kurulmuş olan KOSGEB vermektedir. Bunun yanında Kalkınma Bakanlığı, Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, TÜBİTAK da birçok önemli destekler vererek KOBİ'lerin ekonomik koşullarda karşılaşılabilecekleri sorunlara bir nebze olsun çözüm bulunmaya çalışılmaktadır.

1.5.1 KOSGEB Destekleri

Türkiye ile Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Teşkilatı arasındaki Milletlerarası Antlaşma çerçevesinde 1973 yılında Gaziantep'te pilot proje niteliğinde, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı bünyesinde kurulan KÜSGEM, küçük ölçekli sanayi işletmelerine

¹⁹ BDDK, Aralık 2012: 20

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012
(16/12/2014)

ortak kolaylık atölyeleri ile hizmet vermeye başlamıştır. Bu çalışmalar daha sonraki yıllarda genel değerlendirmeye tabi tutularak 17 Haziran 1983 tarih ve 83/6744 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile onaylanan Küçük Sanayi Yayım Hizmetlerinin Geliştirilmesine dair Milletlerarası Antlaşmaya göre KÜSGET Genel Müdürlüğü faaliyete başlamıştır. KÜSGET, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme Merkezleri ile teknik danışmanlık hizmetleri vermiş, modern işletmecilik ilkelerini bu işletmelerde uygulamaya koymuş, dünya standartlarında kalite bilincinin yerleşmesi ve yaygınlaştırılması, teknolojik üretim seviyesinin yükseltilmesi, istihdam kapasitesinin artırılması yolunda çalışmalarda bulunmuş, çağdaş yönetim becerilerinin kazandırılması için teknik altyapının kuvvetlendirilmesine ilişkin hizmetleri gerçekleştirmeye çalışmıştır. Bunun üzerine Bakanlar Kurulu'nun 10 Kasım 1978 tarih ve 7/16728 sayılı kararı ile onaylanıp yürürlüğe giren Sınai Eğitim Hizmetlerinin Verilmesine dair Milletlerarası Antlaşmaya göre SEGEM Genel Müdürlüğü faaliyete başlamıştır.²⁰

Zamanla KÜSGET ve SEGEM'in vermiş oldukları devlet desteklerinin yeknesaklığının sağlanması için birleştirilmesine karar verilmiştir. Bu amaçla 3624 sayılı "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı Kurulması Hakkında Kanun" hazırlanmış ve 20 Nisan 1990 tarih ve 20498 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

1990 yılında kurulmuş olan KOSGEB kuruluşundan 2009 yılına kadar daha çok imalat sektörüne destek vermiştir. Bu kapsamda işletmelere kredi faiz, laboratuvar test hizmetleri gibi çeşitli destekler sunulmuş olup, 2009 yılından sonra destek modelleri ve çeşitleri tamamen değişmiştir. Hizmet sektörünün de ekonomik hayat içerisinde etkin olması ve proje kültürünün dünyada gelişmesi sebepleriyle destekler hizmet sektörünü de kapsayacak şekilde proje bazlı olarak tekrar şekillenmiştir. Böylece KOSGEB'in hitap ettiği hedef işletme sayısı artmış ve desteklerin etkinliği iyileştirilmiştir.²¹

1.5.1.1 KOSGEB Kredi Faiz Destekleri

Kredi Faiz Desteği Programı ile KOSGEB tarafından; KOBİ'lere uygun koşullarda finansal destek temin edilerek,

²⁰ 2011-2015 KOSGEB Stratejik Planı, s.36

²¹ a.g.e., s.36

- Üretim, kalite ve standartlarını artırmaları,
- Finansman sorunlarının çözümü,
- İstihdam yaratmaları,
- Uluslararası düzeyde rekabet etmelerinin sağlanması amaçlanmaktadır.²²

Ayrıca ülkemizde yaşanan doğal afetler veya ekonomik bunalımlar dönemlerinde de KOSGEB tarafından işletmeleri rahatlatmak amacıyla Can Suyu Kredileri ve Acil Destek Kredileri adı altında kredi faiz destekleri verilmektedir. En son Soma'da yaşanan maden kazasında, Antalya bölgesinde yaşanan sel felaketinde ve öncesinde Van'da yaşanan deprem felaketi sebepleri ile belirtilen bölgelerde yer alan işletmelere yönelik kredi faiz desteği verilmiştir. Böylece işletmelere faizsiz veya çok düşük faizli kredi kullanılarak bir nebze olsun rahatlamaları ve yaşadıkları felaketleri en az hasarla atlattıkları sağlanmaktadır.

1.5.1.2 Girişimcilik Destek Programı

KOSGEB'in en önemli desteklerinden biri olan Girişimcilik Desteği, ülkedeki girişimcilerin desteklenmesi yaygınlaştırılması ve başarılı işletmelerin kurulması amacıyla verilmektedir. Böylece ekonomik kalkınma ve istihdam sorunlarının çözümünün temel faktörü olan girişimciliğin desteklenmesi ve yaygınlaştırılması, başarılı ve sürdürülebilir işletmelerin kurulması, girişimcilik kültürünün yaygınlaştırılması, İş Geliştirme Merkezleri'nin kurulması ile girişimciliğin geliştirilmesi, istihdamın artırılması, yerel dinamiklere dayalı girişimciliğin desteklenmesi amaçlanmaktadır.²³

Bu kapsamda öncelikle toplam 70 saatlik bir eğitim sonucu sertifika alan girişimciler kuracakları işle ilgili iş planlarını hazırlayarak desteğe başvurumaktadırlar. İş planı hazırlayan girişimciler, KOSGEB'in illerdeki temsilcilikleri olan hizmet merkezlerinde oluşturulan kurullarda değerlendirilmekte, desteklenmeye değer bulunanların destek süreci başlamaktadır.

²² www.kosgeb.gov.tr (15/10/2014)

²³ 2011-2015 KOSGEB Stratejik Eylem Planı, s.36

Tablo 1.11: Yeni Girişimci Desteği Unsurları, Oranı, Süresi ve Üst Limiti

Destek Unsurları	Geri Ödemeli/Ödemesiz	Üst Limit	Destek Oranı(%) 1.ve 2. Bölge	Destek Oranı(%) 3, 4,5,6. Bölge
Kuruluş Desteği	Geri Ödemesiz	3.000	%60	%60
Makine Teçhizat, Ofis Donanımı, Yazılım		1.5000		
İşletme Giderleri		12.000		
Sabit yatırım	Geri Ödemeli	70.000	%70 (Kadın ve Engelli Girişimciye)	%70 (Kadın ve Engelli Girişimciye)

Kaynak: www.kosgeb.gov.tr (19/11/2014)

Tablo 1.11’de görüldüğü üzere iş yerini kurup kurul tarafından onaylanan işletmelere 30.000TL hibe, 70.000TL geri ödemeli olmak üzere toplam 100.000TL destek verilmekte, bu kapsamda işletmelerin makine teçhizat, yazılım, ofis donanımı, işletme giderleri, personel, kira ve kuruluş giderleri desteklenmektedir. Ayrıca bayanlara ve engellilere %10 daha fazla destek verilmek suretiyle dezavantajlı grupların iş gücüne daha fazla dâhil olmaları hedeflenmektedir.

1.5.1.3 KOBİ Proje Destek Programı

Ülkemizdeki KOBİ’lerin en temel problemlerinden birisinin proje kültüründen uzak oldukları düşüncesinden hareketle geliştirilmiş olan bu destek programı ile hem işletmelerin kendilerine özgü problemlerini tespit edip projelendirmeleri, hem de proje kültürünü kazanmaları amaçlanmaktadır. Bu destek kapsamında işletmelerin; üretim, yönetim-organizasyon, pazarlama, dış ticaret, insan kaynakları, mali işler ve finans, bilgi yönetimi ve bunlarla ilişkili alanlarda sunacakları projeler desteklenmektedir. Desteğin uygulama safhalarında öncelikle hizmet merkezi müdürlüklerinde değerlendirme kurulları oluşturulur. Bu kurullara Ticaret Odalarından ve Üniversitelerden öğretim üyeleri de dâhil edilerek uzmanlık gerektiren proje alanlarında daha etkin bir değerlendirilme yapılması hedeflenmektedir. Destek kapsamında, arsa, bina, inşaat, tadilat, tefrişat ve benzeri, taşıt aracı, vergi, resim ve harçlar, sosyal güvenlik primleri, haberleşme giderleri, proje ile ilgili olmayan personel giderleri, enerji ve su giderleri, kira giderleri, finansman giderleri, proje ile ilişkilendirilmemiş diğer maliyetler desteklenmez.²⁴

²⁴ www.kosgeb.gov.tr (15/11/2014)

Hizmet merkezi müdürlükleri bünyesinde rutin olarak toplanan kurul kararları ile işletmelere verilecek destek miktarı ve destek kalemlerinin dağıtımını belirler. Projelerin süresi en fazla 3 yıldır. Bir işletmenin bu üç yıl zarfında kullanabilecekleri en fazla destek miktarı 150.000TL'dir. Her bir proje gider grubunun desteklemeye esas tutarı; makine-teçhizat, hammadde, malzeme için, sabitlenen toplam tutarın % 10'unu ve personel, yazılım ve hizmet/diğer gider gruplarının her biri için % 40'ını geçmeyecek şekilde belirlenir. Böylece tek bir konuda proje hazırlanması yerine işletmenin birkaç sorununa çözüm sunacak projelerin desteklenmesi hedeflenir.²⁵

1.5.1.4 Ar-Ge İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı

Ülke ekonomilerinin sınıf atlayabilmeleri için en önemli olgulardan birisi de katma değeri yüksek ürünlerin üretilip ticarileştirilmesidir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli olan bu husus ülkemiz için de politika olarak desteklenmektedir. Katma değeri yüksek olan ürünlerin öncelikle üretilmesi ve daha sonra da ticarileştirilmesi için şekillenmiş olan Ar-Ge İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı ile bilim ve teknolojiye dayalı yeni fikir ve buluşlara sahip KOBİ ve girişimcilerin geliştirilmesi, teknolojik fikirlere sahip tekno-girişimcilerin desteklenmesi, KOBİ'lerde Ar-Ge bilincinin yaygınlaştırılması ve Ar-Ge kapasitesinin artırılması, inovatif faaliyetlerin desteklenmesi, Ar-Ge ve İnovasyon proje sonuçlarının ticarileştirilmesi ve endüstriyel uygulamanın desteklenmesi amaçlanmaktadır.²⁶

²⁵ www.kosgeb.gov.tr (15/11/2014)

²⁶ 2011-2015 KOSGEB Stratejik Eylem Planı, s.36

Tablo 1.12: Ar-Ge, İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı

Ar-Ge, İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı	Destek Limiti(TL)	Üst DESTEK ORANI (%)
Ar-Ge ve İnovasyon Programı		
İşlik Desteği	İşliklerden bedel alınmaz	
Kira Desteği	12.000	75
Makine-Teçhizat, Donanım, Hammadde, Yazılım ve Hizmet Alımı Giderleri Desteği	100.000	75
Makine-Teçhizat, Donanım, Hammadde, Yazılım ve Hizmet Alımı Giderleri Desteği (Geri Ödemeli)	200.000	75
Personel Gideri Desteği	100.000	75
Başlangıç Sermayesi Desteği	20.000	100
Proje Geliştirme Desteği	Proje Danışmanlık Desteği	25.000
	Eğitim Desteği	5.000
	Sınai ve Fikri Mülkiyet Hakları Desteği	25.000
	Proje Tanıtım Desteği	5.000
	Yurtdışı Kongre/Konferans/Fuar Ziyareti/Teknolojik İşbirliği Ziyareti Desteği	15.000
	Test, Analiz, Belgelendirme Desteği	25.000
Endüstriyel Uygulama Programı		
Kira Desteği	18.000	75
Personel Gideri Desteği	100.000	75
Makine-Teçhizat, Donanım, Sarf Malzemesi, Yazılım ve Tasarım Gid. Desteği	150.000	75
Makine-Teçhizat, Donanım, Sarf Malzemesi, Yazılım ve Tasarım Giderleri Desteği (Geri Ödemeli)	200.000	75

* www.kosgeb.gov.tr (19/11/2014)

Tablo 1.12'den özetlendiği üzere Ar-Ge ve İnovasyon Destek Programında işletme giderlerinin %75'i desteklenmektedir. Bölgesel olarak farklı destek oranlarının uygulanmasına bu destek modelinde yer verilmemiştir. İşletmelere işlik tahsis edilmesi, 20.000 TL'ye kadar başlangıç sermayesinin tamamının desteklenmesi gibi kalemlerin yer alan bu destekte toplam 1.000.000 TL'ye kadar destek verilebilmektedir.²⁷

1.5.1.5 Tematik Destek Programı

Ülkemizdeki KOBİ'lerin ihtiyaçları bölgesel olarak farklıdır. Bilişim sektörünün nispeten daha fazla geliştiği Marmara bölgesindeki KOBİ'lere bu alandaki desteklerin verilmesi ülke kalkınmasına daha fazla katkı sağlayacaktır. Ülke genelinde kümelenen işletmelerin ihtiyaçlarını tespit ederek ihtiyaçlarına uygun destekler verilmesi düşüncesinden hareketle oluşturulan bu destek programında hem KOBİ'ler hem de KOBİ'lerle birebir ilgili olan Meslek Kuruluşlarının desteklenmesi amaçlanmaktadır.

²⁷ KOSGEB, Ar-Ge, İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı Uygulama Esasları, s.6

KOBİ'lerin kendi işletmelerini geliştirmeleri ve Meslek Kuruluşları tarafından KOBİ'lerin geliştirilmesi amacıyla daha fazla proje hazırlamalarının teşvik edilmesi, makro strateji dokümanlarında işaret edilen öncelikler dikkate alınarak belirlenen tematik alanlarda bölgesel ve sektörel ihtiyaçların karşılanması, KOBİ'lerin uluslararası mevzuat ve önceliklere uyumunun sağlanması amacıyla bu destek programı oluşturulmuştur. Tematik Destek Programı kapsamında personel net ücretleri ve seyahat giderleri, makine-ekipman, yazılım ve donanım alımı veya kiralanması giderleri, sarf malzemesi giderleri, hizmet alım giderleri, genel idari giderleri desteklenir.²⁸

Tablo 1.13: Tematik Destek Programı Destek Unsurları

	Çağrı Esaslı Tematik Program	Meslek Kuruluşu Proje Destek Programı
Başvuru Yapabilecekler	KOBİ'ler ve Meslek Kuruluşları	Meslek Kuruluşları
Program Süresi		36 Ay
Proje Süresi		24 Ay (+12 Ay)
Destek Oranı	Proje Teklif Çağrısında Belirlenir	1. ve 2. Bölgede % 50 3, 4, 5 ve 6. Bölgelerde %60
Destek Türü		Geri Ödemesiz
Destek Üst Limiti		150.000 TL

* www.kosgeb.gov.tr (19/11/2014)

Tablo 1.13'de özetlendiği üzere Tematik Destek Programı iki gruba ayrılmaktadır. Çağrı Esaslı Tematik Programa KOBİ'ler ve Meslek Kuruluşları başvurabilmekte ve programın özellikleri dönemin ihtiyaçlarına göre proje çağrısında belirlenmektedir. Meslek Kuruluşu Destek Programı ise herhangi bir çağrıya gerek duyulmadan her zaman başvurulabilmekte ve sadece meslek kuruluşlarına açık bir destek programıdır. Program üç yıl için sunulmakta ve 1. ve 2. Bölgeler için destek oranı %50 iken diğer bölgeler için destek oranı %60 olup üst limit 150.000TL ile sınırlıdır.

1.5.1.6 Gelişen İşletmeler Piyasası Destek Programı

Borsalar işletmeler için çok önemli bir fon kaynağıdır. Büyük işletmelerin daha fazla kullandığı bu kaynağa KOBİ'ler bilgi eksikliği, kontrolü kaybetme endişesi ve kayıt dışı kalmanın cazibesi sebepleriyle sıcak bakmamaktadır. Bu Destek Programı ile gelişme ve büyüme ihtimali yüksek olan KOBİ'lerin; Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görmesi ve sermaye piyasalarından finansman elde etmeleri

²⁸ KOSGEB Tematik Destek Programı Uygulama Esasları, s. 7

amaçlanmaktadır. Program kapsamında KOBİ'lere yönelik verilen desteklerin ayrıtısına ilerleyen bölümlerde ayrı bir başlık altında yer verilecektir.

1.5.1.7 Genel Destek Programı

Genel Destek Programı ile kısa vadede proje hazırlama ihtimali az olan KOBİ'lerin KOSGEB'e kayıt olarak daha düşük meblağlı desteklerden yararlanmaları ve böylece kayıt altına alınmaları amaçlanmaktadır. Böylece proje hazırlama kapasitesi düşük KOBİ'ler ile KOSGEB hedef kitlesine yeni dâhil olmuş KOBİ'lerin de mevcut desteklerden faydalanmasını sağlanarak daha kaliteli ve verimli mal/hizmet üreten, yurt içi ve yurt dışı pazar paylarını artıran daha rekabetçi, katma değeri yüksek işletmelerin ekonomiye kazandırılması hedeflenmektedir.²⁹

Tablo 1.14: Genel Destek Programı Destek Unsurları

GENEL DESTEK PROGRAM DESTEKLERİ	DESTEK ÜST LİMİTİ (TL)	DESTEK ORANI	
		1. ve 2. Bölgeler	3., 4., 5. ve 6. Bölgeler
Yurt İçi Fuar Desteği	30.000	%50	%60
Yurt Dışı İş Gezisi Desteği	10.000		
Tanıtım Desteği	10.000		
Eşleştirme Desteği	15.000		
Bağımsız Denetim Desteği	10.000		
Nitelikli Eleman İstihdam Desteği	20.000		
Danışmanlık Desteği	15.000		
Eğitim Desteği	10.000		
Enerji Verimliliği Desteği	30.000		
Tasarım Desteği	15.000		
Sınai Mülkiyet Hakları Desteği	20.000		
Belgelendirme Desteği	10.000		
Test, Analiz ve Kalibrasyon Desteği	20.000		

* www.kosgeb.gov.tr (19/11/2014)

Programın süresi olan 3 yıl içinde işletme yukarıda özetlenen tüm desteklerden yararlanabilir. Destek oranı bölgesel gelişmişlik düzeyine göre farklılaşmaktadır. 1. Ve 2. Bölgelerde işletme giderlerinin %50'si desteklenirken, daha az gelişmiş olan diğer

²⁹ KOSGEB Genel Destek Programı Uygulama Esasları, s.1

bölgelerde destek oranı %60'dır. Ayrıca dezavantajlı gruplar olan kadın ve engelli işletme sahipleri %10 daha fazla destek alabilmektedir.³⁰

1.5.2 Kalkınma Bakanlığı Destekleri

KOBİ'lere yönelik kayda değer destekler veren kamu kurumlarından bir diğeri Kalkınma Bakanlığı'dır. Kalkınma Bakanlığının KOBİ'lere yönelik destekleri daha çok Kalkınma Ajansları eliyle verilmektedir. Kamunun özel kesim ve sivil toplum kuruluşları arasındaki koordinasyonu arttırarak bölgesel kalkınmayı hızlandırmak amacıyla oluşturulan Kalkınma Ajanslarının kuruluş amacı ve faaliyetleri 5449 sayılı kanununda açıklanmaktadır. Bu kanunun 1. Maddesinde ajansların kuruluş amacı, kuruldukları yerlerdeki yerel potansiyeli hareketlendirerek kaynakları etkili ve yerinde kullanılması ve böylece bölgesel gelir seviyesi farklılıklarını en aza indirmek olarak açıklanmaktadır³¹

2006 yılında Devlet Planlama Teşkilatı'nın koordinasyonunda kurulan bu ajansların Türk İdari Teşkilatı içerisindeki yeri tam olarak net değildir. Karar alma organlarında il valileri, belediye başkanları, ticaret odası başkanları ve daha birçok yerel idarenin yer aldığı Kalkınma Ajansları, bölgenin kalkınma sürecinin hızlandırılması ve bölge için kritik öneme sahip faaliyetlerin hayata geçirilmesi amacıyla önceden belirlenmiş uygunluk kriterleri doğrultusunda; bölge planı ve programları ile yıllık çalışma programı ve ilgili başvuru rehberlerinde belirlenen alanlarda bölge aktörlerine mali ve teknik destek sağlayabilir.³²

Ajans, yıllık çalışma programında ve başvuru rehberinde açıkça belirtilmek kaydıyla; özel işletmelerin, sivil toplum kuruluşlarının, kamu kurum ve kuruluşlarının, üniversitelerin, kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşlarının, yerel yönetimlerin ve bunların birliklerinin, kooperatiflerin ve bunların birlikleri ile diğer gerçek ve tüzel kişilerin proje ve faaliyetlerine mali destek sağlayabilir. Ajansın sağlayabileceği mali

³⁰ a.g.e., s.3

³¹Kalkınma Bakanlığı'na bağlı Kalkınma Ajanslarının Kuruluşu Koordinasyonu ve Görevleri Hakkında Kanun, Madde 1.

³²Kalkınma Bakanlığı'na bağlı Kalkınma Ajansları Destek Yönetim Kılavuzu, 2009, s.23

destekler; *doğrudan finansman desteği, faiz desteği ve faizsiz kredi desteği* olmak üzere üçe ayrılır.³³

1.5.2.1 Doğrudan Finansman Desteği

Kalkınma Ajansları' nın kullandığı en önemli desteklerden biri Doğrudan Finansman Desteğidir. Bu destek önceden duyurulan çağrılar üzerine kullanılır. Proje çağrısında desteğin özellikleri, başvuru şartları, kimlerin kullanabilecekleri gibi hususlar da belirtilir.

Proje teklif çağrısı, belirli bir destek programı kapsamında, nitelikleri net bir şekilde belirlenmiş olan potansiyel başvuru sahiplerinin, önceden belirlenen konu ve koşullara uygun olarak proje teklifi sunmaya davet edilmesidir. Gelen projeler öncelikle Kalkınma Ajanslarının uzmanları tarafından incelenir ve eksikliklerin giderilmesi sağlanır. Ajans tarafından her bir proje başına verilebilecek azami ve asgari mali destek miktarları, destek programının kendine özgü koşullarına göre farklılık gösterebilir. Bu sınırlar belirlenirken, programın genel amaç ve hedefleri, potansiyel başvuru sahiplerinin niteliği, uygun görülen proje konuları ve maliyetler, program bütçesi gibi unsurlar göz önünde tutulmalıdır. Ancak, Ajans tarafından küçük ölçekli altyapı projelerine verilecek mali destek toplamı, Ajansın yıllık gider bütçesinin yüzde yirmisini, proje başına verilecek azami destek tutarı ise bu miktarın yüzde yirmi beşini geçemez.³⁴

1.5.2.2 Faiz Desteği

Faiz desteği, kâr amacı güden gerçek ve tüzelkişilerin başvuru rehberinde belirtilen nitelikteki projeleri için, ilgili aracı kuruluşlardan alacakları krediler karşılığında ödeyecekleri faiz giderlerinin, ajans tarafından karşılanmasını öngören karşılıksız yardımdır. Faiz desteği ile desteklenmesi öngörülen her bir projeye verilecek azami destek miktarı, o yıl için ayrılan toplam ödeneğin yüzde beşini geçemez.³⁵

³³ a.g.e., s.24

³⁴ Kalkınma Bakanlığı'na bağlı Kalkınma Ajansları Proje ve Faaliyet Destekleme Yönetmeliği, madde,13,28

³⁵ a.g.e., madde,29

Tablo 1.15: Kalkınma Ajansları Destek Oranları

Destek Limitleri	Küçük Ölçekli Altyapı Projeleri		Diğer Projeler	
	Kar Amacı Güden Gerçek ve Tüzel Kişilere Ait Projeler	Kar Amacı Gütmeyen Gerçek ve Tüzel Kişilere Ait Projeler	Kar Amacı Güden Gerçek ve Tüzel Kişilere Ait Projeler	Kar Amacı Gütmeyen Gerçek ve Tüzel Kişilere Ait Projeler
En Çok	50	50-75	50	75-90
En Az	25	25	-	-

* <http://www.baka.org.tr/> (15/07/2014)

Yukarıdaki tabloda Kalkınma Ajanslarının verdiği desteklerin oranlarının belli aralıkta değiştiği ve kar amacı gütmeyen gerçek ve tüzel kişilere verilen destek oranının daha fazla olduğu görülmektedir. Bu kapsamda verilen destek miktarının kar amacı güdülüp güdülmediğine göre %25 ile %90 arasında değişen oranlarda desteklendiği görülmektedir.

1.5.3 Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Destekleri

Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığının görevleri 635 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 2. Maddesinde şöyle ifade edilmektedir: Bakanlık ekonomik kalkınma, sosyal gelişme ve milli güvenlik hedefleri doğrultusunda bilim, teknoloji ve yenilikçilik politikalarını ilgili kurum ve kuruluşlarla işbirliği yaparak belirlemek, uygulamak veya uygulanmasını sağlamak, sanayiye yönelik araştırma, geliştirme ve yenilikçilik program ve projelerini, bu kapsamda yapılacak faaliyet ve yatırımları desteklemek, teşvik tedbirleri almak ve uygulamak, bu konularda düzenleme ve denetlemeler yapmak ile görevlidir. Bakanlık KOBİ'lere kendisine bağlı ve ilgili kuruluşları eliyle çeşitli destekler vermekle beraber ayrıca kendisinin verdiği destekler aşağıda açıklanmaktadır.

1.5.3.1 Sanayi Tezleri Programı (SAN-TEZ)

Ülkemizde ekonomik gelişmenin önündeki en büyük engellerden birisi de üniversitede üretilen bilimin ekonomik hayata yeterince kanalize edilememesidir. KOBİ'ler ve girişimciler çok değerli bilgi ve donanıma sahip üniversitelerden bihaberdirler. Bu sorunun çözümüne yönelik modellenen bu programın amacı sanayicilerimizin Ar-Ge'ye dayalı ihtiyaçlarının, üniversite-sanayi işbirliği ile üniversite

bilimselliği kapsamında çözüme kavuşturulması, "İnovasyon ve Ar-Ge'nin önemini kavramış kendi teknolojisini üreten ve satan, rekabet gücü ve refah seviyesi yüksek bir Türkiye" vizyonuna önemli bir katkı sağlamaktır. SAN-TEZ projelerinin %75'lik kısmı desteklenmekte olup böylece girişimcilerin de projelerinin %25'lik kısmını finanse ederek hem riski paylaşımları hem de ciddi proje başvurularının gelmesi hedeflenmektedir. Desteklenmesine karar verilen SAN-TEZ projelerine Bakanlık tarafından uygulanan en yüksek destek oranı %75 olup, toplam proje bedelinin %25'inin kuruluş tarafından nakdi olarak karşılanması gerekmektedir. Sektör ve büyüklüğüne bakılmaksızın firma düzeyinde katma değer yaratan, ülkemizde yerleşik işletmeler ve üniversitelerin işbirliği ile hazırlanacak projeler bu programdan yararlanabilir.³⁶

1.5.3.2 Tekno-Girişim Sermayesi Desteği

Günümüzde girişimciliği olumsuz etkileyen olgulardan birisi de yüksek girişimcilik özelliklerine sahip öğrencilerin sermaye yetersizliğidir. Girişim cesaretinin en yüksek seviyesi olan gençlik dönemlerinde iş kurmaya teşvik edilmeyen ve desteklenmeyen kişiler kendi sermayelerini elde ettikleri zaman da bu defa cesaretlerini kaybetmektedirler. Bu sorunu çözmeye yönelik tasarlanan Tekno-Girişim Sermayesi Desteği; örgün öğrenim veren üniversitelerin herhangi bir lisans programından bir yıl içinde mezun olabilecek durumdaki öğrenci, yüksek lisans veya doktora öğrencisi ya da lisans, yüksek lisans veya doktora derecelerinden birini ön başvuru tarihinden en çok beş yıl önce almış kişilerin, teknoloji ve yenilik odaklı iş fikirlerini, desteği veren merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri tarafından desteklenmesi uygun bulunan bir iş planı çerçevesinde, katma değer ve nitelikli istihdam yaratma potansiyeli yüksek teşebbüslere dönüştürebilmelerini teşvik etmek için düzenlenmiştir.³⁷

Programın amacı yeni ve yenilikçi iş fikirleri olan genç girişimcilerin, bu iş fikirlerini katma değer ve nitelikli istihdam yaratma potansiyeli yüksek teşebbüslere dönüştürebilmeleri için çekirdek sermaye sağlanarak desteklenmesidir. Destekten, merkezî yönetim kapsamındaki kamu idaresi tarafından kabul edilmiş iş planına uygun biçimde ve destek başvurusundan sonra ihdas edilmiş ve girişimcinin tek başına temsil

³⁶ <http://omusigem.omu.edu.tr/bilim-sanayi-ve-teknoloji-bakanligi-destekleri/54/> (15/08/2014)

³⁷ <https://www.sanayi.gov.tr/Pages.aspx?pageID=545&lng=tr> (15/08/2014)

ve ilzama yetkili olduğu işletme yararlanabilecektir. Girişimcilerden teminat alınmaksızın maksimum 100.000 TL'ye kadar destek verilen bu programda tüm destek geri ödemesiz olarak ve 12 ay boyunca verilmektedir.³⁸

1.5.4 TÜBİTAK Destekleri

Ülkemizde planlı ekonominin önem kazanmaya başladığı 1963 yılında kurulan TÜBİTAK kurulduğu ilk dönemlerde özellikle akademik çalışmaları ve genç girişimcileri desteklemeye çalışmıştır. Günümüzde bu desteklerinin yanında ayrıca KOBİ'lere de hitap eden birçok teşvik programları tasarlanmıştır. TÜBİTAK bünyesinde yer alan Teknoloji ve Yenilik Destek Programları Dairesi Başkanlığının hazırlanmış olduğu TEYDEB Tanıtım kitapçığında KOBİ'lere yönelik verilen destekler aşağıda başlıklar altında açıklanmıştır.

Program kapsamında personel giderleri, alet, teçhizat, prototip, kalıp, yazılım alımları, malzeme ve sarf giderleri, seyahat giderleri, danışmanlık ve hizmet alımları, yeminli mali müşavir giderleri, proje hazırlatma giderleri, proje teşvik ikramiyesi ve bursiyer; proje kurum hissesi, fizibilite desteği, genel giderler, teşvik ödülü, üniversitelere yaptırılan Ar-Ge hizmet giderleri, toplantı, tanıtım ve organizasyon giderleri desteklenir.

Aşağıda yer alan tabloda TÜBİTAK tarafından 1995 yılından 2012 yılına kadar verilen destek miktarı özetlenmiş olup bu dönemde toplam 2,9 Milyar TL hibe desteğinin sağlandığı ve bu desteğin yaklaşık %89'unun KOBİ'lere aktarılmış olduğu görülmektedir. Verilen desteklerden yararlanan toplam 16422 işletmelerin %75'inin KOBİ olması özellikle KOBİ'lerin desteklenmesine önem verildiğini göstermektedir.

³⁸<http://omusigem.omu.edu.tr/bilim-sanayi-ve-teknoloji-bakanligi-destekleri/54/> (15/08/2014)

Tablo 1.16: 1995-2012 Yılları Arasında Verilen TÜBİTAK Destekleri

	KOBİ	Büyük	Toplam Adet
Proje Başvuru Sayısı	%75	%25	16422
Desteklenen Proje	%71	%29	9721
Desteklenen Firma	%89	%11	4582
Toplam Destek	2,9 Milyar TL Hibe		

* <http://www.tubitak.gov.tr/sites/default/files/istatistik-sunum-200213.pdf> (15/08/2014)

1.5.4.1 Teknoloji ve Yenilik Destek Programı

Ülkelerin orta gelir tuzağı denilen ekonomik patinajdan kurtulması için katma değeri yüksek ürünler üretmesi hayati öneme sahiptir. Ekonomik değeri yüksek olan ürünlerin tasarlanarak ticarileştirilmesi hedefiyle oluşturulmuş olan bu destek programının amacı, ülkemiz özel sektör kuruluşlarının Araştırma-Geliştirme, teknoloji ve yenilik faaliyetlerini desteklemek ve bu yolla Türk sanayisinin Ar-Ge yeteneğinin, yenilikçilik kültürünün ve rekabet gücünün artırılmasına katkıda bulunarak proje esaslı Ar-Ge faaliyetlerini desteklemektir. Devlet eliyle verilen Ar-Ge desteklerinde genel olarak TÜBİTAK görevlendirilmiş olup bu kapsamda verilen destekleri 8 başlık altında toplamak mümkündür.

1.5.4.1.1 Sanayi Ar-Ge Projeleri Destekleme Programı

Programın amacı, ülkemiz sanayisine kurumsal Ar-Ge yeteneği kazandırarak evrensel teknolojiye katkı sağlamak için Türkiye’de yerleşik katma değer yaratan kuruluşların Ar-Ge ve yenilikçi projelerini desteklemektir. Sektörel veya ölçeksel olarak herhangi bir kısıtlama olmadan ülkemizde faaliyette bulunan tüm sermaye işletmeleri bu destek programına müracaat edebilmektedir. Projenin toplam bütçesinde herhangi bir kısıtlama bulunmamakta olup yüksek bütçeli (10 Milyondan büyük) proje başvurularında, bütçenin en az %7’si KOBİ ve en az %3’ü Üniversite/Kamu Araştırma Merkez ve Enstitüleri ile işbirliklerine ayrılmalıdır. Böylece bu destek programı ile özellikle KOBİ’lerin geliştirilmesine ve etkinliğinin artırılmasına çalışıldığı ortaya konulmaya çalışılmıştır. Projeler azami 36 ay boyunca desteklenmekte olup, projesi başarıyla tamamlanan proje sahibi kuruluş KOBİ ise, proje fikir sahibi araştırmacıya

7.500TL teşvik ödülü verilir. Destekler %40-60 bandında ve geri ödemesiz hibe şeklinde verilmektedir.³⁹

1.5.4.1.2 Proje Pazarları Destekleme Programı

Ülkemizdeki işletmelerin en büyük problemlerinden birisi de proje kültürünün tam olarak yerleşmemiş olmasıdır. Dünyada proje bakışı mikro ölçekli işletmelere kadar indiği halde ülkemizde büyük işletmelerin bile çoğu hala geleneksel usullerle işletmelerini yönetmektedirler. Bu temel sorunun çözümü adına modellenen bu projenin amacı üniversite ve özel sektör kuruluşlarından temsilcilerin bir araya gelerek, projelerini birbirlerine tanıtmaları ve işbirlikleri kurmalarına yönelik düzenlenen ulusal veya uluslararası “Proje Pazarı” etkinliklerini desteklemektir. En az bir üniversite ile sanayi odası, ticaret odası, ihracatçı birliğinden herhangi biri veya daha fazlasının katılımcı olması zorunlu olup, bu katılımcı kuruluşlardan herhangi biri TÜBİTAK’a etkinlik için destek başvurusunda bulunabilir. Böylece hem üniversitenin sanayicilerle bir araya gelerek ortak bir sinerjiyle hareket etmeleri sağlanmış olmakta hem de proje hazırlanması teşvik edilmektedir. Üniversite ve sanayi koordinasyonunda düzenlenecek olan etkinliğin ulusal olması durumunda hibe destek tutarı 25.000TL, uluslararası katılımlı olması durumunda ise hibe destek tutarı 30.000TL olmakta ve ödemeler etkinlik öncesi tek kalemde hibe olarak yapılmaktadır.⁴⁰

1.5.4.1.3 Üniversite Sanayi İşbirliği Destek Programı

Programın amacı üniversite/kamu araştırma merkez ve enstitülerindeki bilgi birikimi ve teknolojinin, KOBİ veya büyük ölçekteki kuruluşların ihtiyaçları doğrultusunda, ürüne ya da sürece dönüştürülerek sanayiye aktarılması yoluyla ticarileştirilmesine katkı sağlamaktır. Böylece sanayicilerin ürettikleri ürünlerin dünyada kabul görmüş standartlarda üretilmesi ve uluslararası piyasalarda da geçerliliği olacak kalitede olması amaçlanır. Proje sonuçlarını Türkiye’de uygulamayı taahhüt eden KOBİ’ler veya büyük ölçekli kuruluşlar ile anlaşma sağlayan üniversite, eğitim ve araştırma hastaneleri ya da Ar-Ge yapmakla görevlendirilmiş kamu araştırma merkez ve enstitüleri (yürütücü kuruluş olarak) ortak başvuru yapabilmektedir. Program

³⁹ TÜBİTAK Teknoloji ve Yenilik Destek Programları(TEYDEB) Tanıtım Kitapçığı, s.8

⁴⁰ TÜBİTAK Teknoloji ve Yenilik Destek Programları(TEYDEB) Tanıtım Kitapçığı, s.11

kapsamında en fazla 1.000.000TL destek alınabilmekte olup Proje Teşvik İkramiyesi (PTİ) ve destek kapsamına alınan proje bütçesinin % 5'i Proje Kurum Hissesi TÜBİTAK tarafından ödenir. İşletmeler 24 ay boyunca giderlerinin %75'i desteklenmektedir. Yürütücü kuruluştaki proje yürütücüsü olan kişiye şartları sağlama durumunda en fazla 3 ay süreli ve en fazla 10.000TL'lik fizibilite desteği TÜBİTAK tarafından ödenir.⁴¹

1.5.4.1.4 KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı

Ülkemizde birçok yenilikçi iş fikri olmakla beraber bu fikirleri pratiğe dönüştürmek için gerekli olan sermaye eksikliği yaşanmaktadır. Bu problemi gidermek adına modellenen bu programın amacı KOBİ'lerin araştırma, teknoloji geliştirme ve yenilik faaliyetleri ile verimliliklerini artırmaları ve katma değeri daha yüksek ürün ve hizmetlere yönelmelerini teşvik etmek amacıyla, ikisi ortaklı olmak kaydıyla KOBİ'lerin ilk 5 projesine destek sağlamaktır. Diğer destek programlarında olduğu gibi bu programda da sektörel ve büyüklük olarak bir ayrıma gidilmemiş olup Türkiye'de yerleşik tüm KOBİ'ler başvurabilmektedir. Destek oranı %75 olan bu destekte işletmeler en fazla 18 ay boyunca desteklenmekte ve program sonunda azami 500.000TL destek alabilmektedirler. Ayrıca projesi başarıyla tamamlanan kuruluştaki proje fikir sahibi araştırmacıya 7.500TL teşvik ödülü verilerek sermayesi olmadığı için pratiğe dönüştürülemeyen saklı fikirlerin ortaya çıkması hedeflenmektedir.⁴²

1.5.4.1.5 Uluslararası Sanayi Ar-Ge Projeleri Destekleme Programı

Programın amacı uluslararası ortak destek programlarında (EUREKA, EUROSTARS, Avrupa Birliği Çerçeve Programları altında ortak proje çağrılarında çıkan programlar ve benzeri uluslararası program ve projeler) yer alan, sektör ve büyüklüğüne bakılmaksızın Türkiye'de yerleşik katma değer yaratan kuruluşların, Ar-Ge ve yenilikçi projelerini desteklemektir. Sektörel ve ölçeksel olarak herhangi bir kısıtlamaya gidilmeden tüm işletmelerin başvurabileceği bu destek programında proje bütçesi olarak herhangi bir limit yoktur. Büyük işletmelerin proje kapsamında yapmış oldukları

⁴¹ a.g.e., s.14

⁴² a.g.e., s.17

giderlerin %60'ı, KOBİ'lerin ise harcamalarının %75'i karşılıksız ve geri ödemesiz olarak desteklenir.⁴³

1.5.4.1.6 Öncelikli Alanlar Ar- Ge ve Yenilik Projeleri Programı

İşletmelerin rekabetçi ortamlarda başarılı olabilmeleri için core competence denen temel yetenek alanlarında bir adım öne çıkması önem arz etmektedir. İşletmelerde olduğu gibi ülke ekonomilerinin de ekonominin lokomotifi olabilecek sektörlerle daha fazla önem vermesi ülkeye diğer ülkelere göre rekabet avantajı sağlayacaktır. Ekonomik gelişme için diğer sektörlerle göre daha fazla katma değer sağlayan sektörlerin öne çıkarılması için modellenen bu programın amacı ulusal öncelikli alanlarda çağrıya çıkılarak Türkiye'de yerleşik katma değer oluşturan kuruluşların, hedef ve ihtiyaç odaklı, izlenebilir sonuçları olan Ar-Ge ve yenilikçi projelerini desteklemektir. Sektör ve büyüklüğüne bakılmaksızın firma düzeyinde katma değer yaratan, ülkemizde yerleşik tüm sermaye şirketleri proje başvurusunda bulunabilmektedir. Bütçe ile ilgili süre ve bütçe kısıtları çıkılacak çağrı dokümanlarında belirtilmektedir. Aynı şekilde bu destekte de büyük işletme giderlerinin %60'ı KOBİ harcamalarının ise %75'i desteklenmektedir. Programdan faydalanan KOBİ ve büyük ölçekli kuruluşlar ayrıca; %20'nin üzerinde yurtdışı hizmet alım desteğinden, %10 genel gider desteğinden ve birden fazla ön ödeme olanaklarından yararlanabilecekler.⁴⁴

1.5.4.1.7 Girişimcilik Aşamalı Destek Programı

Girişimcilik etkin ve doğru teşvik sistemleriyle desteklendiği zaman ülke ekonomisini lokomotif etkisiyle sürükleyen bir güçtür. Kişilerin girişimcilik özelliklerinin geliştirilmesi kadar bu özelliklere sahip kişilerin cesaretlendirilmesi ve desteklenmesi de önemlidir. Yeterli sermayesi olmadığı için sahip olduğu orijinal iş fikrini hayata geçiremeyen genç girişimcileri ekonomik döngüye dahil etmek hedefiyle şekillenen bu programın amacı girişimcilerin teknoloji ve yenilik odaklı iş fikirlerini, kuracakları Ar-Ge potansiyeli olan firmalarda ticari değeri yüksek ürün ve hizmetlere dönüştürebilmeleri için, fikir aşamasından pazara kadar olan faaliyetlerini desteklemektir. Programa üniversitelerin örgün öğrenim veren herhangi bir lisans

⁴³ a.g.e., s.20

⁴⁴ a.g.e., s.23

programından mezun, üniversitelerin herhangi bir yüksek lisans veya doktora programına kayıtlı öğrenci, üniversitelerin herhangi bir yüksek lisans veya doktora programından mezun, herhangi bir şirkete ortak olmayan ayrıca Çağrı Duyurusundaki nitelikleri taşıyan kişiler başvurabilmektedir. İş fikri TÜBİTAK tarafından uygun bulunduğu, verilen girişimcilik eğitimi ve iş rehberliği desteğiyle iş planı hazırlanır. Diğer destek programlarıyla koordineli olarak yürütülen bu programda iş planı (proje) başvurusunun değerlendirilmesi sonucu başarılı bulunanlar için girişimcinin kuracağı sermaye şirketine sermaye desteği sağlanır. İlk Ar-Ge projesi KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı kapsamında desteklenir. Son olarak ticarileştirme aşamasına geçilir. Bu aşamada işletmelerden herhangi bir teminat talep edilmeden karşılıksız 100.000TL'ye kadar destek verilir. Bunun yanında üst limit olarak 100.000TL ile sınırlı olmak kaydıyla proje bütçesinin %20'si oranında genel giderler de desteklenir. Bunun üzerine bir üst aşamaya geçmek isteyen girişimcilerin KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı şartlarından yararlanarak 500.000 TL'ye kadar %75 oranında desteklenmesi sağlanır.⁴⁵

1.5.4.1.8 Teknoloji Transfer Ofisleri Destekleme Programı

Üniversitelerde üretilen bilimin sanayiye aktarılmasındaki yaşanan aksaklıkların giderilmesini hedefleyen bu programın amacı, üniversitelerdeki bilgi ve teknolojinin, uygulamaya dönüştürülerek ticarileştirilmesi, üniversite ve özel sektör kuruluşları arasında işbirliği oluşturulması ve sanayinin ihtiyaç duyduğu bilgi ve teknolojinin üniversitede üretilmesine yardımcı olunması amacıyla üniversiteler bünyesinde faaliyet gösteren Teknoloji Transfer Ofisleri (TTO)'ni desteklemektir. Programa başvuru yapabilecek kuruluşlar arasında üniversiteler, üniversitelerin ortak olduğu şirketler, teknopark yönetici şirketleri, teknopark yönetici şirketinin ortak olduğu şirketler bulunmaktadır. Her bir proje için belirlenen 5 yıllık süre en fazla 5 yıl daha uzatılabilmektedir. Yıllık destek miktarı her bir TTO için 1.000.000TL'ye kadardır. Destek ön ödeme ve hibe şeklindedir. Destek oranı dönemlere göre farklılaşmakta olup ilk 5 yıl için % 80, ikinci 5 yıl için ise %60'dır. Bu destek programı kapsamında Ar-Ge projeleri oluşturma, geliştirme ve lojistik destek sağlama faaliyetleri, fikri ve sınai mülkiyet haklarının tescili ve korunması, pazarlanması, ticarileştirilmesi, girişim sermayesi desteği, kuluçka merkezi kurma, iş rehberliği, danışmanlık ve eğitim

⁴⁵ a.g.e., s.27

hizmetleri sağlama ve bu konularda bilinçlenme oluşturacak etkinlikler düzenleme, yayınlar yapma ve Türkiye’de kurulmuş veya kurulacak teknoloji transfer ofislerinin projelerinin desteklenmesi hedeflenmektedir.⁴⁶

1.5.4.2 Patent Destek Programı

Ülkemizdeki patent sayısındaki artış gelişmiş ülkelerle kıyaslanınca yeterli sayıda değildir. Bu durum kayıt dışı ekonomiye ve taklitçiliğe yol açmaktadır. Bu sorunun çözümü adına TÜBİTAK bünyesinde yer alan Bilim Kurulunun 02/11/2013 tarihinde gerçekleştirilen toplantısında, ülkemiz kaynaklı ulusal ve uluslararası patent başvuru sayısının artırılması, gerçek ve tüzel kişilerin patent başvurusu yapmaya teşvik edilmesi ve ülkemizdeki patent sayısının artırılmasını hedefleyen TÜBİTAK Patent Destek Programı 01.01.2014 tarihinde yürürlüğe girmesine karar verilmiştir.

Bu program kapsamında Türk Patent Enstitüsü’ne(TPE), Dünya Fikri Haklar Örgütü’ne(WIPO), Avrupa Patent Ofisi’ne (EPO), Japonya Patent Ofisi’ne(JPO), Amerika Birleşik Devletleri Patent ve Marka Ofisi’ne (USPTO) yapılacak olan patent başvuruları desteklenecektir. TPE, WIPO, EPO, JPO veya USPTO’ dan herhangi birisine başvuru yaparak, başvuru numarası alan Türkiye Cumhuriyeti vatandaşları veya ülkemizde yerleşik olan şirketler, üniversiteler, kamu kurum ve kuruluşları bu uygulama esasları kapsamında öngörülen desteklerden faydalanabilirler. Ancak, kanuni ve iş merkezi yurtdışında bulunan işletmelerin dar mükellefiyet statüsündeki Türkiye’de yerleşik temsilcilik ve şubeleri ile vakıflar (kanunla kurulmuş vakıflar hariç), dernekler ve bunların iktisadi işletmeleri bu program kapsamında destek başvurusu yapamazlar. Bu program kapsamında gerçek kişiler yılda en fazla 5; tüzel kişiler ise en fazla 20 adet patent için destek alabilirler. Ulusal Patent Tescil Ödülü ve Uluslararası Patent Tescil Ödüllerine sadece gerçek kişiler, üniversiteler ile KOBİ ölçeğindeki şirketler başvurabilir.⁴⁷

⁴⁶ a.g.e., s.30

⁴⁷ <http://www.tubitak.gov.tr/tr/destekler/sanayi/ulusal-destek-programlari/> (20/10/2014)

1.5.5 Esnaf Kredi Kefalet Kooperatifleri

KOBİ'ler bankalar nezdindeki kredibilitelerinin düşük olması ve teminat bulamama sıkıntılarından dolayı kredi bulmakta zorluk çekmektedirler. KOBİ'lerin bu problemlerine çözüm olmak adına oluşturulan Esnaf Kefalet Kooperatifleri KOBİ'lere; 1163 sayılı yasaya dayanarak, üyelerin mesleki uğraşlarına yarayacak krediyi sağlamak amacıyla onlara kefil olmak; ihtiyaç fonları ile üyeleri ilgilendiren mesleki, sosyal, sağlık tesisleri ve sigorta kurumları kurmak; banka teminat mektubu sağlamak amacıyla kefil olmak; üyelere kefil olma ve onlara borç verme gibi konularda banka emrine borç senedi vermek gibi konularda yardımcı olur (Yıldırım, 2010, s. 96).

Küçük KOBİ'leri desteklemek amacıyla oluşturulan fonlar T. Halk Bankası eliyle kullanılmaktadır. Bu sistemde kooperatif kendisine teminat konusundaki yetersizlik nedeniyle başvuran esnafa kefil olmaktadır. Ayrıca piyasa şartlarının altında olan faiz oranının bir kısmını devlet üstlenmektedir. Başvuran ortak, başka bir kooperatiften kredi kullanmadığını, esnaf olduğunu ve kooperatifin etki alanında faaliyet gösterdiğini belgelemek kaydıyla krediden yararlanabilmektedir.

Ortaklığa giriş şartları taşıyanlar öncelikle yazılı olarak kooperatife müracaat ederler. Daha sonra müracaat sahibinin durumu yönetim kurulu tarafından araştırılır. Kabul veya ret kararı 15 gün içerisinde ilgiliye yazılı olarak bildirilir. Kooperatif, kredi talebi ile ilgili olarak; ortağın ekonomik ve mali durumunu araştırır, istihbarat raporu veya bülteni düzenler ve kefalet haddini tespit eder, kredi teklifini T. Halk Bankasına iletir. İletilen teklif T. Halk Bankasıncı incelenir ve banka tarafından tekrar istihbarat yapılır. İstihbarat olumlu sonuçlandığı takdirde ortak kredilendirilir.⁴⁸ Esnafın kredi kullanırken piyasa şartlarına göre daha avantajlı krediler kullanmakta, faiz oranı kredinin vadesine göre değişmekte olup en fazla 5 yıllık vade ile 125.000TL'lik kredi kullanılabilir.

⁴⁸ <http://www.teskomb.org.tr/index.asp?p=900> (23/10/2014)

1.5.6 Kredi Garanti Fonu A.Ş.

1991 yılında kurulan Kredi garanti Fonu teminat ve kefalet problemlerinden dolayı bankalardan kredi kullanamayan KOBİ'lere kefil olarak finansman problemlerini çözmeyi amaçlamaktadır. Bilindiği üzere, küçük işletmeler düşük kredibiliteleri ve teminat yetersizliklerinden ötürü banka kredisi kullanamamaktadırlar. Öte yandan yeni yatırımlar ve uzun vadeli krediler için de KOBİ'ler ek teminatlara ihtiyaç duymaktadırlar.

KGF, KOBİ'lere verdiği kefalet ve üstlendiği risk ile bu işletmelerin daha çok banka kredisi kullanabilmelerini sağlamakta, uzun vadeli ve uygun maliyetli kredilerden küçük işletmelerin de yararlanmasını mümkün hale getirmektedir. Bu sayede girişimcilik teşvik edilmekte, KOBİ'ler lehine ek bir kredilendirme yaratılarak ekonomik büyüme ve kalkınmaya katkı sağlanmaktadır⁴⁹ (İTO, 2012, s. 46).

1991 yılında yasalaşarak 1994'de faaliyete başlayan KGF kurulduğu ilk dönemlerde pek etkili kullanılamamıştır. Bu durumun yaşanmasında sermaye eksikliği, yönetim zaafı gibi konular önemli etkenler arasındadır⁵⁰. KOSGEB ve TOBB'un kurumdaki ağırlığının artmasıyla sermayesi 60 Milyon Lirayı aşan kurumda 2001 yılından sonra hareketlilik yaşanmıştır. Bunun yanında asıl dikkat çeken gelişme yaşanan son ekonomik krizle birlikte KOBİ'lerin finansman sorunlarına çözüm aramak amacıyla; KGF'nin daha etkin bir yapıya kavuşturulması için çalışma başlatılması ile oluşmuştur. 20 bankanın 80 milyon liralık sermaye katılımıyla sermayesinin 240 milyon liraya çıkarılması ve Hazine'nin 1 milyar liralık katılımının gündeme geldiği 2009 yılı Temmuz ayındaki yeni düzenleme ile güçlenen fonun 10 Milyar liralık kredi hacmi yaratması öngörülmüştür.⁵¹

⁴⁹ İstanbul Ticaret Odası Sanayi İhtisas Komisyonu, Sanayi Sektöründeki KOBİ'ler, İstanbul 2012,s.46

⁵⁰ a.g.e., s.48

⁵¹ <http://www.kgf.com.tr/2tarihce.htm> (23/10/2014)

Tablo 1.17: Kullanılan Kefalet ve Yaratılan Kredi Hacmi

Yıl	Yaratılan Kredi Hacmi		Kullanılan Kefalet
	Adet	Miktar	Miktar
1994-2004	1504	85.676.796,95	72.016.174,4
2005	235	41.147.057,65	28.146.070,33
2006	257	50.590.769,52	33.691.314,07
2007	183	46.219.098,11	31.159.533,57
2008	623	213.657.292,96	153.904.602,89
2009	1599	441.499.696,55	320.735.024,62
2010	1537	512.796.373,33	396.103.839,05
2011	1404	549.669.496,00	424.462.730
2012	1168	424.451.993,75	328.262.293,79
1994-2012	8509	2.339.453.016	1.769.754.049

* <http://www.kgf.com.tr/>(23/10/2014)

Tablo 1.17’de 1994-2012 yılları arasında kullanılan kefalet ve yaratılan kredi hacmi yıl bazlı olarak özetlenmiştir. Özellikle 2008 sonrası yıllarda KGF’nin hem işletme bazında hem de yaratılan kredi hacmi olarak önemli bir atılım gerçekleştirdiği görülmektedir. 1994-2012 yılları arasında toplam 8509 adet işletmeye yaklaşık 2.4 Milyar TL kredi kullanıldığı, en fazla kredinin 2011 yılında verildiği görülmektedir. Böylece Kredi Garanti Fonunun teminat sıkıntısı çeken işletmelere kefil olmasıyla çok ciddi miktarda kredi hacminin oluşmasına ön ayak olduğu ve KOBİ’lerin finansal problemlerinin çözümünde önemli bir kaynak olduğu anlaşılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE KOBİ BORSASI UYGULAMALARI

2.1 KOBİ BORSALARINA GENEL BAKIŞ

1994 yılında Stockholm' de düzenlenen FIBV Çalışma Komitesi⁵² toplantısında KOBİ'lere en uygun borsa modelinin belirlenmesi için komiteye üye olan 12 tane borsa temsilcilerinin de içerisinde olduğu bir çalıştay oluşturulmuştur. Bu çalışma grubu 34 ülkede 42 menkul kıymet borsasında anket çalışması yapmış ve 42 borsadan sadece 16 sının kotasyon şartlarının KOBİ'ler için uygun nitelikte olduğu geri kalan 26 borsanın KOBİ'lerin kotasyonuna müsait olmadığını tespit etmiştir (Özkurt, 2008, s.95). Böylece birçok borsanın aslında KOBİ'ler için uygun kotasyon şartlarına sahip olmadığı ve bu borsalar bünyesinde oluşturulacak bir borsanın KOBİ'lerin ilgisini çekmeyeceği görülmüş, çözüm önerisi olarak sadece KOBİ'lere hitap eden sermaye piyasalarının oluşturulması kararı alınmıştır.

KOBİ Borsaları, ana piyasaların kotasyon şartlarını yerine getiremeyen işletmelerin işlem gördüğü piyasalara verilen addır. KOBİ pazarları bir borsa bünyesine katılmadan önce bağımsız bir şirket olarak yapılabilecekleri gibi ana borsaların içerisinde de kurulabilmektedir (Emre ve Budak, 2006, s.11).

2.2 KOBİ'LERE YÖNELİK AYRI BORSA OLUŞTURULMA NEDENLERİ

KOBİ Borsalarının oluşturulmasının en önemli nedeni bankalardan büyük işletmeler kadar rahat fon temin edemeyen KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamaktır. Makroekonomik istikrar ortamında ekonomik büyümenin kalıcı olması açısından KOBİ'lerin finansmanı büyük önem taşımaktadır. Finansman sayesinde işletmeler faaliyetlerini sürdürmekte ve yeni yatırımlara cesaret edebilmektedirler. Bu nedenle KOBİ'lerin varlığını sürdürmesi ve büyümesi yolundaki en önemli engel kısıtlı finansman olanaklarıdır (Güler ve Taner, 2008, s.52).

⁵² FIBV Çalışma Komitesi, Dünya Borsalar Federasyonu'nun (WFE) önceki ismi olup Dünya'da kendisine üye olan 64 tane borsanın düzenlemelerini yapmakta ve bu borsalarla ilgili olarak istatistikler tutmaktadır.

KOBİ'ler kendileri için bu kadar önemli olan finansmana, teminat problemleri, kredibilite yetersizliği ve sermaye piyasası kotasyon şartlarının ağırlığı sebeplerinden ötürü rahat ulaşamamaktadırlar. Aşağıda önce KOBİ'lerin sermaye piyasalarındaki durumları ortaya konulduktan sonra KOBİ'lerin borsadan yeterince yararlanamamalarının sebepleri açıklanacaktır.

2.2.1 KOBİ'lerin Sermaye Piyasalarındaki Durumları

Günümüzde KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon temin etmeleri yeterli düzeyde değildir. Bunun birçok sebebi vardır. Bu sebeplerin bir kısmı işletmelerin kendi yapılarından ve iç organizasyonundan kaynaklanırken bir kısmı ise dış kaynaklıdır. Dünya ekonomilerinde genel olarak KOBİ'lerin riskliliği borsada yer alan büyük işletmelerle kıyaslanınca daha büyük seviyelerdedir. Ana piyasanın volatilitelerini⁵³ arttırmaktan kaçınmak ve ana piyasanın kotasyon koşullarını KOBİ'lere uygun hale getirmek gereksiniminde kalmamak gibi sebeplerle KOBİ'ler ana borsa içerisinde değerlendirilmemektedir. Bunun nedenleri ise genel olarak piyasanın kalitesinin düşmesinden ve risk algılamasının artmasından kaçınmak içindir (Emre ve Budak, 2006,s.11).

Bunun yanında KOBİ'ler aşağıda açıklanacağı üzere kayıt dışı kalmanın rahatlığı, bilgi eksikliği, maliyetler, yönetim yapısı ve kurumsallaşamama sebeplerinden dolayı sermaye piyasalarından uzak kalmışlardır.

2.2.2 Sermaye Piyasalarında KOBİ'lerin Önündeki Engeller

Sermaye Piyasalarında KOBİ'lerin önündeki engellerin neler olduğuna yönelik birçok çalışma yapılmıştır. SPK tarafından Türkiye'de şirketler kesiminin finansman yapılarını, finansal karar süreçlerini ve sermaye piyasalarından ne derece yararlanabildiklerini araştırmaya yönelik olarak çoğunluğu imalat sanayiinde faaliyet gösteren 2.146 şirket üzerinde yapılan bir anket çalışmasında, şirketlerin ancak

⁵³ Volatilitte: Genellikle bir finansal enstrümanın belirli bir zaman aralığında gözlenen değer değişiminin standart sapması anlamında kullanılır.

%14'ünün sermaye piyasalarından yararlanabildikleri sonucuna varılmıştır. Aynı çalışmaya göre şirketlerin %72'sinin hiçbir zaman halka açılmayı düşünmediği, yüksek aktif toplamına ve çok ortağa sahip şirketlerin ise, halka açılmayı daha fazla tercih ettiği anlaşılmıştır. Şirketlerin halka açılmama nedeni olarak %78'lik bir oranla ilk sırada halka açılmaya ihtiyaç duyulmaması gösterilirken, ikinci olarak şirketin kontrolünün kaybedilmesi endişesiyle halka açılmanın tercih edilmediği belirtilmiştir. Halka açılacak olan şirketlerin %43'ü, sermayelerinin %15'ine kadar olan kısmını halka açmayı düşünmekte, sermayesinin %51'inden fazlasını halka açabileceğini belirten şirket sayısı ise sadece %0,7 oranında kalmıştır (Erkan ve Temir,1998, s.26-27).

Bununla beraber KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon temin etmelerini engelleyen nedenlerle ilgili birçok başka araştırmalar da yapılmıştır. Ülkemizde İstanbul Ticaret Odası tarafından 1000 işletme genelinde yapılan anketler sonucunda en önemli üç engelin; vergi indirimlerinden mahrum kalma, kontrolü ve rekabet avantajını kaybetme endişesi olduğu ortaya çıkmıştır. Aynı konuda Pagano tarafından yapılan bir diğer çalışmada ise borsaya açılmanın önündeki potansiyel engeller; borsaya giriş masrafları, rekabet avantajını kaybetme endişesi ve bilgi eksikliği olarak tespit edilmiştir (Pagano ve Panetta, 1998, s.61).

2014 yılında Gaziantep'te bulunan 99 adet halka açık olmayan işletme genelinde yapılan bir araştırmada ise halka açılmanın önündeki en büyük engeller bilgi eksikliği ve kontrolü kaybetme korkusu olarak ortaya çıkmıştır (Cihangir, Gemici, 2014, s.60).

Bu çalışmalar ışığında halka açılmanın önündeki engelleri iki gruba ayırmak mümkündür. İlki işletmenin yapısından ve iç işleyişinden kaynaklı sebepler ikincisi ise dış kaynaklı sebeplerdir. İç nedenleri, kurumsallaşma ve yönetim yapısı ile ek düzenleme ve denetimden kaçma oluştururken, dış kaynaklı sebepleri ise halka açılma maliyetleri ve bilgi eksikliği oluşturmaktadır.

2.2.2.1 Kurumsallaşma ve Yönetim

KOBİ'lerin sermaye piyasalarına açılmalarının önündeki önemli engellerden biri içsel bir sorun olan kurumsallaşamama ve yönetimdeki bakış açısıdır. Çoğu zaman yöneticiler hem yetkiyi hem de sorumluluğu kendilerinde toplayıp bu sorumluluk ve

yetkilerini başkalarıyla paylaşmayarak işletme faaliyetlerini sürdürmek fikrindedirler. Türkiye'deki KOBİ'lerin çoğunluğunun şahıs işletmesi ya da aile şirketi olmasından kaynaklanan yönetim hâkimiyetini paylaşmama düşüncesi veya hâkimiyeti kaybetme endişesi çoğu zaman KOBİ'lerin halka açılmalarına engel olmuştur (Kellekci, 2002,s.56). Bununla beraber kurumsallaşamamış işletme sahipleri halka açılarak şirketin karını diğer ortaklarla paylaşacak olmaktan da son derece endişe duymaktadırlar.

2.2.2.2 Ek Düzenleme ve Denetimden Kaçma

Birçok girişimci kamu düzenlemelerinden kaçınmak amacıyla küçük kalmayı tercih etmektedir. Kamu otoriteleri tarafından fark edilmeyecekleri ve zorlandıklarında mevzuat dışı işlemlere girebilme esnekliğine sahip olacakları için işletmelerin küçük kalmayı avantajlı bulması sermaye piyasasına girme bakımından bir engel oluşturmaktadır (Erkumay, 2000, s.12). Çünkü halka açıldıkları zaman daha şeffaf olacaklar ve belli periyotlarla bağımsız kuruluşların denetiminden geçmek zorunda kalacaklardır. Bunun yanında henüz kurumsallaşma aşamalarını tamamlamamış olan KOBİ'lerin halkı bilgilendirme ve mali tablolarını buna uydurma konusunda yeterli personel altyapıları da yoktur.

2.2.2.3 Halka Açılma Maliyetleri

İşletmelerin halka arz süreçlerinde katlanmaları gereken belli maliyet kalemleri vardır. Bunlar aracı kuruluşlara ödenen ücretler, SPK'ya ödenen ücretler, Borsa İstanbul'a ödenen ücretler ve diğer bazı ilave ücretlerden oluşmaktadır. Bu maliyetlerin işletmeleri caydırmaması adına KOSGEB Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası Destek Programını düzenlemiş ve böylece işletmelerin bu maliyetlerinin büyük bir kısmını desteklemektedir.

2.2.2.4 Bilgi Eksikliği

Birçok çalışmada KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon elde etmelerinin önündeki en büyük problemlerden birinin de bilgi eksikliği olduğu ortaya çıkmıştır. Gaziantep'te yapılan çalışmada kısa vadede borsaya açılmayı düşünen KOBİ'lerin

yaklaşık %33'ü bilgi eksikliği yaşadığını belirtmiş olup hiç borsaya açılmayı düşünmeyen işletmelerde ise bu oran yaklaşık %52 olarak ortaya çıkmıştır (Cihangir ve Gemici, 2014, s.60).

Aynı konuda Çankırı-Sinop-Kastamonu bölgesinde yer alan 94 adet KOBİ genelinde yapılan bir diğer çalışmada ise işletmelerin %67 gibi çok büyük bir bölümünün bilgi eksikliği sebebiyle halka açılmadıkları ve dolayısıyla büyük bir çoğunluğunun sermaye piyasalarını finansal sorunların çözümünde bir alternatif olarak bilmedikleri ortaya çıkmıştır (Saraç ve Bozkurt, 2011, s.98).

2.2.2.5 KOBİ'lerin Şirket Yapıları

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın Şirket İstatistikleri Bülteni'ne göre 2014 Haziran tarihi itibari ile ülkemizdeki 1.351.212 işletmenin 713.861 tanesi limitet; 496.530 adedi gerçek kişi; 94.828 tanesi ise anonim şirket yapısındadır.⁵⁴

KOBİ Borsalarının kotasyon şartlarından bir tanesi de işletmenin anonim şirket statüsünde olmasıdır. Bu haliyle ülkemizdeki KOBİ'lerin büyük bir çoğunluğunun bu şartı gerçekleştirmediği görülmektedir.

2.3 DÜNYADA KOBİ BORSALARI

Borsaların tarihi çok eski zamanlara kadar uzanmakta ve ilk borsa örneklerini pazarlar ve panayırlar oluşturmaktadır. İlk borsaların temeli kıymetli madenlerin alım-satımı ile atılmış ve bu meslek sarraflık şeklinde gelişmiştir. Zamanla kıymetli madenlerin alım-satımı, aracılardan da devreye girmesiyle genişlemiş, kredi belgeleri ile ticari senetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya dönüşmüştür. Avrupa'da ilk borsa 1487 yılında Anvers şehrinde kurulmuştur. 16. yüzyılda bunun yerini Amsterdam Borsası almıştır. Yüzyılın sonlarına doğru Lyon'da ve bunu takiben diğer Fransız şehirlerinde borsaların kurulduğu görülmektedir (Targan, 1991, s.24).

⁵⁴[http://icticaret.gtb.gov.tr/data/5315a212487c8e0fd48d2262/%C5%9Eirket%20%C4%B0statistikleri%20B%C3%BClteni%20\(Haziran-2014\).pdf](http://icticaret.gtb.gov.tr/data/5315a212487c8e0fd48d2262/%C5%9Eirket%20%C4%B0statistikleri%20B%C3%BClteni%20(Haziran-2014).pdf) (Erişim Tarihi 22/02/2015)

Borsanın KOBİ'lere yönelik olarak düzenlenmesi ise yeni bir kavramdır. Şu anda dünyada birçok ülkede KOBİ'lere yönelik borsalar oluşturulmuş olup bu çalışmada belli başlılarına yer verilmiştir. Bu kapsamda Londra Borsası bünyesinde yer alan AIM, Japonya'da JASDAQ, Çin'de ChiNext, Kore'de KOSDAQ, Kanada'da TSX, Avrupa Birliği bünyesinde Alternext borsaları dünyada önde gelen KOBİ borsaları oldukları için çalışmanın ilerleyen bölümlerinde açıklanacaktır.

2.3.1. Londra Borsası – AIM (İngiltere)

AIM, 1995 yılında Londra Borsası içinde küçük ölçekli ve büyümekte olan şirketlerin ihtiyaçlarını karşılamak, yatırım sermayesi toplamak ve hissedarların küçük şirketlerin hisselerini alıp satmalarını sağlamak amacıyla oluşturulmuş bir pazardır. AIM' de ana borsaların aksine herhangi bir piyasa değeri ya da sermaye şartı aramadığı için her türlü KOBİ'ye açık bir pazardır (Altaş, 2011, s.8).

Bu güne kadar AIM'e kabul edilmiş olan işletme sayısı 3460'ı bulmuştur. Zaman içinde bu şirketlerden bazıları ana borsaya geçmiş, bazıları da kotasyon koşullarını kaybederek kot dışı kalmıştır. Aralık 2014 sonu itibarı ile işlem gören 217'si yabancı, 1099 işletme vardır. Toplam piyasa değeri yaklaşık 72 milyar £ civarında olup ortalama şirket büyüklüğü 69,85 milyon £ dur. Bu güne kadarki toplam işlem hacmi 84 milyar £ seviyelerindedir. Tablo 2.1' de AIM'e ait piyasa bilgilerine yer verilmiştir.⁵⁵

⁵⁵ <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/dec-13.pdf> (05/01/2015)

Tablo 2.1: Alternative Investment Market (AIM) Piyasa Verileri

Yıl	Yerel İşletme Sayısı	Yabancı İşletme Sayısı	Toplam İşletme Sayısı	Toplam Değer £m (Milyon Pound)
Kuruluş	10	0	10	82,2
1995	118	3	121	2.382,4
2000	493	31	524	14.935,2
2005	1.179	220	1.399	56.618,5
2010	967	228	1.195	79.419,3
2011	918	225	1.143	62.212
2012	870	226	1.096	61.747,7
2013	861	226	1087	75.928,6
2014 Sonu	882	217	1099	71.743,2

*<http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim-statistics-archive-2014/nov-14.pdf> (05/01/2015)

Tablo 2.1’de görüldüğü üzere piyasada faaliyet gösteren yabancı işletmelerin sayısı yükselen bir trend izlemiştir. Toplam işletme sayısı 2005 yılında maksimum seviyeye çıkarak 1400’e yaklaşmıştır. Piyasada faaliyet gösteren işletmelerin toplam piyasa değeri 2010 yılında 80 Milyar Pound’a yaklaşarak en yüksek değere ulaşmıştır.

AIM’de, klasik kotasyon kurallarının aksine, piyasa değeri ve halka açıklık oranı gibi büyüklüklerle ilgili koşullar bulunmamaktadır. Pazar her boyutta, her ülkeden ve her sektördeki şirketlere açıktır. Ana piyasada kote olan işletmelerin önemli devrolma ve satış kararlarından önce, hissedarlardan onay alması gerekirken, AIM’deki şirketlerde böyle bir şart bile bulunmamaktadır (Güler ve Taner, 2008, s.527).

AIM’deki kotasyon koşulları aşağıda belirtilmiştir (Şener, 2006, s.39):

- ❖ Borsada yetkilendirilmiş danışman şirketlerden biriyle anlaşma yapılmış olunması
- ❖ Halka arz işlemlerinin yapılabilmesi için bir aracı kurumla anlaşılması
- ❖ Hisse transferlerinin serbest olması
- ❖ Anonim şirket statüsünde kurulmuş olunması

AIM borsasında sıkça kullanılan ve açıklanması gereken en önemli kavram görevlendirilmiş danışman şirket (nominated adviser - Nomads) terimidir.

Görevlendirilmiş Danışman diye adlandırılan şirketler; aracı kurumlar, bankalar, bağımsız denetim şirketleri veya kurumsal finansman danışmanlığı şirketleri olabilmektedir. Görevlendirilmiş danışman olmak isteyen şirketler, en az iki yıldır kurumsal finansman faaliyetlerinde bulunmuş olmalı ve bu süre içinde de Avrupa Ekonomik Alanında en az üç kurumsal finansman danışmanlığı işlemi yapmış olmalıdır. Londra Borsası'nın denetimine tabi görevlendirilmiş danışmanların en az dört yetkili yöneticisi olmalı ve bu yöneticilerin özellikleri Londra Borsası eliyle araştırılıp değerlendirildikten sonra onaylanmış olmalıdır (Altaş, 2011, s.8).

AIM, katı kotasyon şartları yerine kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini ön planda tutmakta ve kamuyu aydınlatma kurallarından taviz vermemektedir. Bu borsaya kote olan şirketlerin internet sitesinde faaliyetleri, yöneticileri ve görev alanlarına ilişkin bilgilerin yanı sıra, ihraç edilen menkul kıymet sayısı, halka açıklık oranı, önemli ortaklar ve payları, varsa AIM dışında kote olduğu piyasa bilgilerinin yer alması gerekir. Ayrıca, şirket son 12 ay içerisinde AIM'e yapılan bütün bildirimleri yayınlamakla yükümlüdür. İnternet sitesinde son 3 yıldaki altı aylık ve yıllık finansal tabloları ile piyasa danışmanlarına ilişkin bilgiler de bulunmalıdır (Vural, 2007, s.90).

2.3.2. Osaka Borsası-JASDAQ (Japonya)

JASDAQ, 1976 yılında küçük ve orta ölçekli işletmelerin işlem gördüğü tezgahüstü bir piyasa olarak yapılmış, yönetimini Japon Aracı Kuruluşlar Birliği üstlenmiştir. Piyasa 13 Aralık 2004 tarihinde ise tezgahüstü piyasa statüsünden çıkarak bağımsız bir borsa halini almıştır. 2008 sonunda JASDAQ'ın %76 hissesini alan Osaka Borsası 2010 yılında JASDAQ ile birleşmiş, birleşme sonucu daha önce Osaka Borsasının küçük ve orta ölçekli şirketlere yönelik pazarı olan Hercules ise kapanmıştır. Buradaki şirketler ve JASDAQ Borsasındaki şirketler yeni oluşturulan JASDAQ pazarında işlem görmeye başlamıştır (Vural, 2007, s.79).

Osaka Borsasında ana piyasada şirketler 1. Pazar ve 2. Pazarda olmak üzere 2 şekilde işlem görmektedir. Çoğunlukla şirketler önce 2. Pazar' a kote olmakta, uygun şartlar oluşunca 1. Pazar'da işlem görmeye başlamaktadır. JASDAQ' da ise şirketler "Standart" ve "Gelişen" olmak üzere iki alt pazarda işlem görmektedir. Standart bölümde yakaladığı büyümeyi devam ettirecek olan orta ölçekteki şirketler yer alırken

Gelişen bölümde de teknolojileri ve iş modelleri ile büyüme potansiyeli gösteren şirketler işlem görmektedir (Altaş, 2011, s.12).

JASDAQ pazarında halka açılmak için şirketlerin sponsor bir aracı kurum ile anlaşmaları gereklidir. İşlem sistemi olarak sürekli müzayede ve piyasa yapıcılığı modelleri beraber uygulanmaktadır. 5 mali yıl boyunca zarar edilmesi, kotasyonun ardından bir yıl içinde ortak sayısının 150'nin altına inmesi, halka açık piyasa değerinin 250 milyon ¥'in (3 milyon \$) altına inmesi, iflas sürecine girilmesi, piyasa fiyatının 10 ¥'in altına inmesi gibi nedenler şirketlerin borsadan çıkarılma sebeplerinden bazılarıdır (Sönmez, 2008, s.152).

Tablo 2.2' de özetlenen borsa verilerine bakıldığında, özellikle 2007 yılından sonra şirket sayısında azalmalar olmuştur. Bunun en önemli sebebini ana şirketle birleşme sonucu bazı şirketlerin ana pazara geçmesi oluşturmaktadır. 2011 Nisan sonu itibariyle pazarda işlem gören işletme sayısı 986'dır. Yine aynı dönemde JASDAQ'ın toplam piyasa değeri 114 milyar \$'dır. 2013 yılı sonu itibari ile işletme sayısının 874'e düştüğü görülmektedir.

Tablo 2.2: JASDAQ Piyasa Verileri

Jasqad Piyasa Verileri	2006	2007	2008	2009	2010	2011/4	2013
Şirket Sayısı	1,126	1,151	1,095	1,038	998	986	874
Piyasa Değeri (myr. \$)	158	182	127	90	95	114	99
İşlem Hacmi (myr. \$)	37	48	67	44	56	26	24
Jasqad Endeksi	86,2	72,2	48,2	48,4	52,3	51,6	

Kaynak: (Altaş, 2011, s.12)

2.3.3 Şenzhen Borsası-ChiNext (Çin)

Gerek ekonomik büyümesi gerekse sahip olduğu sermaye piyasası büyüklüğü ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yakından takip ettiği bir piyasa olan Çin, özellikle 2004 yılından itibaren yapılan reformlar ile son yıllarda sermaye piyasasında da büyük atılımlar gerçekleştirmiştir. Henüz 90'lı yılların başlarında açılmasına rağmen Çin borsaları (Şanghay ve Şenzhen), hızla gelişerek gerek piyasa değeri gerekse işlem hacmi bakımında dünya sıralamasında üst sıralara tırmanmıştır.

Hızla büyüyen Çin ekonomisinde KOBİ'ler önemli bir yere sahiptir. Çin Ticaret Bakanlığı'na göre ülkedeki KOBİ sayısı 10 milyonun üzerindedir. Milli gelirin yaklaşık %60'ını yaratan bu işletmeler, ihracatın %70'ini üretmekte, işgücünün de %80'ini istihdam etmektedir. 2004 yılında KOBİ'lerin işlem görebilmesi için Şenzhen Borsası'nda Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler Pazarı açılmıştır. Mevcut piyasanın ayrı bir bölümü olarak kurulan pazarda şirketler aynı kotasyon koşulları ve düzenlemeler altında işlem görmektedir. Ekim 2009'da küçük ve orta ölçekli şirketler için Çin Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu öncülüğünde Şenzhen Borsası için Büyüyen Şirket Pazarı (Growth Enterprise Board/ChiNext) adlı yeni bir piyasa oluşturulmuştur. KOBİ pazarından farklı olarak bu piyasada işlem görmek isteyen şirketler için kotasyon koşulları kolaylaştırılmıştır (Altaş, 2011, s.13).

Tablo 2.3' te özetlenen bilgilere göre ChiNext'te kurulduğu ilk yıl 36 işletme işlem görürken, işletme sayısı 2010 yılına gelindiğinde yaklaşık 5 kat artarak 153 olmuştur. 2010 yılında bu şirketlerin piyasa değeri 121 milyar \$'ı bulmuş ve yaklaşık 1 milyar \$'lık işlem hacmi oluşmuştur. Ayrıca piyasadaki işletme sayısı yıllar itibari ile artmaya devam etmiş 2011 yılında 277 olan işletme sayısı 2013 yılsonu itibari ile 379'a ulaşmıştır. İşletmelerin 2011 yılında 128 milyar dolar olarak gerçekleşen piyasa değeri, 2012 yılında 355 milyar dolara, 2013 yılı sonunda ise 308 milyar dolara ulaşmıştır. 2014 yılı sonunda ise işlem gören KOBİ sayısınının 406'ya çıktığı görülmektedir

Tablo 2.3: ChiNext Piyasa Verileri

ChiNext Verileri	Piyasa	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Şirket Sayısı		36	153	277	355	379	406
Piyasa Değeri (bln. \$)		26,5	121	128	144	308	-
İşlem Hacmi (bln. \$)		0,3	1	1,28	2,32	7,7	-

* <http://www.szse.cn/main/en/MarketStatistics/MarketOverview/> (05/01/2015)

2.3.4. Kore Borsası-KOSDAQ (Güney Kore)

Güney Kore'de 1953 senesinde kurulan Kore Borsası teşkilatlanmış ilk menkul kıymetler borsası olarak bilinmektedir. 1987 yılına kadar Kore Borsası ile teşkilatlanmamış tezgâhüstü piyasa faaliyetlerine beraber devam etmiştir. 1987 yılında

devlet, durgun olan tezgahüstü piyasayı canlandırmak için bu piyasayı organize hale getirme kararı almış, Kore Aracı Kuruluşlar Birliği'ni de (KSDA) bu piyasayı düzenlemekle görevlendirmiştir. 1991 yılında KOSDAQ sistemi (tezgahüstü menkul kıymet ticareti) hayata geçmiştir. 1996 yılında KOSDAQ Menkul Kıymetler Şirketi kurulmuş, 1997 yılında da KOSDAQ faaliyete geçmiştir. 2005 yılına gelindiğinde KOSDAQ, Kore Aracı Kuruluşlar Birliği'nden ayrılarak Kore Borsası bünyesinde faaliyet göstermeye başlamıştır (Vural, 2007, s.82).

Tablo 2.4' te özetlenen piyasa verilerine göre 2007 yılında piyasadaki şirket sayısının 1.000'in üstünde olduğu görülmektedir. Yine aynı yıl 100 milyar \$'a ulaşan piyasa değeri krizle birlikte 2008'de 46 milyar \$'a kadar inerken, devam eden yıllarda yukarı doğru bir seyir izlemiştir. Aynı dönemde ana piyasadaki iniş ve çıkışlar görece daha az olmuştur. 2013 yılı sonu KOSDAQ 119 milyar \$'lık piyasa değerine ulaşmış ve kriz öncesi değerini geçmiştir.

Tablo 2.4: KOSDAQ Piyasa Verileri

Kosqad Piyasa Verleri	2000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Şirket Sayısı	604	1,038	1,028	1,029	1,031	1005	1009	1051
Piyasa Değeri (mn. \$)	22,937	46,186	86,103	97,972	105,993	109,121	119,292	-
Toplam İşlem Hacmi (mn. \$)	94,493	125,464	196,771	161,403	134,765	146,477	97,590	-

* <http://eng.krx.co.kr> (05/01/2015)

KOSDAQ için devlet teşvikleri de son derece önemlidir. Örneğin, bu piyasada yapılan işlemlerden elde edilen gelirler, yatırımcının ortaklık payı %5'i (ya da 5 milyar KRW yaklaşık 4,7 milyon \$) aşmamak koşuluyla gelir vergisinden muaf tutulmuştur. Kore hükümeti özellikle 1997-98 ekonomik krizinin ardından KOBİ'leri geliştirmeye dönük kapsamlı programlar yürütmüştür. Risk sermayesi yatırım şirketlerine yönelik düzenlemeler getirilmiş, bu şirketlere kredi sağlayan kamu fonları oluşturulmuştur. Yine bu şirketlere daha düşük kotasyon koşulları ile işlem görebilme imkânı sunulmuş hisselerinin halka arz edilmesi kolaylaştırılmıştır (Emre ve Budak, 2006, s.30).

2.3.5. TMX Grup-TSX Girişim Borsası (Kanada)

Kanadalı TMX Grup bünyesinde, Toronto Borsası (TSX) ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü TSX Girişim Borsası (TSX Venture) faaliyet göstermektedir. TSX Girişim Borsasının kuruluşu 1999 yılında türev araçların işlem gördüğü Vancouver Borsası ile Alberta Borsası'nın birleşimi ile oluşan Kanada Girişim Borsası'na (CDNX) dayanmaktadır. KOBİ'lere yönelik oluşturulan bu oluşuma daha sonra, Winnipeg Borsası, Kanada İşlem Ağı ve Montreal Borsası'nın küçük ve ortak ölçekli hisse senetleri pazarı dâhil olmuştur. 2001 yılında bu borsa TSX Girişim Borsası adı altında TMX bünyesine katılmıştır (Altaş, 2011, s.17).

TSX Girişim Borsası'ndaki kotasyon koşulları ile Toronto Borsası'ndaki şartlar paralellik göstermektedir. Toronto Borsası'nda da şirketler farklı katmanlarda işlem görmektedir. Her iki katmanda da kotasyon koşulları şirketlerin buldukları sektöre göre farklılaşmaktadır. İki katmanda da maddi duran varlıklar ya da faaliyet gelirleri gibi konularda asgari tutarlar belirlenmiştir. TSX Girişim Borsası'nda aranan koşullar daha düşüktür. Örneğin maden sektöründeki şirketler için minimum maddi duran varlık şartı TSXV'deki 1. katman için 2 milyon C\$ iken, Toronto Borsası'ndaki 1. katman için 7,5 milyon C\$'na çıkmaktadır. Benzer şekilde minimum ortak sayısı 250'den 300'e çıkmaktadır (Altaş, 2011, s.18).

Tablo 2.5' e göre TSX Girişim Borsasında işlem gören şirket sayısı 2014 yılı sonu itibari ile 1987' ye ulaşmıştır. 2008 yılındaki global krizle birlikte Borsanın piyasa değeri 17 milyar \$'a kadar düşmüş, ardından hızlı bir toparlanma ile 32,7 milyar \$'a ulaşmıştır. 2007-2014 yılları arasında şirketlere yaklaşık 55 Milyar \$'lık bir kaynak aktarılmıştır.

Tablo 2.5: TSX Girişim Borsası Piyasa Verileri

TSX Girişim Borsası Piyasa Verileri	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Şirket Sayısı	2,176	2,262	2,178	2154	2250	2258	2143	1987
Piyasa Değeri(C\$)	58,1	17	35,8	71,510	48,657	40,28	32,7	28,9
İşlem Hacmi(C\$)	44,8	23,7	16	33,190	42,5	23,6	12,2	-
Şirketlere Aktarılan Kaynak	11,1	5,5	4,843	9,831	10,096	5,96	3,42	5,1

* <http://www.tsx.com/resource/en/690/mi-g-report-2014-12-15-en.pdf> (05/01/2015)

2.3.6. Euronext-Alternex

Alternex Mayıs 2005'te Avrupalı farklı ülke borsalarının birleşmesi ile küçük ve orta ölçekli şirketlere yönelik olarak faaliyetlerine başlamıştır. Tezgahüstü piyasa gibi işleyen bu piyasadaki düzenlemeler AB düzenlemelerine tabi değildir. Euronext'te olduğu gibi Alternex de 4 bölümden (Belçika, Hollanda, Fransa ve Portekiz) oluşmaktadır. Genel uygulamada şirketler yerleşik olduğu bölgedeki bölümde işlem görmektedir.⁵⁶

Tablo 2.6: Alternex KOBİ Piyasası Verileri

Piyasaları Verileri mn. €	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Şirket Sayısı (Adet)	75	119	128	125	155	180	180	184
Piyasa Değeri	3,436	5,738	3,247	4,180	5,020	5,518	6,184	8,325
İşlem Hacmi	0,999	2,306	0,913	1,147	1,116	0,930	1,516	1,75

* https://www.euronext.com/en/resource-library/yearly-statistics?archive=last_year (06/01/2015)

Tablo 2.6' ya göre ilk kurulduğu yıldan itibaren piyasada işlem gören şirket sayısı yukarı doğru bir seyir izlemiş, 2012 sonu itibari ile 180'e yükselmiştir. 2012'de Alternex'in piyasa değeri 6 milyar €'ı geçerken, işlem hacmi 1,5 milyar € seviyesine ulaşmıştır. Serbest piyasanın ise gerek şirket sayısı gerek piyasa değeri bakımından Alternex'in önünde olduğu görülmektedir. 2013 sonu itibariyle Alternex'de işlem gören 184 işletmenin piyasa değeri yaklaşık 8,5 Milyar Euro'dur.

2.4 TÜRKİYE'DE KOBİ BORSASI UYGULAMASI

Ülkemizde borsa benzeri ilk yapılanma 1862 yılında Galata Bankerlerinin bir araya gelerek oluşturdukları Galata Borsası'dır. Bu borsanın oluşturulma sebebi Osmanlı Hükümetinin bankerleri kontrol altına almak için 4 Şubat 1862 tarihli sirküler sonucu bankerlerin bu etkilerden kurtulmak adına birlikte hareket etme kararı almalarıdır (Kazgan, 1991, s.53). Daha çok azınlık tüccarlarının kontrolünde olan bu piyasayı Osmanlı Hükümeti kontrol altında tutmakta zorlanmış ve 1873 yılındaki

⁵⁶ http://www.stramarkcapital.com/eng/pdfs/Alternex_e.pdf (03/08/2014)

İstanbul Esham Borsası Talimatı ve 1886 yılındaki Borsa Talimatnamesi ile borsaya gereken resmi hüviyet verilmeye çalışılmıştır.⁵⁷

2013 yılında ismi Borsa İstanbul olarak değişen ve ülkemizdeki işletmelerin işlem gördükleri ana piyasa 1985 yılında kurulmuştur. Bu borsada hem büyük işletmeler hem de KOBİ'ler işlem görebilmekle beraber kotasyon şartlarının KOBİ'lerce ağır bulunması sebebiyle KOBİ'lere yönelik ayrı bir borsa oluşturulma gereği duyulmuştur. Türkiye'de yıllardır kurulması düşünülen KOBİ Borsası, Borsa İstanbul, KOSGEB ve SPK' nın katkılarıyla Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) olarak kurulmuş ve 18.08.2009 tarihli Resmi Gazete'de yönetmeliği yayınlanarak faaliyete başlamıştır.

Gelişen İşletmeler Piyasası sayesinde Ana Hisse Senetleri Piyasası'ndaki kotasyon şartlarını yerine getiremeyen KOBİ'lere alternatif bir finansman kaynağına ulaşabilme imkânı sağlanmıştır. Şirketlerin GİP' te işlem görebilmesi için anonim şirket statüsünde olması ve ana piyasanın kotasyon koşullarını sağlayamıyor olması yeterli görülmekte bunun yanında ana piyasada istenen karlılık, piyasa değeri, faaliyet süresi gibi koşullar aranmamaktadır. Yani özetle anonim şirket olan KOBİ'ler bir piyasa danışmanı ile çalışmaya başlayarak ve son yıl mali verilerini bir bağımsız denetçiye inceleterek GİP'e kote olabilmektedir⁵⁸

2.4.1 Gelişen İşletmeler Piyasası'nın Sağladığı Faydalar

GİP'in kote olan işletmelere sağladığı en önemli faydası şeffaf ve güvenilir bir ortamda fon temin etme imkânı sunmasıdır. Sermaye piyasalarından elde edilen finansman diğer borçlanma araçları ile kıyaslanınca anapara ve faiz ödemesi olmamasından ötürü daha az maliyetlidir. Borsada işlem gören şirketlerin kendilerine ait mali ve diğer bilgileri düzenli olarak kamuya duyuruyor olmaları ve bağımsız denetime tabi olmaları borç veren kurumların bu şirketlere daha kolay ve hızlı finansman sağlamasına imkân verir. Böylece hisseleri borsada işlem gören işletmelerin kredibiliteleri görmeyenlere göre daha fazladır.⁵⁹

⁵⁷ http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsalarin_Tarihcesi.pdf (15/12/2014)

⁵⁸ Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği, s.2

⁵⁹ <http://www.borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/gelisen-isletmeler-piyasasi> (01/12/2014)

Bununla beraber GİP likit olmayan işletme varlıklarının ticari değerlerinin oluşmasına ve hisse senetleriyle ifade edilen bu değerlerin güvenilir bir ortamda alım-satımına fırsat verir. Bu sayede şirket ortakları borsada işlem gören payları kredi işlemlerinde teminat olarak da kullanabilmekte, atıl duran bu varlığı finansman yaratma aracına dönüştürebilmektedirler. Ayrıca ileride sahip oldukları payları satıp çıkma hedefiyle özellikle kuruluş aşamalarında şirketlere yatırım yapan girişim sermayesi ve benzeri yatırımcılar için GİP fiyat oluşumu sağlayarak değer tespitine referans oluşturur. Diğer yandan, şirketin zaman içerisinde ana pazarlarından birine transfer olmasıyla tüm paylarının borsada işlem görebilir hale gelmesi ve bu şekilde isteyen ortakların paylarını satarak çıkış yapabilmeleri de mümkündür.⁶⁰

Ayrıca GİP' e kote olarak işlem gören işletmeler yazılı ve görsel medyada daha fazla görünmekte ve haklarında bağımsız otoritelerce değerlendirme raporları düzenlenmektedir. Borsanın şeffaflık ilkesi ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde GİP şirketleri hakkındaki birçok bilgi borsa bültenleri, veri yayın kuruluşları, medya kuruluşları ve KAP vasıtasıyla yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara ulaştırılır. Şirket hakkında güvenilir, düzenli ve sürekli bilginin var olması gerek finans piyasasında gerek kendi faaliyet sektöründe şirketin tanınırlığını artırır. Ayrıca GİP' e kote işletmelerin kurumsallaşma faaliyetlerini tamamlamaları daha hızlı olmaktadır. Şirket yapısının kurumsallaşması, şirketin organizasyonunun güçlenmesi, başarısının ve sürekliliğinin kurucu ortak grubundan veya kurucu aileden bağımsızlaşmasına önemli katkılar yapabilmektedir.⁶¹

Özetle KOBİ Borsası, büyük işletmelere göre kurumsallaşma, yönetim becerileri, pazarlama faaliyetleri ve fon bulma imkânları kısıtlı olan KOBİ'lerin bu zayıf yönlerini güçlendirerek ekonomik faaliyetlerini daha etkin ve verimli gerçekleştirmelerini sağlamaktadır.

⁶⁰ <http://www.borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/gelisen-isletmeler-piyasasi> (01/12/2014)

⁶¹ <http://www.borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/gelisen-isletmeler-piyasasi> (01/12/2014)

2.4.2 Gelişen İşletmeler Piyasası Kotasyon Süreci ve Bazı Kavramlar

Çalışmanın bu bölümünde Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası mevzuatında belirtilen iş ve işlemler akışı ile sıkça kullanılan ve öğrenilmesi önem arz eden *Kamuyu Aydınlatma Platformu ve Piyasa Danışmanı* kavramları açıklanmıştır.

2.4.2.1 Gelişen İşletmeler Piyasası Kotasyon Süreci

KOBİ'lerin Borsa İstanbul Ana Piyasası'nın kotasyon şartlarını sağlayamamaları sebebiyle GİP' te görece daha hafif kotasyon şartları mevcuttur. Böylece KOBİ'lerin bu durumdan maliyet tasarrufunda bulunacağı öngörülmektedir. İşlem görececek şirketlerin zaman içerisinde gösterecekleri gelişmeler doğrultusunda, belirli kriterleri sağladıklarında Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası pazarlarında işlem görmesi hedeflenmektedir. Borsada işlem görmek isteyen KOBİ'lerin bazı kriterleri yerine getirmeleri gerekmektedir. Ayrıca başvuru sırasında bazı bilgi ve belgeleri ilgili kuruluşlara vermek zorundadır (Akdaş, 2010, s.29).

Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliğine göre bu borsaya kote olmak isteyen KOBİ'lerin; anonim şirket statüsünde olması, ana borsa kotasyon şartlarını sağlamıyor olması, borsada işlem görececek payların tedavülüne bir engelin olmaması, bir piyasa danışmanı ile en az 2 yıl süreli bir anlaşmasının olması ve son 1 yıllık mali verilerinin bağımsız denetim yapan otoritelerce denetlenmiş olması şartlarını birlikte sağlamaları gerekmektedir.⁶²

Aynı yönetmelikte başvuru esnasında; SPK Kayıt Belgesi, Piyasa danışmanı tarafından da imzalanan Uyumluluk Beyanı, Piyasa Danışmanı Raporu, Borsa'da İşlem Görme Taahhüdü, Piyasa Danışmanlığı Anlaşması, Şirket Bilgi Formu, son yıla ait Bağımsız Denetim Raporu, İmza Sirküleri, şirkete ait Ticaret Sicil Belgesi ve Ana Sözleşme ile diğer resmi evrakları, halka arz ve tahsisli satışa yönelik satış sonuçları, şirketin web adresi, MKK Kayıt Belgesi, Hukuki Görüş Belgesi, KAP Sertifika Başvuru Belgesi ve istenebilecek diğer evrakların sunulması gerektiği belirtilmektedir.⁶³

⁶² <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/duzenlemeler/yonetmelikler> (15/12/2014)

⁶³ <http://www.borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/gelisen-isletmeler-piyasasi> (15/12/2014)

2.4.2.2 Gelişen İşletmeler Piyasası ile İlgili Kavramlar

Çalışmanın bu bölümünde GİP mevzuatında sıkça telaffuz edilen *Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)* ve *Piyasa Danışmanları* kavramlarının açıklamalarına yer verilecektir. KAP, sermaye piyasası ve borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik bir sistemdir. SPK'nın Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak KAP'a Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i kapsamında, kamuya açıklanacak her türlü bilgi ve belgenin KAP'a bildirilmesi gerekmektedir.⁶⁴

Borsa İstanbul bünyesinde faaliyet gösteren KAP İşletim Müdürlüğü tarafından yürütülen bu sistem, 7 gün 24 saat kullanıma açıktır. Çalışmamızın uygulama bölümü olan 3. Bölümde yapılan analizlerde kullanılan mali verilerin de alındığı bu sistem tüm Türkiye'ye yayılmış 550'den fazla şirketi ve 2500'ü aşkın kullanıcıyı kapsamaktadır. Sistem, tüm kesimlerin borsa şirketleri ile ilgili doğru, anlaşılır, tam bilgiye, internet üzerinden eş anlı ve düşük maliyetle erişebilmelerine imkân tanıyacak şekilde kurgulanmıştır. Sistemin bir diğer özelliği ise geçmişe dönük verilere düşük maliyetli ve kolay erişime imkân sağlayacak şekilde tasarlayarak bir arşiv özelliği taşımasıdır. KAP'a bildirimler, elektronik sertifikalar kullanılmak suretiyle iletilmektedir. Bu bağlamda ortaklıklar, bildirimlerin yapılmasını aksatmayacak sayıda, geçerli elektronik sertifika bulundurmaları sorumludurlar.⁶⁵

KAP sistemine, sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul 'da işlem gören ortaklıklar ile katılma payları Borsa İstanbul 'da işlem gören borsa yatırım fonlarının yanı sıra Borsa İstanbul üyesi aracı kurumlar ve yatırım fonları da bildirim gönderme hakkına sahiptir. Bağımsız denetim şirketleri ise, bağımsız denetim zorunluluğu olan dönemlere ilişkin finansal raporları elektronik ortamda imzalayarak, kamuya açıklanmak üzere ilgili ortaklığa elektronik ortamda göndermektedirler.⁶⁶

Borsa mevzuatında sıkça kullanılan bir diğer kavram olan *Piyasa Danışmanı* ise işletmelerin GİP Listesi'ne kabul başvurusu öncesinde başvuru için gerekli hazırlıkların

⁶⁴ <http://www.kap.gov.tr/kap-hakkinda/genel-bilgi.aspx> (10/02/2014)

⁶⁵ <http://www.kap.gov.tr/kap-hakkinda/genel-bilgi.aspx> (10/02/ 2014)

⁶⁶ <http://www.kap.gov.tr/kap-hakkinda/genel-bilgi.aspx> (10/02/ 2014)

tamamlanmasında şirkete yardımcı olmak, başvuruda borsaya iletilen ve kamuya açıklanan bilgi ve belgelerin doğruluğunu işlem görecektir şirket ile birlikte onaylamak, GİP Listesi'ne kabul başvurusunda borsaya sunulacak olan şirket raporunu hazırlamak, GİP Listesi'ne kabul sonrasında şirketin SPK ve Borsa düzenlemelerine uyumunun sağlanması için danışmanlık hizmeti vermek gibi görevleri sermaye piyasası mevzuatı ve borsa düzenlemelerine uygun şekilde yerine getirmek gibi görevleri üstlenmiştir.⁶⁷ Borsa İstanbul tarafından yetkilendirilmiş piyasa danışmanları listesi Ek 1'de yer alan tabloda özetlenmiştir.

2.4.3 KOSGEB GİP KOBİ Destek Programı

KOBİ'lerin sermaye piyasalarına mesafeli durmalarının en önemli sebeplerinden birisi de borsaya giriş maliyetleridir. Borsanın kendilerine sağlayacağı faydalar hakkında yeterli bilgilerinin de olmaması göz önüne alındığında KOBİ'ler bu maliyetlere katlanmak istememektedirler. Bu sorunun çözümü adına KOBİ'lerin GİP'te işlem görebilmek için katlanacağı maliyetlere ilişkin KOSGEB bir teşvik sistemi geliştirmiştir. İşletmelerin Tablo 2.7' de özetlendiği üzere KOBİ'lerin danışmanlık giderlerine 60.000 TL, bağımsız denetim giderleri için 20.000 TL ve aracı kuruluşlar giderleri için 10.000TL destek ödenmektedir. Ayrıca SPK, MKK ve Borsa İstanbul'a ödeyecekleri ücretler için 10.000TL destek verilmektedir. SPK, MKK, Borsa İstanbul giderlerinin %100'ü diğer giderlerin ise %75'i desteklenmektedir. Özetle KOSGEB tarafından toplam 100.000 TL'ye kadar hibe destek sağlanmaktadır.

KOSGEB desteğinden faydalanmak isteyen işletme, Gelişen İşletmeler Piyasası Başvuru Formu ile bulunduğu ildeki hizmet merkezi müdürlüğüne başvuruda bulunur. Başvurusunun uygun bulunması üzerine işletmeden hak ve sorumluluklarının yer aldığı taahhütname vermesi istenir ve böylece destek süreci başlamış olur.⁶⁸

⁶⁷ Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Borsası Yönetmeliği, s.6

⁶⁸ KOSGEB Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı Uygulama Esasları, s.2-3

Tablo 2.7: KOSGEB GİP Destek Programı

Destek Unsurları	Destek Ödemesi Üst Limiti (TL)	Oranı (%)
Piyasa danışmanı danışmanlık hizmet bedeli (azami 2 yıl)	60.000	75
Bağımsız denetim hizmeti bedeli	20.000	75
SPK kurul kaydına alma ücreti	10.000	100
İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası Listesine kabul ücreti		
Merkezi Kayıt Kuruluşu masrafı		
Aracı kuruluş ödenecek aracılık komisyonu	10.000	75

* www.kosgeb.gov.tr

Borsa İstanbul 2014 yılı faaliyet raporunda 2014 yılı sonunda borsaya kote olmuş olan 22 adet işletmeden 12 tanesinin KOSGEB’den bu desteği kullandığı 30 işletmenin ise bu desteğe başvurarak destek sürecinin devam ettiği belirtilmiştir. Bu veriden borsaya kotasyonun önündeki en büyük engellerden olan borsa maliyetlerinin devlet desteği ile karşılanmasının KOBİ’leri kayda değer oranda cesaretlendirdiği anlaşılmaktadır. Ayrıca bu desteği kullanmak için başvuru sayısının ciddi oranda olması kısa vadede borsaya yeni kotasyonların olacağı öngörülmektedir.

2.4.4 Gelişen İşletmeler Piyasası Halka Arz Süreçleri ve Piyasa Verileri

Gelişen İşletmeler Borsası piyasasında ilk olarak 4 Şubat 2011 tarihinde Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş. işlem görmeye başlamıştır. İşletme Nisan 2012’ de piyasadan çıkarak Borsa İstanbul’ da işlem görmeye başlamıştır. Ardından 24 Ağustos 2011 tarihinde Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş. piyasaya dahil olmuştur. 2012 yılında sırasıyla, Osmanlı Menkul Değerler A.Ş., Hitit Holding A.Ş., Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş., Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş., Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş., MCT Danışmanlık A.Ş., Denge Yatırım Holding A.Ş., ve Etiler İnci Büfe Gıda San. ve Dış Ticaret A.Ş., Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve en son 2012 yılının son ayında Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. nin de piyasada işlem görmeye başlamasıyla GİP’te işlem gören şirket sayısı 2012 yılının sonunda 11’e yükselmiştir.

2013 yılında da KOBİ'lerin borsaya olan ilgileri devam etmiş ve 2013 yılı sonu itibari ile borsada işlem gören işletme sayısı 20 olmuş, 2014 yılının ilk ayında Plaspak Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve sonraki dönemlerde Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bomonti Elektrik Mühendislik Müşavirlik İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş., İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş. işletmelerinin de dahil olmasıyla işlem gören işletme sayısı 23'e çıkmıştır⁶⁹

Tablo 2.8:Gelişen İşletmeler Piyasası'na Kote Olan İşletmeler ve İstatistikleri

İşletme Adı	İşlem Görme Tarihi	İlk Sermayesi	Sermaye Artırım Miktarı	Hisse Fiyatlarının Değişimi					
				İlk Gün	Ay sonu	6 ay	12 ay	24 ay	En son
Berkosan	04/02/2011	8.000.000	4.000.000	0,60	1,19	3,25	2,89	3,87	2,09
Vanet	24/08/2011	11.050.000	8.950.000	1,70	1,60	2,02	0,96	0,99	1,55
Osmanlı	29/05/2012	9.569.000	2.631.000	1,63	1,38	0,91	1,46	2,62	3,10
Hitit	09/03/2012	15.000.000	5.000.000	3,51	3,28	2,95	4,00	1,81	3,37
Beyaz	30/03/2012	32.722.000	3.528.000	4,45	4,33	3,71	3,11	2,03	1,41
Sanifoam	18/04/2012	6.550.000	4.000.000	2,41	2,29	1,67	1,75	3,85	4,63
Mega	18/05/2012	9.221.450	4.000.000	2,08	2,34	1,97	2,05	0,76	0,71
MCT	31/05/2012	4.370.000	771.000	3,87	3,76	3,11	2,64	4,11	3,85
Denge	02/08/2012	5.000.000	3.000.000	3,32	4,24	4,20	3,08	4,67	3,21
Etiler	16/07/2012	7.750.000	3.875.000	1,71	1,69	1,35	2,55	4,31	6,46
Taze	19/10/2012	596.679	293.764	8,28	8,50	8,22	8,58	7,97	8,26
Baysan	07/12/2012	6.084.380	2.215.620	4,40	4,27	4,75	3,60	6,18	7,74
Taç	27/05/2013	4.000.000	1.875.000	3,67	3,70	4,68	8,86	-	17,95
Bakanlar	03/06/2013	2.300.000	1.065.000	5,86	10,45	5,00	4,03	-	2,49
Menba	24/07/2013	3.350.000	1.250.000	3,30	3,52	3,70	4,56	-	5,00
Say	28/06/2013	16.000.000	6.250.000	2,28	2,34	2,82	3,78	-	3,26
Rodrigo	13/08/2013	4.800.000	2.285.000	2,61	2,10	3,01	1,49	-	1,16
Sekuro	07/10/2013	10.885.000	3.000.000	2,71	2,79	1,65	1,67	-	1,27
İz Hayv.	12/11/2013	3.661.000	3.736.250	2,74	3,07	3,75	4,43	-	2,76
Yayla	22/11/2013	6.850.000	3.125.000	5,82	7,32	6,84	9,21	-	6,90
Temapol	16/12/2013	4.000.000	1.250.000	6,70	7,60	9,54	10,25	-	10,40
Plaspak	21/01/2014	4.000.000	2.187.500	2,80	3,57	6,21	8,34	-	8,40
Politeknik	06/03/2014	3.000.000	750.000	7,87	9,08	12,10	-	-	12,40
Bomonti	13/06/2014	13.600.000	3.400.000	2,14	2,04	1,77	-	-	1,10
İzmir Fır.	07/07/2014	7.250.000	4.000.000	1,92	2,28	3,77	-	-	4,28

*<http://borsa.doviz.com> (01/01 2015)

⁶⁹ <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/gelisen-isletmeler-piyasasi/gip-listesi> (10/08/2014)

Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası'na kote olan işletmelerin özet bilgileri Tablo 2.8'de yer alan tabloda özetlenmiştir. Borsa'da yer alan işletmelerin hisse fiyatlarının değişimini gösteren borsa.doviz.com isimli internet sitesinde yer alan bilgilerden yararlanılarak borsaya kote olunan ilk gün, ay sonu, 6 ay, 12 ay ve 24 ay sonraki hisse değerleri tespit edilmiştir. Böylece işletme borsaya açılmadan önce piyasa danışmanları tarafından belirlenen değer gerçek değer altında veya üstünde olup olmadığı anlaşılmasına çalışılmıştır. Halka ilk kez arz edilen hisse senetlerinin performansı ile ilgili yapılan uluslararası birçok çalışmada genelde “*Düşük Fiyatlandırma Olgusu*”⁷⁰ ile hareket edildiği anlaşılmaktadır (Cihangir ve Kandil, 2009, s.166).

Bu açıdan değerlendirildiğinde ilk gün fiyatına göre ay sonu hisse senetleri değerlerine bakıldığında incelenen 25 adet işletmeden 15 tanesinin hisse değerinin arttığı 10 adet işletmenin ise değerinin azaldığı anlaşılmaktadır. 6 ay sonraki fiyatlarla ilk gün fiyatları karşılaştırıldığında ise 14 adet işletmenin değerinin artmış olduğu 11 adet işletmenin ise hisse değerlerinin azaldığı anlaşılmaktadır. Elde edilen bu veriler de genel olarak halka ilk kez arz edilen hisse senetlerinin gerçek değerinin altında piyasaya arz edildiği gerçeğini destekler niteliktedir.

Tablo 2.9: GİP Piyasa Verileri

GİP Piyasa Verileri	2011 Sonu	2012 Sonu	2013 Sonu	2014 Sonu
Şirket Sayısı	2	11	20	22
Şirketlere Sağlanan Kaynak (Milyon TL)	-	87,1	65,1	23,8
Sağlanan Toplam Kaynak (Milyon TL)	110	-	178,5	202,3
İşlem Hacmi (Milyar TL)	0,5	3	4	2

*Kaynak: Borsa İstanbul 2011, 2012, 2013, 2014 Faaliyet Raporları

Borsa İstanbul 2011-2014 dönemi faaliyet raporlarından esinlenerek hazırlanan tablodaki bilgilere göre 2014 sonu itibari ile GİP'e kote işletme sayısının 22 olduğu, işletmelere toplam 202 Milyon TL kaynak sağlandığı ve yıllık işlem hacminin 2 Milyar TL olduğu anlaşılmaktadır.

⁷⁰ Düşük Fiyatlandırma Olgusu: Hisse Senetlerinin gerçek değerinden daha düşük bir fiyatla satışa sunulmasıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERİN GİP ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

3.1 AMAÇ VE GENEL BİLGİ

Bu güne kadar Gelişen İşletmeler Piyasası'na toplam 25 adet işletme kote olmuş olup bunların 3 tanesi zaman içerisinde bir üst piyasaya geçmiş ve hali hazırda borsada işlem gören işletme sayısı 22 olmuştur. İşletmelerin bir önceki döneme ait mali verileri Nisan ayında KAP'a bildirilmesi sebebiyle 2013 yılının son aylarında kote olan iki adet işletme ve 2014 yılında kote olan 4 adet işletme analize dâhil edilmemiştir. Sonuç olarak hali hazırda mevcut 22 adet işletmeden 16 tanesi ve bir üst borsaya geçen 3 adet işletmeyle beraber 19 adet işletmenin mali verileri çalışmada değerlendirilmiştir.

Çalışmanın amacı; Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası'nın, kote olan işletmelerin finansal yapılarına olan etkilerinin rasyolar ve Z Skor yöntemleriyle analiz edilmesi, işletmelerin borsa öncesi ve sonrası yıllardaki finansal performanslarının karşılaştırılması, bundan sonra yapılacak çalışmalara temel teşkil edilmesidir.

Ayrıca gerek kotasyon şartlarının kolay sağlanabilmesi gerekse de bankalara göre çok daha avantajlı fon sağlayabilmesi açısından daha büyük bir ilgiyi hak ettiği düşünülen GİP'e, kurulduğu 18/08/2009 tarihinden bu yana yaklaşık 6 yıllık süreçte sadece 25 adet işletme kote olmuştur. Çalışmanın bir diğer amacı ise ülkemizde KOBİ'lerin fon ihtiyaçlarına çözüm olması için oluşturulmuş olan GİP Borsası'na olan ilginin çok sınırlı olmasının sebebinin araştırılmasıdır.

3.2 YÖNTEM

Çalışmada borsaya kote olan işletmelerin bilanço ve gelir tablosu verileri www.kap.gov.tr isimli resmi internet sitesinden alınmış ve bu ham veriler rasyoların hesaplanabilmesi için oluşturulan tablolara yerleştirilmiştir. Ek 2-20'de yer alan bu tablolar Microsoft Excel programına aktarılıp burada yer alan formüller özelliği ile

borsa öncesi ve sonrası rasyolar hesaplanmıştır. Çalışmada işletmelerin likidite, faaliyet hızı, mali yapı ve karlılık durumlarını gösteren ve literatürde kabul edilen rasyolar ve Z değerleri hesaplanmış olup karşılaştırmalarda kolaylık olması açısından ayrı bölümler halinde analiz edilip yorumlanmıştır.

Z değeri firmanın iflas riskini belirtmek amacıyla beş rasyonun aralarındaki ilişkilerin çoklu diskriminant analizi yoluyla hesaplanmış ağırlıklarına göre bulunmuş bir birleşik rasyodur (Altman, 1968, s.591).

Firmaların iflas risklerinin önceden tahmin edilebilmesi için kullanılan Z- Score Analizi, sonuçları itibariyle firmanın sermaye yeterliliği hakkında da bir fikir vermektedir. Bu analiz firmanın *likidite*, *karlılık*, *kaldıraç* ve *ödeme gücü* gibi çeşitli rasyoları kullanılarak hesaplanır (Aksoy, Yalçiner, 2008, s.178).

Bu analizin kullanılan ilk modelinde Z değeri 5 adet rasyo kullanılarak aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır (Altman, 1968, s.594).

$$Z \text{ Skor} = (1,2X1) + (1,4X2) + (3,3X3) + (0,6X4) + (0,999X5)$$

- X1: Çalışma Sermayesi / Toplam Aktif
- X2: Geçmiş Yıl Karları / Toplam Aktif
- X3: Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç / Toplam Varlıklar
- X4: Öz kaynaklar / Toplam Borçlar
- X5: Satış Gelirleri / Toplam Aktif

Finansal başarısızlık riskinin belirlenmesinde kullanılan Altman Modeli'nden elde edilen değere göre (Z) aşağıdaki gibi yorumlanmaktadır (Hayes, Hodge ve Hughes, 2010, s.126).

- $Z < 1.81$ ise; şirket ciddi boyutta finansal başarısızlık riski taşımaktadır,
- $1.81 < Z < 3$ ise; şirketin ciddi boyutta finansal başarısızlığı yoktur; ancak durumu çok da parlak değildir,
- $Z > 3$ ise; şirketin herhangi bir finansal sıkıntısı bulunmamakta ve finansal başarısızlık riski yoktur.

Altman yukarıda belirtilen formülasyonu halka açık, aktif değeri 1 Milyon Doların üzerinde olan imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için yapmıştır. Bu modelde Altman iflas edecek işletmeleri %90 gibi çok yüksek bir doğruluk oranı ile belirlemiştir. Modelin başarı sağlaması neticesinde sadece halka açık işletmelere uygulandığı için birçok eleştiri de alan Dr. Altman, özel sektörde faaliyet gösteren işletmelere dönük 2 tane daha Z değeri geliştirmiştir. Z' (Prime) diye isimlendirdiği formülasyonda özel sektörde yer alan imalatçı firmalara yönelik iflas riskini ortaya koyarken Z''(Double Prime) hesaplaması ile özel sektör hizmet firmalarının iflas olasılıklarını ortaya koymuştur (Hauschild, 2013, s.6).

$$Z' Skor = (0,717X1) + (0,847X2) + (3,107X3) + (0,420X4) + (0,998X5)$$

$$Z'' Skor = (6,56X1) + (3,26X2) + (6,72X3) + (1,05X4)$$

Halka açık olmayan özel sektör imalat işletmeleri ile hizmet sektörü işletmeleri için hesaplanan Z değerleri aşağıdaki şekilde yorumlanmaktadır (Li, 2014,s. 11).

- $Z' < 1.23$ ve $Z'' < 1.10$ ise; şirket ciddi boyutta finansal başarısızlık riski taşımaktadır,
- $1.23 < Z' < 2,90$ ve $1.10 < Z'' < 2.60$ ise; şirketin ciddi boyutta finansal başarısızlığı yoktur; ancak durumu da çok parlak değildir,
- $Z' > 2,9$ ve $Z'' > 2.60$ ise; şirketin herhangi bir finansal sıkıntısı bulunmamakta ve finansal başarısızlık riski yoktur

Çalışmada incelenen 2010-2013 yıllarında Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası'na kote olan toplam 19 adet işletmenin mali verileri kap.gov.tr isimli resmi internet sitesinden alınmıştır. Ek 2-20'de yer alan bu ham mali veriler Z Score bileşenleri olan X değerlerinin hesaplanabilmesi için hazırlanan ayrı tablolara aktarılmıştır. Bu tablolar Excel programına aktarılarak formüller özelliği ile borsa öncesi yıl ve sonrası yıllara ait Z değerleri hesaplanmış ve bu değerler Tablo 3.7-3.8-3.9'da özetlenmiştir.

3.3 İŞLETMELERİN GİP ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANSLARININ RASYOLAR YÖNTEMİYLE ANALİZİ

Finansal literatürde rasyo analizi işletmelerin performansını görmek açısından çok önemlidir. Hesaplar ve hesap grupları arası ilişkiler işletmelerin durumları hakkında çok değişik bilgiler verir. Rasyolar yardımıyla işletmelerin likidite, mali yapı ve karlılıkları hakkında yorum yapmak mümkün olmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2008, s.167).

İşletme rasyolarının kaç seviyelerinde olması gerektiği sektörel olarak çok farklılıklar göstermekle beraber çalışmada borsaya girdikten sonra işletme rasyolarının nasıl değiştiği ve bunun işletme için olan sonuçları irdelenecektir. Ayrıca yorum yapılırken tek bir rasyonun tüm resmi göstermekten uzak olduğu göz önünde bulundurularak daha çok birkaç rasyo birleştirilerek değerlendirilecektir.

3.3.1 Likidite Oranlarının Analizi

Likidite terimi işletmelerin varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödeyebilmek için paraya çevrilebilme hızı olarak tanımlanmaktadır (Periasamy, 2010,s.236). Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme güçlerini gösterir. Bu anlamda ayrıca işletmenin kısa vadeli borçlarından artı kalan dönen varlıkları olarak tanımlanan net işletme sermayesinin de yeterli düzeyde olup olmadığı hakkında da bilgi verir. Çoğu işletme, likiditelerinin düşük olmaları sebebiyle kısa vadeli borçlarını ödeyememe riski altına girmekte ve bu da iflaslarına sebep olabilmektedir (Friedlob ve Schleifer, 2003, s.71).

Bunun yanında likidite oranlarının yüksek olması işletmenin varlıklarını çok iyi yönettiği anlamına gelmemektedir. Likidite oranlarının bazı faaliyet oranlarından da yararlanılarak yorumlanması analizin değerini arttırır. Çünkü döner sermaye dönüş hızı rasyosu, stok dönüş hızı rasyosu ve ortalama tahsilât dönemi gibi rasyoların likidite durumlarıyla yakın ilgileri vardır. Örneğin, büyük miktarda alacakların tahsil edilme niteliklerini kaybetmesinin, dönen değerlerin dönüş akımında bir duraksama veya yavaşlama yaratarak işletmenin karlılığı üzerinde olumsuz etkileri olacağı gibi ayrıca vadesi gelen borçların zamanında karşılanmamasına neden olacağı için işletmenin

likidite durumu bakımından büyük tehlikeler meydana getirebilmektedir (Yalkın, 1981, s.105).

Literatürde Cari, Asit Test ve Nakit Oranlarının likidite durumunu en iyi gösteren oranlar oldukları kabul edilmektedir. Bu kapsamda Ek 2-20’de işletmelere ait borsa öncesi ve sonrası dönemlere ait likidite oranları hesaplamaları Tablo 3.1’de özetlenmiş ve her oran ayrı bölüm altında yorumlanmıştır.

Tablo 3.1: Karşılaştırmalı Likidite Oranları Değişim Tablosu

İşletmeler	Cari Oran			Asit Test Oranı			Nakit Oranı		
	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012**	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012
			2013			2013			2013
BRKSN	1,08	2,67	1,63	0,38	1,81	1,78	0,01	0,99	0,42
			1,15			0,76			0,22
VANGD	0,97	1,99	1,17	0,68	1,53	0,7	0,05	0,02	0,02
			0,53			0,39			0,94
OSMEN	1,24	1,33	1,64	1,24	1,33	1,64	0,05	0,15	0,05
HITIT	1	1,44	1,43	0,9	1,1	1,39	0,17	0,45	0,29
BEYAZ	0,35	0,46	0,53	0,17	0,38	0,48	0,01	0,012	0,01
SANFM	0,6	0,95	0,93	0,43	0,68	0,65	0,007	0,16	0,05
MEGAP	2,3	6,66	3,12	1,64	5,6	2,61	0,01	2,52	0,03
MCTAS	1,32	3,1	4,48	1,31	3,1	4,43	0,32	1,18	2,16
ETILR	1,36	4,34	4,92	1,11	2,73	3,1	0,03	0,03	0,08
DENGE	2,89	4,7	5,51	2,89	4,7	5,51	0,83	3,43	1,34
TKURU	0,4	6	4,89	0,11	5,48	3,61	0,01	5,1	2,33
BAYRD	0,93	1,51	0,74	0,74	0,99	0,66	0,02	0,02	0,04
TACTR	0,55	0,46		0,51	0,41		0,001	0	
BAKAN	0,96	4,54		0,79	3,65		0,03	1,53	
MENBA	1,46	1,33		0,95	0,81		0,14	0,01	
SAYAS	1,23	2,43		0,7	1,4		0,1	0,43	
RODRG	2,06	3,67		1,25	1,61		0,17	0,35	
SEKUR	1,66	2,06		0,94	1,42		0,03	0,39	
İZTAR	0,72	1,83		0,45	1,72		0,001	1,33	

*Ek 3-21’de yer alan işletmelere ait finansal veriler.

** Sadece Berkosan ve Vanet işletmeleri 2011 yılında borsaya kote oldukları için bu işletmelere ait veri hücreleri hem 2012 hem de 2013 veini içerecek şekilde düzenlenmiştir. Kalan 17 işletme için ise bu sütunda yer alan veriler 2013 yılı hesaplanan rasyolardır.

3.3.1.1 Cari Oran Analizi

Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar olarak hesaplanan cari oran likiditenin ölçümünde en çok kullanılan orandır. Oranın yüksek olması işletmenin borçlarını ödeyebilmek için nakit sıkışıklığı yaşamayacağını gösterir. Oranın kaç seviyelerinde olması gerektiği sektörden sektöre değişmekle beraber genel olarak 2/1

seviyesinin altına düşmesi istenmez. Çünkü kısa vadeli ve beklenmedik yükümlülüklerin zamanında karşılanabilmesi için zaman içerisinde dönen varlıklarının değerinin düşebileceği ve diğer dönen varlıklar kalemlerine göre stokların paraya çevrilme hızının düşük olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır (Periasamy, 2010, s.237).

Cari oran ne kadar yüksek olursa işletmenin durumunun o kadar iyi olacağı hususunda genel bir görüş vardır. Fakat bu oranın çok yüksek olması, işletmeye borç verenlerin lehinde olmasına karşın şirket sahiplerinin ve yöneticilerinin de lehinde olduğu söylenemez. Çünkü bu oranın yüksek olması işletmede atıl fonların olduğunu gösterir ve böylece karlılık likiditeye feda edilmiş olur.

Tablo 3.1’de yer alan borsa öncesi ve sonrası cari oranlar incelendiğinde değerlendirmeye dâhil edilen 19 işletmenin 16 tanesinde cari oranın borsadan sonraki yıl bir önceki yıla göre iyileştiği görülmektedir. Borsadan önce 15 adet işletmenin cari oranı kabul edilmiş olan 2/1 seviyesinden düşükken borsadan sonra bu sayı 8’e düşmektedir. Sonuç olarak borsaya açılmakla işletmelerin cari oranlarının yükseldiği, herhangi bir şok durumunda kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerinin arttığı ve kredi bulma olanaklarının da buna bağlı olarak iyileştiği anlaşılmaktadır.

3.3.1.2 Asit Test Oranı Analizi

İşletmelerin likidite durumlarını ortaya koyan bir diğer rasyo asit- test oranıdır. Likiditenin hesaplanmasında diğer oranlara göre daha hassas bir orandır. Dönen varlıklar içerisinde yer alan kalemlerin bir kısmı paraya çevrilme bakımından daha zayıf varlıklardır. Bu oran sayesinde stoklar gibi paraya çevrilme kabiliyeti nispeten zayıf varlıklar devre dışı bırakılarak kalan kısmın bir yıl içerisinde ödenecek borçları karşılama yeterliliği ölçülür (Aksoy, Yalçınar, 2008, s.169).

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

Herhangi bir nakit sıkışıklığında stokların paraya çevrilebilme hızı diğer dönen varlıklara göre az olduğu için bazı analistler asit test oranını cari oranın üstünde görürler. Örneğin iki tane işletmenin dönen varlıkları, kısa vadeli kaynakları ve

dolayısıyla cari oranları aynı olsa bile eğer birinde diğerine göre daha fazla stok varsa onun likiditesi diğerine göre daha düşüktür. Bundan dolayı asit test oranı işletmenin likiditesini cari orana göre daha doğru gösterir. Bir başka bakışla bu oran işletmenin satışları eğer tamamen dursa bile kısa vadeli borçlarını ödeyip ödeyemeyeceğinin göstergesidir (Warren, Reeve, Duchas, 2012, s.781).

Asit Test Oranının olması gerektiği değer, sektörden sektöre değişmekle beraber genel olarak 1/1 olması istenir bunun altına düşmesi tehlike işareti olarak algılanır. Bunun anlamı, işletmenin bir birimlik kısa vadeli borcunu ödeyebilecek en az bir birimlik stoklardan hariç dönen varlığının olması gerektiğidir (Horngren, Harrison, Oliver, 2012, s.735).

Tablo 3.1’de yer alan işletmelerin borsa öncesi ve sonrası asit test oranları incelendiğinde 19 adet işletmeden 17 tanesinin borsaya kote olduktan sonra asit test rasyosunun arttığı görülmektedir. Ayrıca borsaya kote olmadan önceki yıl 13 adet işletmenin rasyosu genel kabul görmüş oran olan 1/1 seviyesinin altındayken borsaya kote olmakla bu sayı 5’e düşmektedir. Bunun yanında 2013 yılı verileri ile borsa öncesi verileri karşılaştırıldığında 19 işletmenin 15 tanesinde asit test oranının arttığı görülmektedir. Bu verilerle işletmelerin büyük bir çoğunluğunun borsaya kote olmakla bir likidite oranı olan asit test oranlarının artarak borçlarını ödeme risklerinin azaldığı ve kredibilitelerinin arttığı anlaşılmaktadır.

3.3.1.3 Nakit Oranı Analizi

İşletmelerin likidite durumlarını gösteren genel kabul görmüş rasyolardan bir diğeri ise nakit oranıdır. Hazır değerler işletmelerdeki para, bankalardaki vadesiz mevduat ile geçici yatırımlardan oluşur. Bu rasyo diğer rasyolardan daha hassastır. Asit-test oranı dönen varlıklar içerisinde yer alan stokları kapsamazken, nakit oranı hem stokları hem de alacakları kapsamaz. İşletmelerin bir anda satışları durmasıyla beraber alacaklarını da tahsil edememesi karşısında kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren nakit oranı şöyle hesaplanır (Periasamy, 2010, s.239):

Nakit Oranı: Nakit ve benzerleri +Menkul kıymetler/Kısa vadeli yabancı kaynaklar

Oranın uygun değer olarak kaç olması gerektiği sektörel farklılıklar gösterse de genel olarak 1/2 olması gerektiği kabul edilmektedir. Oranın 1/2 seviyesinin altına düşmesi nakit sıkışıklığı olarak algılanırken 1/2 'nin çok üzerinde olması ise varlıkların iyi yönetilemediğini gösterir (Periasamy, 2010, s.239).

Tabloda işletmelerin borsa öncesi ve sonrası hesaplanan nakit oranları incelendiğinde 19 adet işletmeden 14 tanesinin borsaya kote olduğu yıldan sonraki yıl nakit oranının arttığı; işletmelerin borsa öncesi ve 2013 verileri karşılaştırıldığında ise 19 adet işletmeden 15 tanesinin 2013 yılında nakit oranlarının arttığı görülmüştür. Sonuç olarak borsaya kote olmanın işletmelerin nakit oranlarını iyileştirdiği ve böylece herhangi bir kriz anında işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme güçleri ile kredibilitelerinin arttığı anlaşılmıştır.

3.3.2 Faaliyet Oranlarının Analizi

İşletmelerdeki aktif varlıkların etkinlik derecesini ölçen oranlara faaliyet oranları denir. İşletmelerin likidite oranları ile yakından ilişkilidir ve daha tutarlı bir değerlendirme yapmak açısından likidite oranlarıyla beraber değerlendirilmesi gerekir. Çünkü faaliyet devri aynı zamanda likiditeye kavuşmanın uzunluğunu gösterir. Örneğin nakit dönüşüm süresi kısaldıkça aynı faaliyetler daha az işletme sermayesi ile gerçekleştiriliyor demektir. Aynı durum alacaklar ve stoklar gibi diğer işletme sermayesi unsurları için de geçerlidir Bu anlamda faaliyet oranlarına *verimlilik oranları* da denmektedir (Aksoy ve Yalçınar, 2008, s. 172).

Değerlendirmelerde borsaya kote olan işletmelerin borsa öncesi ve sonrası yıllara ait *alacak devir ve stok devir hızları* hesaplanmış olup değerlendirme yapılırken bu oranlar likidite oranlarıyla beraber incelenecektir. Çünkü alacakların veya stokların dönüşü çok uzun olsa da eğer işletmenin likidite oranları olması gerektiğinden yüksekse veya likidite oranları çok düşük olduğu halde faaliyet devirleri çok kısaysa bunlar kaygılanacak durumlar olmayabilir. Bunun yanında işletmelerin hem likidite oranları düşük hem de faaliyet devirleri uzunsa böyle işletmelerin ileride likidite sıkışıklığı

yaşamaları muhtemeldir. İşletmeler ile ilgili faaliyet oranları hesaplamaları Ek 2-20'ye eklenmiş olup hesaplanan oranların özetleri Tablo 3.2'de yer almaktadır.

Tablo 3.2: Karşılaştırmalı Faaliyet Oranları Değişim Tablosu

İşletmeler	Alacak Devir Hızı			Stok devir Hızı		
	GİB Öncesi	GİB Sonrası	2012**	GİB Öncesi	GİB Sonrası	2012
			2013			2013
BRKSN	4,1	4,03	3,6 4,3	0,9	1,79	3,87 3,77
VANGD	2,7	5,14	5,75 9,92	4,25	6,78	5,84 8,83
OSMEN	11,96	45,48	73,61	-	-	-
HITIT	123,5	42,1	35,83	120	35,24	205,53
BEYAZ	6,6	2	2,78	1,43	4,27	16,7
SANFM	3,7	3,18	2,92	6,6	4,34	3,8
MEGAP	4,44	2,95	3,41	7,44	7,08	6,03
MCTAS	4,03	3,74	4,65	172	427	131
ETILR	2,08	1,29	0,45	3,35	0,59	0,24
DENGE	0,32	0,70	133	-	-	-
TKURU	7,33	10,77	4,06	1	0,65	0,69
BAYRD	2,5	1,89	3,51	5,85	2,54	20
TACTR	6,81	5,73		23,5	16,6	
BAKAN	2,1	0,71		5,8	5	
MENBA	1,65	1,32		1,12	1,18	
SAYAS	3,36	8,47		2,72	2,49	
RODRG	2,82	3,83		2,34	1,1	
SEKUR	4,04	3,32		4,4	3,29	
İZTAR	10,6	10,06		2,91	9,27	

* Ek 3-21'de yer alan işletmelere ait finansal veriler.

** Sadece Berkosan ve Vanet işletmeleri 2011 yılında borsaya kote oldukları için bu işletmelere ait veri hücreleri hem 2012 hem de 2013 verisini içerecek şekilde düzenlenmiştir. Kalan 17 işletme için ise bu sütünde yer alan veriler 2013 yılı hesaplanan rasyolardır.

3.3.2.1 Alacak Devir Hızı Analizi

Alacak devir hızı işletmelerin kredili olarak sattıkları ürünlerin ortalama ne kadar sürede tahsil edildiğini gösteren bir orandır. Bir başka deyişle alacaklar, henüz paraya çevrilmemiş satışları göstermektedir. Oran işletmelerin tahsil etmedikleri satışlarının ne kadar hızlı paraya dönüştüğünü gösterir. Oranın yüksek olması işletmelerin kısa sürede alacaklarını tahsil ettiklerini gösterirken, düşük olması alacakların tahsil süresinin uzun olduğu ve bunun likiditeye olumsuz olarak etki edeceği düşünülür (Periasamy, 2010, s.263).

Net satışlar/Ticari alacaklar şeklinde hesaplanmakta olup 19 işletmenin borsa öncesi ve sonrası alacak devir hızı oranları 3.2'deki tabloda özetlenmiştir. Bu tablo

incelendiğinde 9 adet işletmenin borsa öncesine göre faaliyet oranlarının azaldığı görülmektedir. Alacak devir hızı azaldığı anlaşılan bu 9 işletmenin likidite oranları ile birleştirilerek yapılan değerlendirmede 4 adet işletmenin likidite oranlarının borsa öncesi döneme göre arttığı ve yeterli seviyelerde olduğu böylece faaliyet oranlarının düşmesinin likiditeye olumsuz olarak yansımayaacağı ve kaygılanacak bir durum olmadığı anlaşılmaktadır. Bunun yanında 5 adet işletmenin ise hem likidite oranlarının hem de alacak devir oranlarının azaldığı böylece ilerdeki dönemlerde nakit sıkışıklığı yaşamaları ve kısa vadeli borçlarını ödeme konusunda zorlanacakları öngörülebilmektedir.

3.3.2.2 Stok Devir Hızı Analizi

Stok devir hızı rasyosu stokların kullanımlarındaki etkinliği ölçer. Bu oran karların gerçekleştirilmesinde önemli bir rol oynar. Bu bakımdan stokların dönüş hızının etkili bir şekilde kontrolü işletmenin başarısı bakımından temel bir fonksiyona sahiptir. İşletmelerin Stok devir oranlarının yüksek olması faaliyet devirlerinin kısa olduğunu ve kolay satış yapabildiklerini göstermektedir. Örneğin stok devir hızı 4 olan bir işletme ortalama 3 ayda bir ve bir yılda 4 defa satış yapmaktadır (Horngren vd., 2012, s.735).

İşletme yöneticileri stok yapılarının her zaman dengeli ve stok miktarlarının da minimum seviyede olmalarını isterler. Bunun için de stok miktarları ile tüketici talepleri arasında iyi bir denge kurmayı amaçlarlar (Yalkın, 1981, s.113). Stokların devir daiminin geç olması işletmeye stokların muhafazası maliyeti yükler ve bu da işletmenin karlılığını ve likiditesini olumsuz etkiler. Stok devir hızı, *Net satışlar/Stoklar* şeklinde hesaplanmakta olup anlamlı bir sonuç çıkması açısından işletmelerin likidite oranlarıyla birleştirilerek değerlendirilmesi yoluna başvurulmuştur.

Tablo 3.2'deki hesaplanan işletme oranları incelendiğinde 19 işletmeden 9 adedinde stok devir hızının düştüğü bu düşüşün 3 adet işletmede çok cüzi miktarda gerçekleştiği, kayda değer bir düşüş gerçekleşen 6 işletmenin likidite oranları da incelendiğinde sadece 1 adet işletmenin likidite oranlarıyla beraber faaliyet oranlarının

da düştüğü ve böylece ileride nakit sıkışıklığı yaşama ihtimalinin yüksek olduğu anlaşılmıştır.

3.3.3 Mali Yapı Oranlarının Analizi

Kaldıraç rasyoları da denilen mali yapı oranları ile işletmelerin finansmanında kullanılan yabancı kaynakların ölçüsü öğrenilebilmektedir. Faaliyetlerin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan ve öz kaynaklardan karşılandığı işletmeler için çok önemlidir. Faaliyetlerin daha çok yabancı kaynaklarla finanse edilmesi işletmenin sürekliliği için tehlike oluştururken aynı zamanda öz kaynaklarla finansmana göre daha maliyetlidir. Bunun için işletmelerin yabancı kaynak öz kaynak dengesi çok önemlidir (Friedlob ve Schleifer, 2003, s.93).

Likidite ve faaliyet rasyoları işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme güçlerini gösterirken mali yapı oranları ise işletmelerin uzun vadeli yükümlülüklerini de hesaba katar. Böylece işletmelerin toplam yükümlülüklerini ödeme gücünü göstermesi açısından önemli görülmektedir (Horngren vd., 2012, s.737).

Çalışmada Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Borsasına kote olan işletmelerin borsa öncesi ve sonrası dönemlere ait mali verileri incelenmiş ve bu işletmelerin *finansal kaldıraç, öz kaynak ve banka kredileri/aktif oranları* hesaplanarak borsaya kote olmanın işletmelerin mali yapılarını nasıl etkilediği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ek 2-20’de yer alan hesaplamalar Tablo 3.3’ te özetlenmiştir.

Tablo 3.3: Karşılaştırmalı Mali Yapı Oranları Değişim Tablosu

İşletmeler	Finansal Kaldıraç Oranı			Öz kaynak Oranı			Banka Kredileri/Aktif Oranı		
	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012**	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012	GIB Öncesi	GIB Sonrası	2012
			2013			2013			2013
BRKSN	0,61	0,30	0,42 0,52	0,39	0,70	0,58 0,48	0,30	0,11	0,11 0,17
VANGD	0,21	0,12	0,13 0,23	1,26	0,88	0,87 0,77	0,002	0,01	0 0,09
OSMEN	0,79	0,73	0,59	0,20	0,27	0,41	0,22	0,11	0,08
HITIT	0,52	0,41	0,45	0,48	0,59	0,55	0,18	0,19	0,22
BEYAZ	0,98	0,76	0,92	0,02	0,24	0,08	0,53	0,33	0,1
SANFM	0,68	0,51	0,58	0,32	0,49	0,42	0,14	0,05	0,08
MEGAP	0,25	0,11	0,23	0,75	0,89	0,77	0,10	0,03	0,1
MCTAS	0,57	0,30	0,21	0,43	0,70	0,79	0,29	0,18	0,01
ETILR	0,49	0,18	0,16	0,51	0,82	0,84	0,09	0,06	0,03
DENGE	0,46	0,20	0,15	0,54	0,80	0,85	0,30	0,20	0,13
TKURU	8,66	0,12	0,35	-0,03	0,88	0,65	0,19	0,05	0,03
BAYRD	0,86	0,54	0,59	0,14	0,46	0,41	0,45	0,24	0,19
TACTR	0,42	0,37		0,58	1,6		0,1	0,11	
BAKAN	0,7	0,25		0,3	0,75		0,25	0,03	
MENBA	0,71	0,71		0,29	0,29		0,25	0,12	
SAYAS	1,4	0,71		0,58	0,63		0,7	0,33	
RODRG	0,48	0,25		0,52	0,75		0,07	0,02	
SEKUR	0,46	0,46		0,54	0,54		0,27	0,23	
İZTAR	0,68	0,45		0,32	0,55		0,09	0,07	

Ek 3-21'de yer alan işletmelere ait finansal veriler.

** Sadece Berkosan ve Vanet işletmeleri 2011 yılında borsaya kote oldukları için bu işletmelere ait veri hücreleri hem 2012 hem de 2013 verisini içerecek şekilde düzenlenmiştir. Kalan 17 işletme için ise bu sütünde yer alan veriler 2013 yılı hesaplanan rasyolardır.

3.3.3.1 Finansal Kaldıraç Oranı Analizi

Finansal kaldıraç oranı işletmeye borç verenlerin sağladığı fonların toplam kaynaklar içerisindeki oranını göstermekte olup,

Toplam borçlar (Kısa vadeli yabancı kaynaklar+ Uzun vadeli yabancı kaynaklar)/Toplam kaynaklar şeklinde hesaplanmaktadır (Periasamy, 2010, s.279).

Aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki ilişkiyi göstermesi açısından önemli olan kaldıraç oranı, işletmeye borç verecek olan kuruluşların değerlendirdikleri bir rasyodur. Bu oranın yüksek olması borç verenler açısından işletme sahiplerinin riski paylaşmadığı şeklinde algılanır ve sonuçta işletme sahiplerinin dahi paylaşmadığı riski almaktan kaçınırlar. Genel olarak borç verenler işletme sahiplerinin en azından kendileri kadar risk almalarını istedikleri için oranın 1/2 ve

altında olmasını isterler. Amerika'daki The Risk Management Association da yayınladığı raporda işletmelerde finansal kaldıraç oranının ortalama %57-%67 bandında olduğunu açıklamıştır (Horngren vd. , 2012, s.738).

Borsaya kote olmuş toplam 23 işletmenin yaklaşık %83'ünü oluşturan 19 işletme üzerinde hesaplanan finansal kaldıraç oranları Tablo 3.3' te özetlenmiştir. Bu tabloda yer alan veriler incelendiğinde borsadan önce 12 adet işletmenin finansal kaldıraç oranının %50'nin üzerinde olduğu, borsadan sonra ise bu sayının 6'ya düştüğü görülmüştür. Ayrıca borsaya kote olduktan sonra 19 işletmeden 17 tanesinin finansal kaldıraç oranının azalarak kaynaklar içerisinde maliyeti görece daha fazla olan yabancı kaynakların payının azaldığı böylece işletmelerin borsaya kote olmakla borç verenlerin nezdinde kredibilitelerinin arttığı ve kredi maliyetlerinin azaldığı anlaşılmaktadır. Kalan 2 adet işletmenin ise finansal kaldıraç oranının borsadan önce ve sonra değişmediği görülmüştür. Böylece borsaya kote olmanın işletmelerin finansal kaldıraç oranlarını iyileştirdiği anlaşılmıştır.

3.3.3.2 Öz kaynak Oranı Analizi

Öz kaynak oranı sahiplerinin işletmeye koyduğu fonların toplam kaynaklar içerisindeki oranını göstermekte olup,

Öz kaynaklar/Toplam borçlar şeklinde hesaplanmaktadır (Warren vd., 2012, s.785).

Bu rasyo işletmelerin faaliyetlerinin yürütülmesinde borçlarının ne derece önemli olduğunu gösterir. Aynı zamanda borç sahiplerine sağlanan emniyet payına da işaret ettiklerinden borç sahipleri bu oranın yüksek olmasını isterler. Bu oranın yüksek olması borç verenler açısından işletme sahiplerinin riski paylaştığı şeklinde algılanır ve sonuçta borç vermektan kaçınılmaz ve daha düşük faizlerle borç vermeye yanaşırlar. Finansal kaldıraç oranının bir türevi olan öz kaynak oranının en azından 1/2 seviyesinde olması beklenir. Böylece kreditorler işletme sahiplerinin en azından kendileri kadar riske girdiklerini görür ve riskin paylaşıldığına kanaat getirirler (Periasamy, 2010, s.280).

Borsaya kote olan 19 işletme üzerinde hesaplanan öz kaynak oranları Tablo 3.3' te özetlenmiştir. Bu tabloda yer alan veriler incelendiğinde borsadan önce 12 adet işletmenin öz kaynak oranının %50'nin altında olduğu, borsadan sonra ise bu sayının 5'e düştüğü görülmüştür. Ayrıca borsaya kote olduktan sonra 19 işletmeden 16 tanesinin öz kaynak oranının artarak kaynaklar içerisinde maliyeti görece daha az olan öz sermayenin payının arttığı, böylece işletmelerin borsaya kote olmakla borç verenlerin nezdinde kredibilitelerinin arttığı ve borç maliyetinin azaldığı anlaşılmaktadır.

3.3.3.3 Banka Kredileri/Aktif Oranı

Toplam varlıklar içerisindeki banka kredilerinin ağırlığını göstermesi bakımından önemli olan bu oran,

Kısa vadeli banka kredileri/Aktif toplamı şeklinde hesaplanmaktadır.

İşletmelerin banka kredileri oranının çok yüksek olması hem yeni fon bulma imkânlarını azaltmakta hem de ilave fon maliyetini arttırmaktadır. Örneğin bir banka kendisine aynı miktarda fon başvurusunda bulunan iki işletmeden kredi borcu daha az olan işletmeyi tercih edecektir. Bu oranın düşük olması işletmelerin fon bulma olasılıklarını arttırması ve ihtiyaç duyulacak fonların maliyetini azaltması açısından istenen bir durumdur (Horngren vd. , 2012, s.737).

Tablo 3.3' te özetlendiği üzere borsa öncesi ve sonrası yapılan kıyaslamalarda 19 işletmenin 16 tanesinde Banka kredileri/Aktif oranının ciddi oranda düştüğü görülmüştür. Böylece işletmelerin borsaya girdikten sonra kısa vadede bankalardan borçlandıkları fon ihtiyaçları azalmış, kredibiliteleri ve fon bulma olanakları artmış ve bu durum mali yapılarının güçlenmesine olumlu katkı sağlamıştır.

3.3.4 Karlılık Oranlarının Analizi

Karlılık işletmelerin bir yıl boyunca gerçekleştirdikleri ticari faaliyetler neticesinde elde ettikleri hasılatın maliyetler, giderler ve vergiler düşüldükten sonra işletmeye kalan parasal değer olarak tanımlanabilir. Ticari işletmelerin nihai hedefleri faaliyetler sonucunda olabildiğince fazla kar elde etmektir. Bundan dolayı karlılık rasyoları işletmenin faaliyetlerinin etkinliğini gösterir (Horngren vd. , 2012, s.739).

Literatürde karlılığı ölçmek için birçok rasyo olmakla beraber çalışmada en yaygın belli başlı rasyolar hesaplanmıştır. Karlılık bir yönüyle de işletmenin varlıklarını kullanma etkinliğini de gösterdiği için hesaplamalarda hem bilanço hem de gelir tablosu kalemleri kullanılmaktadır (Warren vd. , 2012, s.787).

Çalışmada Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Borsasına kote 19 adet işletmenin borsa öncesi ve sonrası yıllara ait *öz kaynak karlılık, dönem net karı ve aktif karlılık oranları* hesaplanıp karşılaştırılmak suretiyle borsanın işletmelerin karlılığına anlamlı bir etkisinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Ek 2-20’de ayrıntısıyla hesaplanan rasyolar Tablo 3.4’ te özetlenmiştir.

Tablo 3.4: Karşılaştırmalı Karlılık Oranları Değişim

İşletmeler	Öz kaynak Karlılık Oranı			Dönem Net Karı Oranı			Aktif Karlılık Oranı		
	GİB Öncesi	GİB Sonrası	2012**	GİB Öncesi	GİB Sonrası	2012	GİB Öncesi	GİB Sonrası	2012
			2013			2013			2013
BRKSN	-0,03	0,03	0,02	-0,02	0,04	0,02	-0,01	0,02	0,01
			-0,16			-0,1			-0,08
VANGD	-0,05	-0,19	-0,29	-0,49	-1,33	-1,16	-0,04	-0,16	-0,25
			0,04			0,16			0,03
OSMEN	-0,9	0,09	0,05	-	0,0008	0,0005	-0,18	0,02	0,02
HITIT	0,15	-0,07	0,04	0,01	-0,01	0,007	0,07	-0,04	0,02
BEYAZ	-0,08	0,013	0,11	-	0,012	0,02	-	0,003	0,009
				0,057			0,017		
SANFM	-0,2	0,01	0,002	-0,08	0,008	0,001	-0,06	0,005	0,0009
MEGAP	-0,11	-0,25	-0,09	-0,03	-0,14	-0,08	-0,04	-0,12	-0,07
MCTAS	0,04	0,16	0,12	0,01	0,08	0,06	0,02	0,11	0,09
ETILR	0,05	-0,07	-0,08	0,03	-0,10	-0,34	0,02	-0,06	-0,06
DENGE	0,17	0,21	0,26	0,96	0,96	0,82	0,10	0,17	0,22
TKURU	-	-0,008	-0,28	-0,36	-0,13	-1,42	-0,13	-0,007	-0,19
BAYRD	0,09	0,006	0,02	0,01	0,005	0,009	0,01	0,003	0,008
TACTR	-0,15	-0,22		-0,45	-1		-0,09	-0,14	
BAKAN	-0,03	0,06		-0,02	0,05		-0,01	0,04	
MENBA	0,03	-1,12		0,01	-0,61		0	-0,33	
SAYAS	0,05	0,26		0,02	0,08		0,03	0,16	
RODRG	-0,17	-0,12		-0,08	-0,13		-0,09	-0,09	
SEKUR	0,06	0,02		0,03	0,02		0,03	0,01	
İZTAR	0,13	0,02		0,17	0,05		0,04	0,01	

* Ek 3-21’de yer alan işletmelere ait finansal veriler.

**Sadece Berkosan ve Vanet işletmeleri 2011 yılında borsaya kote oldukları için bu işletmelere ait veri hücreleri hem 2012 hem de 2013 verisini içerecek şekilde düzenlenmiştir. Kalan 17 işletme için ise bu sütunda yer alan veriler 2013 yılı hesaplanan rasyolardır.

3.3.4.1 Öz kaynak Karlılık Oranı Analizi

Öz kaynak karlılık oranı karlılığı ölçen en popüler rasyolardan birisidir. Net kar ile öz kaynak arasındaki ilişkiyi ölçen bu oran işletme sahipleri tarafından konulan 1 liranın işletmenin net karına ne kadar etki ettiğini ölçmektedir. İşletmelerin öz kaynak oranı ile ilişkili olan bu rasyo çift yönlü bir etkiye sahiptir. İyi zamanlarda oranın yüksek olması işletmenin karlılığını olumlu etkilerken işletmenin kötü durumda olduğu zamanlar ise yüksek olması işletme için kötü olabilmektedir. İşletme için oranın %15'in altına düşmemesi beklenir. Öz kaynak karlılık oranı:

Dönem net karı/Öz kaynak şeklinde hesaplanmaktadır (Horngren vd., 2012, s.740).

Tablo 3.4' te özetlenen ve 19 işletme için hesaplanan öz kaynak karlılık oranları incelendiğinde 9 tane işletmenin borsa öncesine göre öz kaynak karlılık oranının bir sonraki yılda yükseldiği, 10 adet işletmede ise öz kaynak karlılık oranının azaldığı; 2013 verileriyle borsa öncesi yıl karşılaştırıldığında ise aynı şekilde 9 tane işletmenin borsaya dahil olduktan sonra öz kaynak karlılık oranının yükseldiği, kalan 10 adet işletmenin ise öz kaynak karlılık oranının azaldığı görülmüştür. Elde edilen bu verilerden işletmelerin borsaya kote olduktan sonra öz kaynaklarını yeterince verimli kullanamadıkları ve halka açılarak elde ettikleri öz kaynaklarını karlılığa incelenen yıllar itibariyle olumlu olarak kanalize edemedikleri anlaşılmaktadır.

3.3.4.2 Dönem Net Karı Oranı Analizi

İşletme faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi veren ve işletmenin kuruluş amacı dışında kalan faaliyetlerinden doğan tüm faaliyet dışı gelir ve kar unsurları ile faaliyet dışı gider ve zarar unsurlarını dikkate alan *Dönem net karı oranı*:

Dönem net karı/Net satışlar şeklinde hesaplanmaktadır.⁷¹

Dönem net karı oranı işletmenin sattığı her 1 liralık satışın ne kadarlık kısmının kar olduğunu gösteren ve işletmenin faaliyetlerinin etkinliğini de ölçen bir karlılık

⁷¹ Akdoğan, N. (2013). Finansal Tablolar Analiz Teknikleri ppt sunusu. [https://ipa.sanayi.gov.tr/.../27-29-Mart-2013-finansal- \(11/12/2014\)](https://ipa.sanayi.gov.tr/.../27-29-Mart-2013-finansal- (11/12/2014))

oranıdır. Hem net kar hem de toplam satışlar gelir tablosunda yer alan kalemler oldukları için bu oran gelir tablosu verilerinden yararlanılarak hesaplanır. Oran ne kadar yüksek olursa işletmenin satışları o kadar etkin ve faaliyetleri verimli olarak algılanır. Oranın optimum olarak kaç seviyelerinde olması gerektiği sektörel olarak farklılık göstermekte olup çalışmamızda daha çok karşılaştırma yöntemiyle işletmelerin borsaya kote olmalarının satışlarının etkinliğini nasıl etkilediği araştırılmıştır (Horngren vd. 2012, s.739).

Çalışmada yararlanılan işletme finansal verileri ve hazırlanan ayrıntılı tablolar Ek 2-20'ye eklenmiş ve Tablo 3.4' te özetlenmiştir. İşletmelerin dönem net karı oranları incelendiğinde 19 işletmeden 7 tanesinin borsaya dahil olduktan sonraki yıl, dönem net karı oranının arttığı, 11 adet işletmenin oranının düştüğü, 1 adet işletmede ise oranın değişmediği; 2013 yılı verileri ile borsa öncesi veriler kıyaslandığında ise 8 tane işletmenin dönem net karı oranının arttığı kalan 11 adet işletmede ise oranın azaldığı görülmüştür.

İşletmelerin satışlarının etkinliğinin bir ölçüsü olan ve satışların kara yansıyan kısmı olduğu için önemli görülen dönem net karı oranının borsa öncesi ve sonrası karşılaştırılması sonucu, işletmelerin borsaya kote olmalarının incelenen yıllar itibari ile satışlarının etkinliğini arttırdığı yönünde anlamlı verilere ulaşılamamıştır. Finansal verileri incelenen 19 adet işletmenin yarıdan fazlasının hem borsa sonrası yıl hem de 2013 yılında dönem net karı oranının azaldığı görülmüştür.

3.3.4.3 Aktif Karlılık Oranı Analizi

İşletme varlıkları iki ana etken tarafından finanse edilmektedir. Bu etkenler işletmeye borç vererek faiz geliri elde eden kreditorler ve işletmenin hisselerini satın alarak işletme karından pay alan ortaklardır. Finanse edilen ve işletme için hayati önemde olan bu varlıkların karlılığa ne derece katkıda bulunduğu hem borç verenler hem de ortaklar tarafından takip edilmektedir. İşletme varlıklarının etkinlik derecesini ölçmeye yarayan Aktif karlılık oranı:

Dönem net karı/Aktif toplamı şeklinde hesaplanmaktadır (Horngren vd. , 2012, s.739).

Çalışmada işletmelere ait borsa öncesi ve sonrası mali veriler kullanılarak aktif karlılık oranları hesaplanmış ve bu hesaplamalar Ek 2-20'ye eklenmiş, Tablo 3.4' te özetlenmiştir. Finansörler ve yatırımcılar tarafından önemsenen aktif karlılık oranının yüksek olması işletmeyi dış dünyaya yatırım yapılabilir ve kredibilitesi yüksek olarak yansıtır.

GİP KOBİ Borsası'na kote 19 adet işletmenin borsa öncesi ve sonrası dönemler için hesaplanan aktif karlılık oranları incelendiğinde, borsa sonrası yılda 9 adet işletmenin oranının arttığı 9 adet işletmenin azaldığı, 1 adet işletmenin ise sabit kaldığı; 2013 verileri ile borsa öncesi verileri karşılaştırıldığında ise 10 adet işletmenin aktif karlılık oranının arttığı, 8 adet işletmenin oranının azaldığı, 1 adet işletmenin ise sabit kaldığı görülmüştür.

İşletmelerin aktiflerinin kullanım veriminin bir ölçüsü olarak kabul edilen aktif karlılık oranları incelendiğinde borsaya kote olduktan sonra 19 adet işletmenin yaklaşık yarısının aktif karlılık oranının arttığı diğer yarısının ise oranının azaldığı görülmüş böylece borsaya kote olmanın incelenen 2010-2013 dönemleri itibariyle işletmelerin aktiflerinin karlılığını arttırdığı yönünde anlamlı bir sonuç bulunmamıştır.

3.3.5 Borsa Öncesi ve Sonrası Finansal Rasyoların Genel Değerlendirmesi

Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Borsası'nın işletmelerin finansal yapıları ve performanslarına olan etkilerinin görülmesi amacıyla işletmelerin borsa öncesi ve sonrası likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Yapılan karşılaştırmalar sonucunda borsaya kote olduktan sonra işletmelerin likidite ve mali durumlarının kayda değer oranda iyileştiği, böylece kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama güçlerinin ve kredibilitelerinin arttığı anlaşılmıştır.

Bunun yanında borsa öncesi ve sonrası incelenen yıllar itibariyle işletmelerin borsaya açılmakla karlılık oranlarının iyileştiği yönünde kayda değer anlamlı bir sonuca rastlanmamıştır. İncelenen işletmelerin yaklaşık yarısının karlılık oranları borsa öncesi döneme göre iyileşirken diğer yarısında ise karlılık durumları kötüleşmiştir. İşletmelerin borsaya açılmakla mali yapılarının kayda değer seviyede güçlendiği de göz önünde

bulundurulduğunda borsanın olumlu etkisinin incelenen yıllar itibariyle görülemediği bunda incelenen sürenin borsa geçmişi olarak kısa olmasının ve dünyadaki ve ülkemizdeki ekonomik durumun da etkisinin olduğu düşünülmektedir. Zira Analizlerimizin yapıldığı 2010-2013 yıllarında ülkemizde ve dünyada 2008 krizinin etkisinin halen devam ettiği görülmektedir. 2012 yılında ülkemizde cari işlemler açığı 48,5 Milyar ABD Doları iken 2013 yılında bu açık 65 Milyar ABD Dolarına çıkmıştır. Enerji dışı cari işlemler açığında ise 2012 yılında 4,7 Milyar ABD Doları fazla verilirken 2013 yılında 15,8 Milyar ABD Doları açık verilmiştir. Dolar/Türk Lirası paritesinin de bu dönemde yükseldiği hesaba katılınca bu açık daha da artmaktadır.⁷² Ülkemizdeki ve dünyadaki ekonomik istikrarsızlığın Gelişen İşletmeler Piyasası Borsasının işletmelerin karlılık rasyolarına olan olumlu katkısını perdelediği, ilerde yapılacak daha uzun süreli analizlerde karlılığa olan etkinini daha net görülebileceği düşünülmektedir.

Çalışmanın daha önceki bölümlerinde yer verildiği üzere KOBİ Borsası uygulandığı dünyanın belli başlı ülkelerinde bu borsalara olan ilgi ülkemizden çok daha fazladır. Ülkeler bazında yapılan karşılaştırmalar Tablo 3.5' te özetlenmiş olup bu verilerden ülkemizin KOBİ Borsası uygulamasının dünya ülkelerinin çok gerisinde kaldığı anlaşılmaktadır.

Tablo 3.5: Bazı Dünya KOBİ Borsalarındaki İşletme Sayıları

Ülke	2011	2012	2013	2014
İngiltere	1143	1096	1087	-
Japonya	986	-	874	-
Çin	277	355	379	406
Kore	1031	1005	1009	1051
Kanada	2250	2258	2143	1987
Avrupa Birliği	180	180	184	-
Türkiye	2	11	20	23

Ülkemizde KOBİ Borsası'na ilginin bu kadar düşük seviyede olmasının en önemli sebeplerinden birisinin; borsanın işletmelerin karlılıklarına olumlu katkısının henüz görülememiş olması olarak düşünülmektedir. Ticari faaliyetlerin ana gayesinin kar elde etmek olduğu ve borsaya kote olan işletmelerin performanslarının hem

⁷² Borsa İstanbul 2013 yılı Faaliyet Raporu sayfa 26.

yatırımcılar ve borç verenler hem de borsaya girmeyi düşünen işletmeler tarafından çok dikkatli takip edildiği düşünüldüğünde likidite ve mali yapı iyileşmelerinin tek başlarına borsaya olan ilgiyi arttırmaya yetmediği anlaşılmaktadır. Ülkemizde KOBİ'lerin borsaya açılmalarının önünde şeffaflık korkusu, kayıt dışı kalma isteği ve yöneticilerin kontrolü kaybetme endişesi gibi birçok başka faktör olmakla beraber borsaya açılan işletmelerin karlılıklarının yeterince artmaması borsaya karşı kararsız olan işletmeleri belirtilen riskleri almak konusunda yeterince cesaretlendirmede olduğu anlaşılmaktadır.

3.4 Z SKOR ANALİZİ SONUÇLARI

Halka açık olmayan işletmeler için sektörlerine göre farklı Z formülasyonları geliştirildiği için işletmelerin hangi sektörlerde yer aldıkları, internet sitelerinde halka sundukları Bağımsız Denetim Raporları, Şirket Esas Sözleşmeleri ve Ticari Sicil Belgelerinden tespit edilmiş ve Tablo 3.6' da özetlenmiştir.

Tablo 3.6: İncelenecek Olan İşletmelerin Faaliyet Konuları

İşletme	Halka Açılma Tarihi	Sektör	Faaliyet Alanı
BRKSN	12.11.2010	İmalat	Yalıtım ve İzolasyon ürünleri İmalatı
VANGD	24.08.2011	İmalat	Et ve Et Ürünleri İmalatı
OSMEN	27.02.2012	Hizmet	Sermaye Piyasası Faaliyetleri
HITIT	09.03.2012	Hizmet	Perakendecilik, Kuyumculuk
BEYAZ	28.03.2012	Hizmet	Araç Kiralama, Lojistik
SANFM	18.04.2012	İmalat	Sünger ve Mamullerinden Yatak, Yorgan İmalatı
MEGAP	18.05.2012	İmalat	Polietilen, Köpük İmalatı
MCTAS	30.05.2012	Hizmet	Yönetim, Danışmanlık Faaliyetleri
ETILR	16.07.2012	Hizmet	Gıda Maddeleri Ticareti
DENGE	02.08.2012	Hizmet	Danışmanlık Faaliyetleri
TKURU	19.10.2012	İmalat	Yaş Sebze ve Meyvelerden Kuru Gıda İmalatı
BAYRD	07.12.2012	İmalat	Radyatör ve Kazan İmalatı
TACTR	27.05.2013	İmalat	Et ve Ürünleri İmalatı
BAKAN	03.06.2013	İmalat	Kağıt ve Hamuru İmalatı, Matbaacılık faaliyetleri
MENBA	27.06.2013	Hizmet	Tıbbi Cihaz Ticareti
SAYAS	28.06.2013	İmalat	İnşaat, Dekorasyon ve Reklamcılık
RODRG	13.08.2013	İmalat	Konfeksiyon Ürünleri İmalatı
SEKUR	07.10.2013	İmalat	Koruyucu Ambalaj İmalatı
İZTAR	12.11.2013	İmalat	Süt ve Ürünleri ile Tarım ve Hayvancılık

İşletmelerin sektörleri incelendiğinde 12 adet işletmenin imalat sektöründe 7 adet işletmenin ise hizmet sektöründe faaliyet gösterdiği anlaşılmıştır. Bunun üzerine borsa öncesi dönemler için imalat sektöründe faaliyet gösteren 12 adet işletme için Z' değeri; hizmet sektöründe faaliyet gösteren 7 adet işletme için ise Z'' değerleri hesaplanmıştır. Halka açık işletmelerde ise herhangi bir sektör ayırımına gidilmediği için borsa sonrası dönemler için ortak Z değerleri hesaplanmıştır.

Çalışma mali verileri değerlendirilen 19 adet işletmenin borsa öncesi döneme ait Z Skorları imalat veya hizmet sektöründe olmasına göre ayrı formülasyonlarla hesaplanmıştır. İşletmelerin 12 tanesini oluşturan imalat sektöründe yer alan işletmelere ait hesaplanan X değerleri ve Z' değerleri Tablo 3.7' de özetlenmiştir. Bu tabloda özetlenen veriler incelendiğinde borsa öncesinde 7 adet işletmenin yüksek iflas riski taşıdığını ve Z' değerinin 1,23 seviyesinin aşağısında olduğu görülmektedir. Kalan 5 adet işletmenin ise Z' değerlerinin 1,23 ile 2,9 arasında olduğu ve böylece finansal riski hakkında kesin bir şey söylemenin mümkün olmadığı görülmektedir. Bu verilerden anlaşıldığı üzere borsa öncesi dönemde iflas riski yok diyebileceğimiz bir imalat işletmesi bulunmamaktadır.

Tablo 3.7: İmalat Sektörü İşletmelerinin GİP Öncesi Z' Skorları

İŞLETMELER	Sektör	X1	X2	X3	X4	X5	Z'
BRKSN	İmalat	0,04	-0,01	-0,02	0,64	0,54	0,76579
VANGD	İmalat	-0,002	-0,05	-0,05	3,86	0,09	1,511886
SANFM	İmalat	-0,23	-0,06	-0,06	0,47	0,76	0,55373
MEGAP	İmalat	0,28	-0,04	-0,03	1,39	1,23	1,88501
TKURU	İmalat	-0,56	-0,13	-0,1	-0,004	0,36	-0,46473
BAYRD	İmalat	-0,05	0,013	0,015	0,17	0,96	1,051246
TACTR	İmalat	-0,09	-0,09	0,1	1,36	0,19	0,93076
BAKAN	İmalat	-0,02	-0,01	0,003	0,43	0,68	0,845751
SAYAS	İmalat	0,27	0,03	0,04	0,4	2,02	2,52724
RODRG	İmalat	0,5	-0,09	-0,08	1,08	1,15	1,63501
SEKUR	İmalat	0,23	0,035	0,045	1,16	1,24	2,05909
İZTAR	İmalat	-0,07	0,04	0,05	0,47	0,25	0,58594

Bunun yanında hizmet sektöründe yer alan 7 adet işletmenin borsa öncesi döneme ait X değerleri ve Z'' Skorları Tablo 3.8'de özetlenmiştir. Bu veriler incelendiğinde 2 adet işletmenin Z'' değerinin 1,1'den düşük olduğu; 4 adet işletmenin

1,1 ile 2,6 arasında olduğu; 1 adet işletmenin ise 2,6'dan yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Böylece 2 adet işletmenin yüksek iflas riski taşıdığı, 4 adet işletmenin iflas riskinin belirsizlik taşıdığı ve 1 adet işletmenin ise iflas riskinin bulunmadığı görülmektedir.

Tablo 3.8: Hizmet Sektörü İşletmelerinin GİP Öncesi Z” Skorları

İŞLETMELER	Sektör	X1	X2	X3	X4	X5	Z”
OSMEN	Hizmet	0,19	-0,18	-0,17	0,26	75	-0,2098
HITIT	Hizmet	0,02	0,05	0,06	0,91	6,94	1,6529
BEYAZ	Hizmet	-0,4	-0,02	-0,02	0,02	0,31	-2,8026
MCTAS	Hizmet	0,15	0,02	0,03	0,74	1,7	2,0278
ETILR	Hizmet	0,17	0,03	0,04	1,05	0,85	2,5843
DENGE	Hizmet	0,09	0,1	0,09	1,18	0,17	2,7602
MENBA	Hizmet	0,3	0,008	0,02	0,4	0,67	2,54848

Z Değerinin hesaplanmasında borsa sonrası dönem için halka açık işletmelerde sektörel olarak farklı Z Skor formülasyonu olmadığı için hem hizmet hem de imalat sektöründe yer alan işletmelere aynı formülasyon uygulanmış ve hesaplanan X ve Z Değerleri Tablo 3.9’da özetlenmiştir. Bu veriler incelendiğinde 6 adet işletmenin borsa sonrası Z değerlerinin 1,81’in altında; 3 adet işletmenin 1,81-3 arasında; 10 adet işletmenin ise 3’ün üzerinde olduğu görülmektedir. Böylece borsa sonrası dönemde 6 adet işletmenin yüksek iflas riski taşıdığı, 3 adet işletme hakkında kesin bir kaniya varılamayacağı, 10 adet işletmede ise iflas riskinin olmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 3.9: İncelenen İşletmelerin GİP Sonrası Z Skorları

İŞLETMELER	Sektör	X1	X2	X3	X4	X5	Z
BRKSN/1*	İmalat	0,38	0,02	0,03	2,31	0,61	2,57839
BRKSN/2	İmalat	0,22	0,01	0,02	1,38	0,76	1,93124
BRKSN/3	İmalat	0,07	-0,08	-0,08	0,92	0,76	1,01924
VANGD/1	İmalat	0,05	-0,16	-0,2	7,18	0,12	3,60388
VANGD/2	İmalat	0,01	-0,25	-0,29	6,65	0,22	2,91478
VANGD/3	İmalat	-0,08	0,04	0,05	3,33	0,2	2,3228
OSMEN/1	Hizmet	0,24	0,02	0,02	0,38	31	31,579
OSMEN/2	Hizmet	0,37	0,02	0,02	0,71	34,9	35,8291
HITIT/1	Hizmet	0,15	-0,04	-0,06	1,44	3,93	4,71607
HITIT/2	Hizmet	0,18	0,02	0,04	1,21	3,28	4,37872
BEYAZ/1	Hizmet	-0,25	0,003	0,001	0,31	0,27	0,16323
BEYAZ/2	Hizmet	-0,26	0,009	0,014	0,09	0,51	0,31029
SANFM/1	İmalat	-0,03	0,005	0,003	0,95	0,66	1,21024
SANFM/2	İmalat	-0,036	0,002	-0,003	0,74	0,63	1,02307
MEGAP/1	İmalat	0,58	-0,12	-0,13	4,37	0,85	3,57015
MEGAP/2	İmalat	0,47	-0,07	-0,07	3,35	0,79	3,03421
MCTAS/1	Hizmet	0,48	0,11	0,14	2,38	1,43	4,04857
MCTAS/2	Hizmet	0,18	0,09	0,14	3,84	1,52	4,62648
ETILR/1	Hizmet	0,61	-0,06	-0,07	4,41	0,6	3,6624
ETILR/2	Hizmet	0,61	-0,06	-0,07	5,41	0,19	3,85281
DENGE/1	Hizmet	0,5	0,17	0,17	3,9	0,17	3,90883
DENGE/2	Hizmet	0,68	0,23	0,22	5,5	0,27	5,43373
TKURU/1	İmalat	0,58	-0,007	-0,006	7,49	0,05	5,21035
TKURU/2	İmalat	0,4	-0,19	-0,19	1,87	0,13	0,83887
BAYRD/1	İmalat	0,21	0,003	0,005	0,85	0,68	1,46202
BAYRD/2	İmalat	-0,13	0,008	0,005	0,7	0,92	1,21078
TACTR/1	İmalat	-0,13	-0,14	-0,16	1,68	0,15	0,27785
BAKAN/1	İmalat	0,52	0,04	0,03	3,02	0,84	3,43016
MENBA/1	Hizmet	0,22	-0,33	-0,36	0,41	0,54	-0,60054
SAYAS/1	İmalat	0,94	0,16	0,2	0,88	2,09	4,62791
RODRG/1	İmalat	0,65	-0,09	-0,1	2,98	0,67	2,78133
SEKUR/1	İmalat	0,34	-0,003	-0,001	1,19	0,78	1,89372
İZTAR/1	İmalat	0,19	0,01	0,02	1,21	0,25	1,28375

*Bu tabloda yer alan Z değerlerinin hepsi borsa sonrası döneme ait olup her işletmenin borsaya kote olduğu yıl farklı olduğu için 1,2,3 rakamları kullanılmıştır. 1 rakamı borsaya kotasyondan sonraki yılı; 2 rakamı 2 yıl sonrasını;3 rakamı ise 3 yıl sonrasını göstermektedir.

Son olarak borsa öncesi ve sonrası dönemlere ait Z değerleri Tablo 3.10'da bir bütün olarak özetlenmiştir. Bu tabloda borsa öncesi ve sonrası yıllara ait hesaplanan Z değerleri daha net görülebilmektedir.

Tablo 3.10: Karşılaştırmalı Z Değerlerinin Değişim Tablosu

İşletmeler	Z Değerleri			
	GİB Öncesi (Z'.Z'')	GİB Sonrası	2012	2013
BRKSN	0,77	2,58	1,93	1,02
VANGD	1,51	3,60	2,91	2,32
OSMEN	-0,21	31,58		35,83
HITIT	1,65	4,72		4,38
BEYAZ	-2,8	0,16		0,31
SANFM	0,55	0,89		1,02
MEGAP	1,89	3,57		3,03
MCTAS	2,03	4,05		4,63
ETILR	2,58	3,64		3,84
DENGE	2,76	3,91		5,43
TKURU	-0,46	5,21		0,84
BAYRD	1,05	1,46		1,21
TACTR	1,05		0,28	
BAKAN	0,85		3,43	
MENBA	2,55		-0,60	
SAYAS	2,56		4,63	
RODRG	1,64		2,78	
SEKUR	2,12		1,89	
İZTAR	0,77		1,28	

* Ek 3-21'da yer alan işletmelere ait finansal veriler ve Ek 23'deki hesaplanan Z değerler

İncelememiz kapsamında elde edilen verilerin daha iyi anlaşılması için renklerden de yararlanılarak Tablo 3.11 oluşturulmuştur. Bu tabloda iflas riski yüksek olan işletmeler kırmızı; iflas riski düşük olan işletmeler yeşil renklerle gösterilmiş olup; iflas riski belirsiz olan işletmeler ise gri renkle gösterilmiştir. Bu kapsamda GİP öncesi yıla ait işletme bilanço ve gelir tablosu verilerinden yararlanılarak hesaplanan Z' ve Z'' skorlarına göre, 7 adet imalat 2 adet hizmet sektörü işletmesi kırmızı, 5 adet imalat 4 adet hizmet sektörü gri ve 1 adet hizmet sektörü işletmesi yeşil bölgede yer almıştır. Böylece borsa öncesinde toplam 9 adet işletmenin yüksek iflas riski taşıdığı, 9 adet işletmenin durumunun net olmadığı ve sadece 1 adet işletmenin iflas riski taşımadığı anlaşılmıştır. GİP sonrası yıl verilerine göre ise 6 işletme kırmızı, 3 işletme gri ve 10 işletme yeşil bölgede yer aldığı, 2013 verilerine göre ise 8 adet işletmenin kırmızı, 2 adet işletmenin gri, 9 adet işletmenin ise yeşil bölgede yer aldığı görülmüştür.

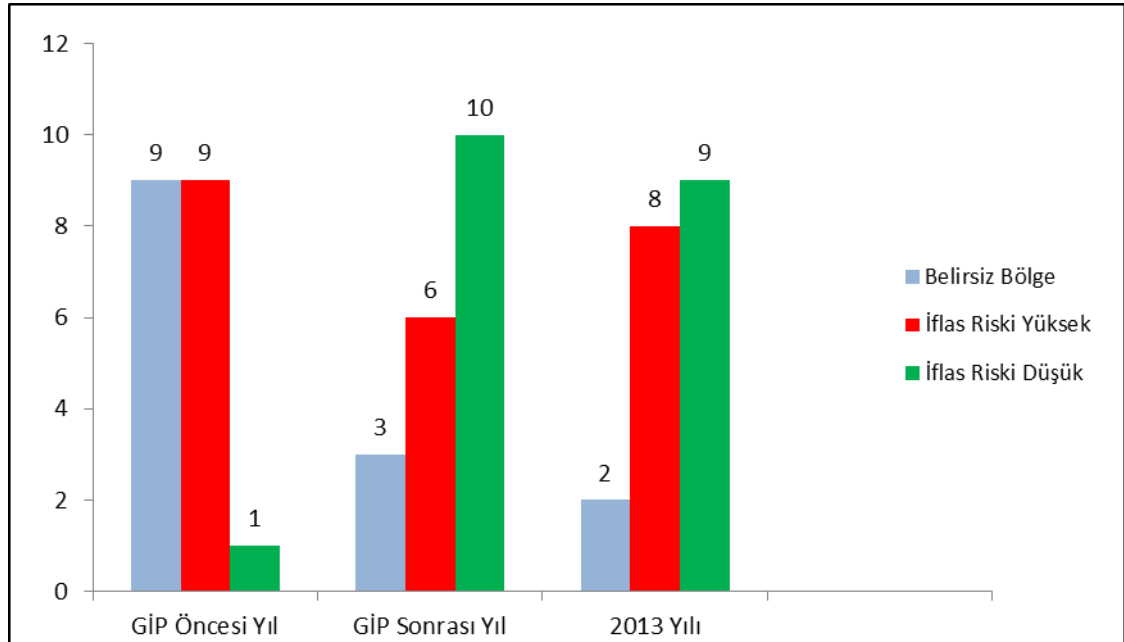
Böylece GİP'e kote olduktan sonra iflas riski yüksek olan işletme sayısının 9'dan 6'ya, durumu belirsiz olan işletme sayısının 9'dan 3'e düştüğü ve iflas riski olmayan işletme sayısının ise 1'den 10'a yükseldiği; 2013 yılında ise Z skorlarının bir nebze azaldığı fakat hala borsa öncesi döneme göre çok daha iyi bir seviyede olduğu anlaşılmıştır.

Tablo 3.11: GİP Öncesi ve Sonrası Z Değerlerinin Renklerle Gösterimi

Dönem	GİP Öncesi(İmalat)			GİP Öncesi(Hizmet)			GİP Sonrası Yıl			2013		
	Z'			Z''			Z			Z		
İşletme Sayısı	Kırmızı	Gri	Yeşil	Kırmızı	Gri	Yeşil	Kırmızı	Gri	Yeşil	Kırmızı	Gri	Yeşil
	7	5	0	2	4	1	6	3	10	8	3	8

Kırmızı	$Z < 1,81$; $Z' < 1,23$; $Z'' < 1,1$
Gri	$1,81 < Z < 3$; $1,23 < Z' < 2,90$; $1,10 < Z'' < 2,60$
Yeşil	$Z > 3$; $Z' > 2,9$; $Z'' > 2,60$

19 işletme üzerinden yapılan bu analizin sonuçlarını aşağıda yer alan GİP Öncesi ve Sonrası Z Skorları Değişimi şeklinde de görmek mümkündür. Bu şekilde GİP Öncesi dönemde iflas riski yüksek olan işletme sayısının 9'dan 6'ya düştüğü ve iflas riski olmayan işletme sayısının ise 1'den 10'a çıktığı; 2013 yılında ise borsa öncesinde iflas riski yüksek olan işletme sayısının 9'dan 8'e iflas riski belirsiz olan işletme sayısının 9'dan 2'ye düştüğü ve iflas riski yaşamayan işletme sayısının ise 1'den 9'a yükseldiği görülmektedir.



Şekil 3.1: GİP Öncesi ve Sonrası Yıl ile 2013 Yılı Z Skorlarının Değişimi

Ulaşılan veriler genel olarak değerlendirildiğinde GİP'e kote olan 19 adet işletme üzerinden yapılan analizde işletmelerin iflas risklerinin azaldığı özellikle belirsiz gri bölgede yer alan işletmelerin mali yapılarının güçlenerek yeşil bölgeye geçtikleri ve iflas risklerinin kayda değer oranda azaldığı görölmektedir. İşletmelerin 2 yıl içerisinde iflas risklerini ortaya koymasını ve özellikle işletmelere yatırım yapacak olan hissedarlar tarafından önemsenen Z Skorlar üzerinden yapılan analizde, işletmelerin borsaya kote olmakla mali yapılarını güçlendirdikleri, kredibilitelerinin arttığı ve iflas risklerinin azaldığı anlaşılmıştır (Ramana, Azash ve Ramakrishnaiah, 2012, s.45).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Küçük ve Orta Boy işletmeler ülkemizde ve dünyada ekonomik yapı içerisinde önemli bir yere sahiptirler. KOBİ'lerin faaliyetlerinin sürdürülmesi ve yeni yatırımlar yapabilmeleri için finansmana olan ihtiyaçları tartışmasızdır. Bundan dolayı fon temin etme KOBİ'lerin en büyük problemlerinden birisidir. İşletmeler bu ihtiyaçlarını ya kendi iç kaynaklarından ya da dışarıdan karşılamak yoluna gitmektedirler. İşletmelerin iç kaynaklarına öz kaynakları, dışardan elde ettikleri kaynaklara ise yabancı kaynaklar denir. KOBİ'ler dış kaynaklardan klasik finansman kaynakları olan ticari borçlar, banka kredileri, leasing, faktöring, forfaiting yöntemleri ile fon temin edebilirken ayrıca risk ve girişim sermayesi fonları ve sermaye piyasaları yoluyla da finansman temin edebilmektedirler.

Ülkemizde son zamanlarda önem kazanan alternatif finansman kaynaklarından biri olan KOBİ borsaları, KOBİ'lere diğer finansman kaynaklarına göre anapara ve faiz benzeri geri ödeme zorunlulukları olmayan bir kaynak bulma imkânı sunar. KOBİ'ler, ana piyasalara göre kotasyon şartları daha düşük olan KOBİ borsalarından halka arz yoluyla işlem görerek finansman temin edebilirler. Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda KOBİ borsası yapılanmasına gidilerek, bankalardan ve diğer fon kaynaklarından yararlanma imkânı büyük işletmelerle kıyaslandığında daha sınırlı olan KOBİ'lerin, alternatif bir finansman kaynağına ulaşmaları sağlanmıştır.

Ülkemizde ise KOBİ borsası; Borsa İstanbul, KOSGEB ve SPK'nın öncülüğünde Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) olarak 2009 yılında kurulmuştur. 2011 yılı Şubat ayında ilk olarak Berkosan Yatırım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.'nin işlem görmesiyle faaliyetine başlamıştır. Şirketlerin GİP' te işlem görebilmesi için anonim şirket statüsünde olması gerekmekte olup, bu şirketlerin paylarının GİP listesine kabulü için kârlılık, faaliyet süresi, sermaye veya piyasa değeri büyüklüğü gibi herhangi bir sayısal koşul aranmamaktadır. GİP için bir nevi tavan şart uygulaması yapılmakta, GİP'e başvuracak şirketin ana borsa kotasyon şartlarını sağlamıyor olması istenmektedir. Ayrıca GİP' e kote olacak işletmenin sermaye artırımını yoluyla pay ihraç etmesi ve bu paylarda herhangi bir kısıtlama olmaması, bir piyasa danışmanlık

anlaşması yapmış olması ve son iki yıllık tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması gerekmektedir.

İlk olarak 4 Şubat 2011 tarihinde Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş ve 24 Ağustos 2011 tarihinde Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş. işletmeleri GİP’te işlem görmeye başlamıştır. Daha sonra işletmeler KOBİ borsasına dâhil olmaya devam etmiş ve 2012 yılı sonunda borsada yer alan işletme sayısı 10; 2013 yılı sonunda 19; 2014 sonunda ise 23’e çıkmıştır.

KOBİ borsasının işletmelerin likidite, faaliyet, karlılık ve finansal yapısı üzerine etkisinin incelenmesi amacıyla 2011, 2012 ve 2013 yıllarında borsaya dâhil olan 19 adet işletmenin borsadan önce ve sonrası dönemlerindeki mali verileri incelenmiştir. Ülkemizde çok yeni bir borsa olan KOBİ Borsası’nın kote olan işletmeler üzerindeki etkilerinin ortaya konması amaçlanan çalışmanın önemli bir boşluğu dolduracağı düşünülmektedir. GİP’in kurulması aşamasında bunun işletmelerin finansal problemlerinin çözümüne olası etkileriyle ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Fakat 2011 yılının Şubat ayında ilk kotasyonunu gerçekleştiren borsaya KOBİ’lerin ilgisi yeterli boyutlarda değildir. Bu durumun oluşmasında ülkemizdeki ekonomik koşulların, kayıt dışı kalmanın avantajları ve KOBİ’lerin tutumlarının önemli etkisi olmakla beraber bu çalışmada kote olan işletmelerin mali verilerinin analizi ve karşılaştırılması yöntemiyle borsanın işletmelerin finansal performanslarına olan etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu yönüyle Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Borsası’nın performansını da ortaya koyan bu çalışmanın bu güne kadar yapılmış olan çalışmaları tamamlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada borsaya kote olan 19 adet işletmenin mali verileri analize dahil edilmiş ve işletme verilerden yararlanılarak borsa öncesi ve sonrası yıllara ait çeşitli rasyolar hesaplanmıştır. Microsoft Excel’in formüller özelliğinden yararlanılarak hesaplanan oranlarla işletmelerin borsa öncesi ve sonrası yıllarda likidite, faaliyet devir hızı, mali yapı, karlılık durumlarındaki değişimler tespit edilmeye çalışılmıştır. İşletmelerin rasyoları karşılaştırılırken, tek rasyonun ifade edeceği anlamın sınırlı olduğundan hareketle elden geldiğince birkaç rasyo birleştirilerek yorumlanmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda faaliyet oranlarıyla likidite oranları birlikte değerlendirilmiş olup mali yapıyla ilgili olarak ise sadece rasyolarla yetinilmeyerek birleştirilmiş bir

rasyo olan Z Score değerleri de hesaplanmıştır. İşletmelerin kısa vadede iflas risklerini göstermesi açısından literatürde çok sık kullanılan ve hem kreditorler hem de işletme yöneticileri tarafından referans alınan Z değeri; işletmelerin mali yapı, likidite ve karlılık rasyolarının çoklu diskriminant yöntemiyle birleştirilmesi yöntemiyle oluşturulmuştur. Değerlendirmeye tabi tutulan işletmelerin sektörleri farklı olduğu için karşılaştırmalar yapılırken tek tip Z değeri yerine Z' ve Z'' değerleri de analize dahil edilmiştir. Böylece borsa öncesi dönem için, imalat sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin Z' değeri, 7 adet hizmet sektörü işletmesinin ise Z'' değerleri hesaplanmış olup böylece analizin daha doğru veriler üzerinden yapılması amaçlanmıştır.

Elde edilen veriler ve hesaplanan rasyoların karşılaştırılması sonucunda borsaya kote olduktan sonra işletmelerin likidite ve mali durumlarının kayda değer oranda iyileştiği, böylece kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama güçlerinin ve kredibilitelerinin arttığı, riskliliğin azalması sebebiyle kredi maliyetlerinin azaldığı anlaşılmıştır. Bunun yanında incelenen yıllar itibariyle işletmelerin borsaya açılmakla karlılık oranlarının iyileştiği yönünde kayda değer anlamlı bir sonuca rastlanmamıştır. İncelenen işletmelerin yaklaşık yarısının karlılık oranları borsa öncesi döneme göre iyileşirken diğer yarısında ise karlılık durumları kötüleşmiştir. İşletmelerin borsaya açılmakla mali yapılarının kayda değer seviyede güçlendiği de göz önünde bulundurulduğunda borsanın olumlu etkisinin incelenen yıllar itibariyle görülemediği bunda incelenen sürenin borsa geçmişi olarak kısa olmasının ve dünyadaki ve ülkemizdeki ekonomik durumun da etkisinin olduğu dşnlmektedir. Zira Analizlerimizin yapıldığı 2010-2013 yıllarında ülkemizde ve dünyada 2008 krizinin etkisinin halen devam ettiği görülmektedir. 2012 yılında ülkemizde cari işlemler açığı 48,5 Milyar ABD Doları iken 2013 yılında bu açık 65 Milyar ABD Dolarına ıkmıştır. Enerji dışı cari işlemler açığında ise 2012 yılında 4,7 Milyar ABD Doları fazla verilirken 2013 yılında 15,8 Milyar ABD Doları açık verilmiştir. Dolar/Türk Lirası paritesinin de bu dönemde yükseldiği hesaba katılınca bu açık daha da artmaktadır. Ülkemizdeki ve dünyadaki ekonomik istikrarsızlığın Gelişen İşletmeler Piyasası Borsasının işletmelerin karlılık rasyolarına olan olumlu katkısını perdelediği, ilerde yapılacak daha uzun süreli analizlerde karlılığa olan etkinini daha net görülebileceği dşnlmektedir. Bu yönüyle lkemizde KOBİ Borsası'na ilginin düşük seviyede olmasının en önemli sebeplerinden birisinin; borsanın işletmelerin karlılıklarına olumlu katkısının henüz görülememiş olması olarak dşnlmektedir. Ticari faaliyetlerin ana

gayesinin kar elde etmek olduğu ve borsaya kote olan işletmelerin performanslarının hem yatırımcılar ve borç verenler hem de borsaya girmeyi düşünen işletmeler tarafından çok dikkatli takip edildiği düşünöldüğünde likidite ve mali yapı iyileşmelerinin tek başlarına borsaya olan ilgiyi arttırmaya yetmediği anlaşılmaktadır.

Ayrıca firmaların iflas risklerinin önceden tahmin edilebilmesi için kullanılan ve Altman tarafından 1968 yılında tasarlanan Z- Skor Analizi sonuçlarına göre borsaya dahil olan işletmelerin büyük çoğunluğunun iflas riskinin azaldığı, mali yapılarının güçlendiği ve sermaye yeterliliklerinin arttığı anlaşılmıştır. Böylece KOBİ Borsası'na kote olmanın işletmelerin likidite ve mali yapılarını güçlendirdiği ve iflas risklerini önemli oranda azalttığı anlaşılmıştır.

Bundan sonraki çalışmalarda dünyada KOBİ Borsası konusunda başarı sağlamış bir örneğin Gelişen İşletmeler Piyasası Borsası ile karşılaştırılmasının faydalı olacağı ve GİP'e kote işletmelerin 5 ve 10 yıllık mali verilerinin analize dahil edilmesinin ulaşılan sonuçları daha anlamlı kılacağı ve çalışmamızın KOBİ Borsaları ile ilgili yapılacak çalışmaları tamamlayacağı düşünölmektedir.

KAYNAKÇA

- Akdaş, F. (2010). Gelişen İşletmeler Piyasası'nda Tahsisli Sermaye Artırımı. (Uzmanlık Tezi). Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı.
- Akkaya, C.G., İçerli, Y.M. (2001). KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 3, Sayı 3, Sayfa 61-70.
- Aksoy, A. , Yalçın, K. (2008). İşletme Sermayesi Yönetimi. (4.Baskı). Ankara: Gazi
- Altaş, G. (2011). Yurt Dışında KOBİ Piyasaları. Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı 109, Sayfa 6-22.
- Altman, I.E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4, pp. 589-609.
- Arslan, K. (1994). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Pazarlama Sorunları ve Çözüm Önerileri. MPM Verimlilik Dergisi, No:1994-2, Ankara
- Arslan, Ö. (2003). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, Sayfa 121-135.
- Aycan, Y. (2011). Türkiye'de KOBİ'lerin Banka Kredilerine Erişimi (Yayımlanmamış uzmanlık tezi). Devlet Planlama Müsteşarlığı Teşkilatı, Ankara
- Brown W. , Moberg D. (1992). Organizational Theory and Management. New York: John Willey and Sons Inc.
- Civan, M., Ata, H.A ve Uğurlu, M. (2004). Avrupa Birliği Sürecinde KOBİ'lerin Sermaye Piyasasına Entegrasyonu. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 9, Sayı 2, Sayfa 173-194
- Çelik, A., Akgemci, T. (2007). Girişimcilik Kültürü ve KOBİ'ler (2.Baskı). Ankara: Gazi

- Çelik, A., Göksu, N. (2007). Türkiye'de Girişimcilik Kültürünün Teorik Temelleri ve KOBİ'lerin Yeri. Ülkümüz İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi Türk Dünyası İşletme Fakültesi Dergisi, Sayı 7, Sayfa 83-96.
- Cihangir, M., Kandil, E.İ. (2009). Türkiye'de Borsaya Yeni Kote İşletmelerin Halka İlk Arzda Uyguladıkları Düşük Fiyatlandırma Olgusunun Test Edilmesi ve Nedenleri Üzerine Bir Değerlendirme (01.01.2003 - 30.06.2008 Dönemi). Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 44, Sayfa 165-178.
- Cihangir, M., Gemici, E. (2014). Incorporated Companies' Tendency to Going Public, The Problems Encountered During Going Public and a Review Toward Resolution of These Problems: The Gaziantep Sample. Information Management and Business Review, Vol. 6, No. 1, pp. 49-62
- Dündar, O.S. (2007) Mikro Finansman. Türkiye Kalkınma Bankası Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü Çalışması, Ankara
- Düzce, Ç. Türkiye'de KOBİ'lerin Finansal Sorunları ve Alternatif Finansman İmkânları. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tez Çalışması). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Emre, Z. , Budak, A. (2006). Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları. İstanbul: TSPAKB.
- Erdoğan, H. (2010). Global Mali Krizin KOBİ'lerin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri: İzmir İli Tekstil Sektöründe Araştırma. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tez Çalışması). Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta
- Erkan, N., Temir, B. (1998) Şirketler Kesiminin Finansman Anketi Sonuçları. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu
- Erkumay, M. A. (2000). KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalandırılması. Ankara: SPK Yeterlik Etüdü Çalışması
- Gökçe, M. (1997). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm için Bir Öneri. Maliye Postası Sayı 406, Sayfa 70-71.

- Güler, S., Taner, B. (2008). Dünyadaki KOBİ Borsaları ve Türkiye’de KOBİ Borsasının Oluşumuna Yönelik Uygulamalar. Ege Akademik Bakış, 8 (2) 2008, Sayfa 519-540.
- Hatten, T. (2012). Small Business Management: Entrepreneurship and Beyond.(5.Baskı) Mason USA: Cengage Learning
- Hauschild, D. (2013). Altman Z-Score: Not Just for Bankruptcy. Minnesota: Ampros Corporation.
- Hayes, K.S., Hodge, A.K., Hughes, W.L. (2010). A Study of the Efficacy of Altman’s Z to Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times. Economic and Business Journal, Vol. 3, No. 1, pp. 130-134.
- Horngren, T. C., Harrison, T.W., Oliver, S.M. (2012). Accounting (9. Edition). New Jersey: Pearson Prentice Hall,
- İlhan, S. (2006). KOBİ’ler: Sosyo-Ekonomik Bir Perspektif. Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt: 16, Sayı:2, Sayfa:269-289
- İbaçoğlu, G. (2002). KOBİ’lerin Finansman Kaynakları ve Türkiye Uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi) Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, İstanbul
- İTO Sanayi İhtisas Komisyonu Çalışması. (2012). Sanayi Sektöründeki KOBİ’ler- Sorunlar ve Çözümler. İstanbul: İTO
- Kazagan, H. (1991). Galata Bankerleri. İstanbul: TEB Yayınları
- Kellekci, M. , (2002). Risk Sermayesi, Yeni Trendler ve Uygulamalar. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul
- Koç, İ. , Türk, Ö. (2008). Türk Kobileri Bugünü ve Geleceği. İstanbul: Arıkan
- Kushnir, K., Mirmulstein, M., Ramalho, R. (2010). Micro, Small and Medium Enterprises Around The World: How Many Are There and What Affects The Count.“[http://www.ifc.org/ifcext/globalfm.nsf/AttachmentsByTitle/MSME-Country- Indicators-Analysis-Note/\\$FILE/MSMECI-AnalysisNodf](http://www.ifc.org/ifcext/globalfm.nsf/AttachmentsByTitle/MSME-Country- Indicators-Analysis-Note/$FILE/MSMECI-AnalysisNodf)”
- Li, W. (2014) Corporate Financial Distress and Bankruptcy Prediction in the North American Construction Industry. Duke University Durham, North Carolina
- Mengitürk, M. (2000). Risk Sermayesi Semineri Notları. Türk Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) Teknoloji Yayınları Dizisi-1.
- Mucuk, İ. (2001). Modern İşletmecilik. İstanbul: Türkmen Kitapevi

- Müftüoğlu, T. (1991). Türkiye' de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler: Sorunlar ve Öneriler. Ankara: Sevinç Yayınevi
- Oktay, E. , Güney, A. (2002) . 21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu. K.K.T.C. Doğu Akdeniz Üniversitesi, Gazimağusa
- Özdemir, S. , Ersöz, H. , Sarioğlu, İ. (2006). İşsizlik Sorununun Çözümünde KOBİ'lerin Desteklenmesi. İstanbul: İTO
- Özen, H. (2011). KOBİ'lerin kaynak ihtiyaçları ve Uluslararası Finansal Piyasalardan yararlanma İmkânları. (Yayımlanmamış doktora tezi). Gazi Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Özkurt, C. İ., (2008). Makro Ekonomik Değişim ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören İmalat Sanayi Firmalarının Finansal Yapıları İlişkisi (Yüksek Lisans Tezi). Balıkesir Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Özmen, F. (2012). Türkiye'de Kadın İstihdamı ve Mikro Kredi. Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, Cilt 3, Sayı 6, Sayfa 109-130.
- Pagano, M., Panetta, F. (1998). Why Companies Go Public? An Empirical Analysis. The Journal Of Finance, Vol. 53(1), pp. 27-64
- Palas, A. (1996). Dünyada ve Türkiye'de KOBİ'lerin Gelişimi, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayii Verimlilik ve Teknoloji Seminerleri. Ankara
- Periasamy, P. (2010). A Textbook of Financial Cost and Management Accounting. Mumbai: Himalaya Publishing House.
- Ramana,N., Azash,S. , Ramakrishnaiah, K. (2012). Financial Performance and Predicting the Risk of Bancruptcy: A Case of Selected Cement Companies in India. International Journal of Public and Administration and Management Research Vol. 1 No.1, Page 40-56
“<http://www.rcmss.org/ijpamr/Vol.1/No.1/.pdf>”
- Robu, M. (2013). The Dynamic and Importance of SME's In Economy. The USV Annals of Economics and Public Administration Vol. 13, Issue 1(17), Page 84-89.
“<http://www.seap.usv.ro/annals/ojs/index.php/annals/article/viewFile/495/547>”
- Saraç, M., Bozkurt, İ. (2011). KOBİ'lerin Halka Açılma Eğilimleri ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nın KOBİ'lerin Halka Açılma İstekleri Üzerine Etkisi: Çankırı-Kastamonu-Sinop Bölgesi Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Cilt 3, Sayı 49, Sayfa 89-97

- Sönmez, A. (2008). KOBİ Borsalarının KOBİ Finansmanındaki Yeri: Dünya Uygulamaları ve Türkiye Üzerine Bir İnceleme. (Doktora Tezi). Kadir has Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Şener, E. (2006). KOBİ Borsaları ve Türkiye’de KOBİ’lerin Borsadan Yararlanması Üzerine Bir Uygulama. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Targan, Ü. (1991). Dünyada ve Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları. İstanbul: İTÜ Yayınları
- Viducic, L. (2005) Fostering Croatian Private Sector Development Through Small Businesses. South-East Europe Review for Labour and Social Affairs Vol. 8.2005, 1, Page 69-79.
- Vinde Pierre V. (1995). General Introduction to Envoirement for SMEs. OECD Report Point for SMEs. Office of Science and Technology
- Vural, S. Ç., (2007). KOBİ’lerin Sermaye Piyasasından Fon Temin Etmesi. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul
- Warren, S. C., Reeve, M.J., Duchas, E.J. (2012). Financial Accounting (12. Baskı). Mason USA: Cengage Learning.
- Yalkın Koç, Y. (1981). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*. 5.baskı. Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi
- Yıldırım, H. (2010). *KOBİ’lerin Finansmanında Teşviklerin Yeri ve Önemi*. (Yüksek Lisans tez çalışması). Atatürk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum
- Yonar, Ö. (2008). KOBİ’lerin Dünya Ekonomisindeki Yeri.
http://www.usak.org.tr/analiz_det.php?id=17&cat=365365941#.VLkNeyusWm4
(18/07/2014)
- Yüce, G. (2007). Türkiye’de İmalat Yapan KOBİ’lerin Finansman Sorunları ve Çözüm Önerileri: Samsun İlinde Bir Uygulama. (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta

YARARLANILAN MEVZUAT LİSTESİ

Kalkınma Ajansları 2009 Destek Yönetim Kılavuzu

http://www.arastirma.boun.edu.tr/_files/apk/kalkinma_ajanslari_destek_yoneti_m_kilavuzu.pdf

Kalkınma Ajansları Proje ve Faaliyet Destekleme Yönetmeliği

<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/11/20081108-3.htm>

Kalkınma Ajanslarının Kuruluşu Koordinasyonu ve Görevleri Hakkında Kanun

<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/02/20060208-1.htm>

KOBİ Strateji ve Eylem Planı (KSEP),(2011-2013)

http://www.sanayi.gov.tr/Files/Documents/KOSGEB_Katalog.pdf

KOSGEB Ar-Ge, İnovasyon ve Endüstriyel Uygulama Destek Programı Uygulama Esasları

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=6>

KOSGEB Gelişen İşletmeler Piyasası KOBİ Destek Programı Uygulama Esasları

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=24>

KOSGEB Genel Destek Programı Uygulama Esasları

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=7>

KOSGEB Stratejik Planı 2011-2015

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Baskanligimiz.aspx?ref=23>

KOSGEB Tematik Destek Programı Uygulama Esasları

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=4>

Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında

Yönetmelik <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/20226.html>

TÜBİTAK Teknoloji ve Yenilik Destekleri Başkanlığı Kitapçığı (TEYDEB)

http://www.tubitak.gov.tr/sites/default/files/content_files/iletisim/teydeb_ar-ge.pdf

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

<http://www.baka.org.tr/>

http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/diger_raporlar/2866mikrogirisimci.pdf

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012

<http://www.borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/gelisen-isletmeler-piyasasi>

<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/gelisen-isletmeler-piyasasi/gip-listesi>

<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/gelisen-isletmeler-piyasasi/gip-piyasa-danismani-listesi>

<http://borsa.doviz.com>

<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/>

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf

<http://eng.krx.co.kr>

<http://faktoringdernegi.org.tr>

http://www.fider.org.tr/wswFiles/document/document_263/Fiderin_Katkilari_PANEL7_2_2012.pdf

<http://www.hurriyet.com.tr/ankara/18354837.asp>

<http://iticaret.gtb.gov.tr/>

<https://ipa.sanayi.gov.tr/.../27-29-Mart-2013-finansal>

<http://www.kap.gov.tr/kap-hakkinda/genel-bilgi.aspx>

<http://www.kgf.com.tr/2tarihce.htm>

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>

<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Default.aspx>

<http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim-statistics-archive-2014/nov-14.pdf>

<http://www.nasdaq.com/screening/company-list.aspx>

<http://omusigem.omu.edu.tr/bilim-sanayi-ve-teknoloji-bakanligi-destekleri/54/>

<http://www.ose.or.jp/e/market/5310>

<http://www.resmigazete.gov.tr/default.aspx>

<https://www.sanayi.gov.tr/Pages.aspx?pageID=545&lng=tr>

http://www.stramarkcapital.com/eng/pdfs/Alternext_e.pdf

<http://www.szse.cn/main/en/MarketStatistics/MarketOverview/>

<http://www.teskomb.org.tr/index.asp?p=900>

<http://www.tobb.org.tr/AvrupaBirligiDairesi/Dokumanlar/Raporlar/JaponyaRaporu.pdf>

<http://www.tsx.com/resource/en/690/mi-g-report-2014-12-15-en.pdf>

<http://www.tubitak.gov.tr/tr/destekler/sanayi/ulusal-destek-programlari/>

<http://www.tubitak.gov.tr/sites/default/files/istatistik-sunum-200213.pdf>

<http://www.tuik.gov.tr/PreTabloArama.do>

http://www.usak.org.tr/analiz_det.php?id=17&cat=365365941#.VLkNeyusWm4

EKLER

Ek1: Gelişen İşletmeler Piyasası Danışmanları Listesi

Piyasa danışmanı	Adres	Tel/Fax	Web	Yetki Durumu
A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.	Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No: 1 K: 2 D: 5-6 Maslak İstanbul	Tel: (212) 371 1800 Faks:(212) 371 18 01	www.a1capital.com.tr	Yetkili
Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Akatlar Mahallesi Ebulula Mardin Caddesi Yıldırım Oğuz Göker Sokak Parkmaya Sitesi Carlton 17/15 Beşiktaş İstanbul	Tel: (212) 352 68 20 Faks:(212) 352 29 01	www.anadolugirisim.com.tr	Yetkili
Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	Dikilitaş Mahallesi Emirhan Caddesi No:109 Atakule Kat:11 Balmumcu 34349 İstanbul	Tel: (212) 310 62 00 Faks:(212) 310 62 10	www.atayatirim.com.tr	Yetkili
ATIG Menkul Değerler A.Ş.	Levent Mahallesi Ebulula Mardin Caddesi No:23 1. Levent Beşiktaş İstanbul	Tel: (212) 396 11 00 Faks:(212) 396 11 11	www.atig.com.tr	Yetkili
Bizim Menkul Değerler A.Ş.	Yeni Sahra Mahallesi İnönü Caddesi Kanarya Sokak No:25 Kat:4-5 Ataşehir İstanbul	Tel: (216) 547 13 00 Faks:(216) 547 13 98-99	www.bmd.com.tr	Yetkili
Camiş Menkul Değerler A.Ş.	Büyükdere Caddesi No:245 USO Center Kat:2 34398 Maslak Şişli İstanbul	Tel: (212) 330 07 00 Faks:(212) 330 06 01	www.camismenkul.com.tr	Yetkili
Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	Büyükdere Caddesi No:106 34394 Esentepe İstanbul	Tel: (212) 336 40 00 Faks:(212) 336 30 70	www.denizyatirim.com.tr	Yetkili
Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Hazine Sokak No: 14 Küçükbakkalköy Ataşehir İstanbul	Tel: (216) 577 42 42 Faks:(216) 577 81 31	www.ekininvest.com	Yetkili
Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Nispetiye Caddesi Akmerkez B Kulesi Kat:2-3 Etiler 34337 İstanbul	Tel: (212) 282 17 00 Faks:(212) 282 22 50	www.finansinvest.com	Yetkili
Galata Yatırım A.Ş.	Kılıçalipaşa Mahallesi Meclis-i Mebusan Caddesi Dursun Han No:23 Kat:2 Salıpazarı Beyoğlu 34433 İstanbul	Tel: (212) 393 39 00 Faks:(212) 293 10 10	www.galatayatirim.com	Yetkili
Gedik Yatırım Menkul	Cumhuriyet Mahallesi E-5 Yanyol No: 29 81450	Tel: (216) 453 00 00	www.gedik.com	Yetkili

Değerler A.Ş.	Yakacık Kartal İstanbul	Faks:(216) 451 63 64		
Global Menkul Değerler A.Ş.	Rıhtım Caddesi No:51 Karaköy 34425 İstanbul	Tel: (212) 244 55 66 Faks:(212) 244 55 67	www.global.com.tr	Yetkili
İnfo Yatırım A.Ş.	Büyükdere Caddesi No:156 Metrocity Karşısı Levent 34330 İstanbul	Tel: (212) 319 26 00 Faks:(212) 324 84 26	www.infoyatirim.com	Yetkili
Kare Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Kısıklı Caddesi No: 4 Ak- Sarkuysan İş Merkezi S Blok SZZ Altunizade Üsküdar 34662 İstanbul	Tel: (216) 559 60 00 Faks:(216) 559 60 60	www.kareyatirim.com.tr	Yetkili
Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Şehit Teğmen Ali Yılmaz Sok. Güven Sazak Plaza A Blok Kat: 3-4 Kavacık Beykoz İstanbul	Tel: (216) 681 34 00 Faks: (216) 693 05 70	www.meksayatirim.com	Yetkili
Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat:7 1. Levent İstanbul	Tel: (212) 344 09 00 Faks: (212) 344 09 13	www.metroyatirim.com.tr	Yetkili
Neta Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Sütlüce Mahallesi İmrahor Caddesi 36/2 33445 Beyoğlu İstanbul	Tel: (212) 999 80 60 Faks:(212) 263 88 75	www.netayatirim.com.tr	Yetkili
Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.	İnönü Caddesi No: 53 İşık Apt. K: 5 D: 9-10 Gümüşsuyu 34437 İstanbul	Tel: (212) 293 95 00 Faks:(212) 293 95 59	www.piramit.com	Yetkili
Rhea Portföy Yönetimi A.Ş.	Eski Büyükdere Caddesi No: 65 Kat: 1, Suit B Yeşilçe Mah. 4. Levent 34416 İstanbul	Tel: (212) 386 26 00 Faks: (212) 386 26 26	www.rhea.com.tr	Yetkili
Strateji Menkul Değerler A.Ş.	Büyükdere Caddesi No:100- 102 K:26 Maya Akar Center Esentepe Şişli İstanbul	Tel: (212) 354 79 00 Faks: (212) 288 48 11	www.strateji.com.tr	Yetkili
Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Nispetiye Caddesi Akmerkez B3 Blok K: 9 Etiler Beşiktaş İstanbul	Tel: (212) 355 46 46 Faks: (212) 282 09 97	www.tacirler.com.tr	Yetkili
Taksim Yatırım A.Ş.	İnönü Caddesi Dünya Sağlık Sokak No:21 Taksim Beyoğlu 34437 İstanbul	Tel: (212) 251 71 16 Faks:(212) 249 74 83	www.taksimyatirim.com.tr	Yetkili
Tekstil Yatırım Menkul	Büyükdere Caddesi No:247 Maslak 34398 İstanbul	Tel: (212) 276 27 27 Faks: (212) 276 29	www.tekstilyatirim.com.tr	Yetkili

Değerler A.Ş.		00		
Tera Menkul Değerler A.Ş.	Eski Büyükdere Caddesi Ayazağa Yolu İz Plaza Giz No:4 Kat:8 Daire:27-28 Maslak Şişli İstanbul	Tel: (212) 365 10 00 Faks: (212) 290 69 95	www.teramenkul.com	Yetkili
Turkish Yatırım A.Ş.	Abdi İpekçi Cad. No:57 Reasürans Han E Blok Kat:5 Harbiye 34367 İstanbul	Tel: (212) 315 10 00 Faks:(212) 315 10 03	www.turkishyatirim.com	Yetkili
Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.	Nispetiye Caddesi Akmerkez E-3 Blok Kat:4 Etiler Beşiktaş İstanbul	Tel: (212) 317 69 00 Faks: (212) 282 15 50	www.yf.com.tr	Yetkili
Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Levent Mahallesi Gonca Sokağı No:22 Kat: 1 Beşiktaş 34330 İstanbul	Tel: (212) 339 80 80 Faks: (212) 269 09 60	www.ziraatyatirim.com.tr	Yetkili

Kaynak: <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/gelisen-isletmeler-piyasasi/gip-piyasadanismani-listesi> (01/12/2014)

EK.2. Berkosan Yatırım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş. GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyolar

	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2011	31.12.2010		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	15.369.415	7.192.054	8.177.361	114%
Nakit ve Benzerleri	5.700.541	47.135	5.653.406	11994%
Finansal Yatırımlar	62.463		62.463	
Ticari Alacaklar	3.653.966	1.821.345	1.832.621	101%
ORTAKLARDAN ALACAKLAR	696.734	598.469	98.265	16%
DİĞER ALACAKLAR	21.809	11.222	10.587	94%
Stoklar	4.953.664	4.631.920	321.744	7%
Diğer Dönen Varlıklar	280.238	81.693	198.545	243%
DURAN VARLIKLAR	10.236.584	6.521.529	3.715.055	57%
Diğer Alacaklar	274	274		0%
Maddi Duran Varlıklar	10.002.411	6.390.657	3.611.754	57%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	233.899	130.598	103.301	79%
TOPLAM VARLIKLAR	25.605.999	13.713.583	11.892.416	87%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.759.930	6.685.717	-925.787	-14%
Finansal Borçlar	2.754.136	4.166.158	-1.412.022	-34%
Ticari Borçlar	2.223.250	1.841.497	381.753	21%
İLİŞKİLİ TARAFLARA BORÇLAR	2.300	2.162	138	6%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	99.780		99.780	
Borç Karşılıkları	21.000	35.696	-14.696	-41%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	659.464	639.931	19.533	3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.979.691	1.673.910	305.781	18%
Finansal Borçlar	1.517.815	1.116.268	401.547	36%
Kıdem Tazminatı Karşılığı	192.890	162.843	30.047	18%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	268.986	394.799	-125.813	-32%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Ö Z K A Y N A K L A R	17.866.378	5.353.956	12.512.422	234%
ANA ORTAKLIĞA AİT	17.866.378	5.353.956	12.512.422	234%

ÖZKAYNAKLAR				
Ödenmiş Sermaye	12.000.000	4.000.000	8.000.000	200%
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	3.912.370		3.912.370	
Değer Artış Fonları	2.571.321	2.571.321		0%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	69.047	69.047		0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-1.286.412	-1.104.326	-182.086	16%
Net Dönem Karı/Zararı	600.052	-182.086	782.138	-430%
TOPLAM KAYNAKLAR	25.605.999	13.713.583	11.892.416	87%

* Berkosan Yal. ve Tecrit Mad.Üretim ve Tic.A.Ş. 2011Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
			TL	Yüzde
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2011 - 31.12.2011	01.01.2010 - 31.12.2010		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	15.724.225	7.464.470	8.259.755	111%
Satışların Maliyeti (-)	-12.145.463	-5.813.036	-6.332.427	109%
BRÜT KAR/ZARAR	3.578.762	1.651.434	1.927.328	117%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.452.448	-716.904	-735.544	103%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.934.787	-739.347	-1.195.440	162%
Diğer Faaliyet Gelirleri	259.792	235.870	23.922	10%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)		-33.102	33.102	100%
FAALİYET KARI/ZARARI	451.319	397.951	53.368	13%
Finansal Gelirler	1.572.276	321.547	1.250.729	389%
Finansal Giderler (-)	-1.308.807	-960.795	-348.012	36%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	714.788	-241.297	956.085	396%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-114.736	59.211	-173.947	-294%
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-240.549		-240.549	
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	125.813	59.211	66.602	112%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	600.052	-182.086	782.138	430%
DÖNEM KARI/ZARARI	600.052	-182.086	782.138	430%

Ana Ortaklık Payları	600.052	-182.086	782.138	430%
Hisse Başına Kazanç	0,050000	-0,046000	0,096	209%

* Berkosan Yal. ve Tecrit Mad. Üretim ve Tic.A.Ş. 2011 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2011		2010	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	15.369.415	2,67	7.192.054	1,08
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.759.930		6.685.717	
Asit Test Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar	10.415.751	1,81	2560314	0,38
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.759.930		6.685.717	
Nakit Oranı	Hazır Değerler +Menkul Kıymetler	5.700.541	0,99	47.135	0,01
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.759.930		6.685.717	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	7.739.621	0,30	8.359.627	0,61
	Pasif Toplamı	25.605.999		13.713.583	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	17.866.378	0,70	5.353.956	0,39
	Pasif Toplamı	25.605.999		13.713.583	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	2.754.136	0,11	4.166.158	0,30
	Aktif Toplamı	25.605.999		13.713.583	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	15.724.225	4,3	7.464.470	4,1
	Ticari Alacaklar	3.653.966		1.821.345	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	12.145.463	1,79	5.813.036	0,90
	Stoklar	6.792.792		6.480.851	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	600.052	0,03	-182.086	-0,03
	Öz kaynak	17.866.378		5.353.956	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	600.052	0,04	-182.086	-0,02
	Net Satışlar	15.724.225		7.464.470	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	600.052	0,02	-182.086	-0,01
	Aktif Toplamı	25.605.999		13.713.583	
Z Değeri (Score) Analizi		2011		2010	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	9.609.485	0,38	506.337	0,04

	Toplam Varlıklar	25.605.999		13.713.583	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	600.052	0,02	-182.086	-0,01
	Toplam Varlıklar	25.605.999		13.713.583	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	714.788	0,03	-241.297	-0,02
	Toplam Varlıklar	25.605.999		13.713.583	
X₄	Öz Sermaye	17.866.378	2,31	5.353.956	0,64
	Toplam Borçlar	7.739.621		8.359.627	
X₅	Satışlar	15.724.225	0,61	7.464.470	0,54
	Toplam Varlıklar	25.605.999		13.713.583	
Z Değeri	1,2X ₁ +1,4X ₂ +3,3X ₃ + 0,6X ₄ +0,999X ₅	2,57		0,77	

	31.12.2013	31.12.2012
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	16.255.198	17.880.890
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.134.616	4.613.881
Ticari Alacaklar	5.824.007	6.745.262
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.824.007	6.745.262
Diğer Alacaklar	746.926	829.939
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	653.582	795.988
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	93.344	33.951
Stoklar	5.491.137	4.943.101
Peşin Ödenmiş Giderler	568.951	273.455
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	82.560	
Diğer Dönen Varlıklar	407.001	475.252
DURAN VARLIKLAR	16.811.746	13.815.939
Diğer Alacaklar	14.887	8.264
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	14.887	8.264
Maddi Duran Varlıklar	16.563.145	13.628.849
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	124.730	178.826
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	124.730	178.826
Ertelenmiş Vergi Varlığı	108.984	
TOPLAM VARLIKLAR	33.066.944	31.696.829
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.096.198	10.986.264
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.552.914	3.586.573
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.728.196	1.073.120
Ticari Borçlar	4.193.854	5.552.498
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.193.854	5.552.498
Ertelenmiş Gelirler	176.418	444.921
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	3.632

Kısa Vadeli Karşılıklar	340.522	226.562
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	322.672	226.562
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	17.850	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	104.294	98.958
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.163.967	2.348.680
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.876.175	1.973.758
Uzun Vadeli Karşılıklar	287.792	248.194
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	287.792	248.194
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	126.728
Ö Z K A Y N A K L A R	15.806.779	18.361.885
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	15.806.779	18.361.885
Ödenmiş Sermaye	15.600.000	15.600.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	312.370	312.370
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	68.642	94.097
- Diğer Kazanç/Kayıplar	68.642	94.097
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.582.639	2.571.321
- Yabancı Para Çevirim Farkları	11.318	0
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	2.571.321	2.571.321
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	326.613	277.203
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-542.516	-880.544
Net Dönem Karı/Zararı	-2.540.969	387.438
TOPLAM KAYNAKLAR	33.066.944	31.696.829

* Berkosan Yal. ve Tecrit Mad.Üretim ve Tic.A.Ş. 2011Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	31.12.2013	31.12.2012
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	25.028.673	24.244.681
Satışların Maliyeti (-)	-20.678.588	-19.143.087
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4.350.085	5.101.594
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.136.489	-2.356.119
Pazarlama Giderleri (-)	-3.217.355	-2.486.635
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	813.177	466.791
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-164.382	-195.901
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.354.964	529.730
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	370.410	564.873
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-15.277	-73.929
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-999.831	1.020.674
Finansman Gelirleri	72.434	132.400
Finansman Giderleri (-)	-1.842.920	-631.661
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-2.770.317	521.413
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	229.348	-133.975
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	0	-264.806
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	229.348	130.831
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.540.969	387.438
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.540.969	387.438

Dönem Karı/Zararının Dağılımı	-2.540.969	387.438
- Ana Ortaklık Payları	-2.540.969	387.438

* Berkosan Yal. ve Tecrit Mad.Üretim ve Tic.A.Ş. 2011Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	16.255.198	1,15	17.880.890	1,63
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	14.096.198		10.986.264	
Asit Test Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar	10.764.061	0,76	12.937.789	1,78
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	14.096.198		10.986.264	
Nakit Oranı	Hazır Değerler +Menkul Kıymetler	3.134.616	0,22	4.613.881	0,42
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	14.096.198		10.986.264	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	17.260.165	0,52	13.334.944	0,42
	Pasif Toplamı	33.066.944		31.696.829	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	15.806.779	0,48	18.361.885	0,58
	Pasif Toplamı	33.066.944		31.696.829	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	5.552.914	0,17	3.586.573	0,11
	Aktif Toplamı	33.066.944		31.696.829	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	25.028.673	4,3	24.244.681	3,6
	Ticari Alacaklar	5.824.007		6.745.262	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	20.678.588	3,77	19.143.087	3,87
	Stoklar	5.491.137		4.943.101	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-2.540.969	-0,16	387.438	0,02
	Öz kaynak	15.806.779		18.361.885	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-2.540.969	-0,1	387.438	0,02
	Net Satışlar	25.028.673		24.244.681	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-2.540.969	-0,08	387.438	0,01
	Aktif Toplamı	33.066.944		31.696.829	
Z Değeri (Score)Analizi		2013		2012	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	2.159.000	0,07	6.894.626	0,22
	Toplam Varlıklar	33.066.944		31.696.829	
X ₂	Dağıtılmamış Karlar	-2.540.969	-0,08	387.438	0,01

		33.066.944		31.696.829	
	Toplam Varlıklar				
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-2.770.317	-0,08	521.413	0,02
	Toplam Varlıklar	33.066.944		31.696.829	
X₄	Öz Sermaye	15.806.779	0,92	18.361.885	1,38
	Toplam Borçlar	17.260.165		13.334.944	
X₅	Satışlar	25.028.673	0,76	24.244.681	0,76
	Toplam Varlıklar	33.066.944		31.696.829	
Z Değeri	1,2X ₁ +1,4X ₂ +3,3X ₃ + 0,6X ₄ +0,999X ₅	1		1,92	

EK.3 VANET Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş. GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Konsolide Olmayan	
Dönem	30.06.2011	31.12.2011
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	1.868.114	3.630.326
Nakit ve Benzerleri	88.415	32.308
Ticari Alacaklar	902.280	936.301
-İlişkili Taraflardan Alacaklar	552	0
-Diğer Ticari Alacaklar	901.728	1.060.750
Diğer Alacaklar	23.498	45.779
Stoklar	551.002	835.540
Diğer Dönen Varlıklar	302.919	719.648
(Ara Toplam)	1.868.114	3.630.326
DURAN VARLIKLAR	26.172.144	35.585.878
-Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	0	9.142.500
Maddi Duran Varlıklar	25.711.947	26.433.849
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	460.197	9.529
TOPLAM VARLIKLAR	28.040.258	39.216.204
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.923.682	1.821.608
Finansal Borçlar	66.220	380.093
Ticari Borçlar	1.766.610	757.627
-İlişkili Taraflara Borçlar	1.552.294	0
-Diğer Ticari Borçlar	214.316	556.230
Diğer Borçlar	53.479	65.069
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	37.373	61.866
(Ara Toplam)	1.923.682	1.821.608
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.842.261	2.974.193
Finansal Borçlar	357.658	629.548
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	506.971	416.776
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.977.632	1.927.869
Ö Z K A Y N A K L A R	22.274.315	34.420.403
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	22.274.315	34.420.403
Ödenmiş Sermaye	11.050.000	20.000.000
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	0	8.260.209
Değer Artış Fonları	13.076.058	12.661.600
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-653.712	-112.738
Net Dönem Karı/Zararı	-1.198.031	-6.388.668
TOPLAM KAYNAKLAR	28.040.258	39.216.204

GELİR TABLOSU	Konsolide Olmayan	
Dönem	01.01.2011 - 30.06.2011	01.01.2011-31.12.2011
Satış Gelirleri	2.436.350	4.811.332
Satışların Maliyeti (-)	-2.339.354	-5.667.361
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	96.996	0
BRÜT KAR/ZARAR	96.996	-856.029
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-582.517	-1.129.597
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.030.845	-740.682
Diğer Faaliyet Gelirleri	119.594	97.943

Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-10.955	-38.860
FAALİYET KARI/ZARARI	-1.407.727	-2.667.225
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	14.452	525.831
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-33.348	-5.557.258
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.426.623	-7.698.652
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	228.592	1.309.984
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1.198.031	-6.388.668
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.198.031	-6.388.668
Duran Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim	-158.145	0
Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Giderleri	31.629	0
DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)	-126.516	0
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-1.324.547	-6.388.668
Ana Ortaklık Payları	-1.198.031	
Ana Ortaklık Payları	-1.324.547	

*VANET A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2011/2		2011/1	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	3.630.326	1,99	1.868.114	0,97
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.821.608		1.923.682	
Asit Test Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar	2.794.786	1,53	1.317.112	0,68
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.821.608		1.923.682	
Nakit Oranı	Hazır Değerler +Menkul Kıymetler	32.308	0,02	88.415	0,05
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.821.608		1.923.682	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	4.795.801	0,12	5.765.943	0,21
	Pasif Toplamı	39.216.204		28.040.258	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	34.420.403	0,88	22.274.315	1,26
	Pasif Toplamı	39.216.204		28.040.258	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	380.093	0,01	66.220	0,002
	Aktif Toplamı	39.216.204		28.040.258	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	4.811.332	5,14	2.436.350	2,7
	Ticari Alacaklar	936.301		902.280	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	5.667.361	6,78	2.339.354	4,25
	Stoklar	835.540		551.002	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-6.388.668	-0,19	-1.198.031	-0,05

	Öz kaynak	34.420.403		22.274.315	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-6.388.668	-1,33	-1.198.031	-0,49
	Net Satışlar	4.811.332		2.436.350	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-6.388.668	-0,16	-1.198.031	-0,04
	Aktif Toplamı	39.216.204		28.040.258	

Z Değeri (Score) Analizi		2011/2		2011/1	
X₁	Net İşletme Sermayesi	1.808.718	0,05	-55.568	-0,002
	Toplam Varlıklar	39.216.204		28.040.258	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-6.388.668	-0,16	-1.324.547	-0,05
	Toplam Varlıklar	39.216.204		28.040.258	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-7.698.652	-0,2	-1.426.623	-0,05
	Toplam Varlıklar	39.216.204		28.040.258	
X₄	Öz Sermaye	34.420.403	7,18	22.274.315	3,86
	Toplam Borçlar	4.795.801		5.765.943	
X₅	Satışlar	4.811.332	0,12	2.436.350	0,09
	Toplam Varlıklar	39.216.204		28.040.258	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+$ $0,6X_4+0,999X_5$	3,61		1,51	

BİLANÇO	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	3.207.666	2.985.181
Nakit ve Nakit Benzerleri	233.137	4.449
Ticari Alacaklar	692.645	1.174.812
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	23.466	154.430
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	669.179	1.020.382
Diğer Alacaklar	515.347	47.763
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	468.346	
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	47.001	47.763
Stoklar	844.902	1.200.101
Peşin Ödenmiş Giderler	143.446	140.211
Diğer Dönen Varlıklar	778.189	417.845

ARA TOPLAM	3.207.666	2.985.181
DURAN VARLIKLAR	31.507.493	27.694.842
- Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	13.160.000	2.937.500
Diğer Alacaklar	640	640
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	640	640
Maddi Duran Varlıklar	18.333.655	24.739.907
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.198	16.795
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.198	16.795
TOPLAM VARLIKLAR	34.715.159	30.680.023
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.041.558	2.552.273
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.000.000	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	321.387	384.854
Ticari Borçlar	1.679.711	1.242.647
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	363.084	263.504
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.316.627	979.143
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	542.769	143.739
Diğer Borçlar	137.510	674.690
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		646.759
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	137.510	27.931
Ertelenmiş Gelirler	118.460	21.183
Kısa Vadeli Karşılıklar	241.721	85.160
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	68.721	85.160
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	173.000	
ARA TOPLAM	6.041.558	2.552.273
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.983.258	1.458.405
Uzun Vadeli Borçlanmalar		220.968
Uzun Vadeli Karşılıklar	375.877	378.913
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	375.877	378.913
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.607.381	858.524
Ö Z K A Y N A K L A R	26.690.343	26.669.345
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	26.690.343	26.669.345
Ödenmiş Sermaye	20.000.000	20.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	8.260.209	8.260.209
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	10.572.545	12.179.578
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	10.598.659	12.120.626
- Diğer Kazanç/Kayıplar	-26.114	58.952
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	223.250	
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	223.250	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-13.474.716	-5.960.432
Net Dönem Karı/Zararı	1.109.055	-7.810.010
TOPLAM KAYNAKLAR	34.715.159	30.680.023

*VANET A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013	01.01.2012-31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL

Hasılat	6.872.249	6.759.359
Satışların Maliyeti (-)	-7.457.304	-7.009.465
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-585.055	-250.136
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.346.543	-1.174.408
Pazarlama Giderleri (-)	-2.189.908	-1.549.403
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.910	232.345
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.030.132	-196.905
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10.158.292	94.524
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		-5.719.864
Finansman Giderleri (-)	-263.135	-330.248
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.867.429	-8.894.095
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-758.374	1.084.085
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-758.374	1.084.085
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.109.055	-7.810.010
DÖNEM KARI/ZARARI	1.109.055	-7.810.010
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-85.066	58.952
Diğer Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları	-106.333	73.690
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	21.267	-14.738
--Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	21.267	-14.738
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar	223.250	
Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları/Kayıpları	235.000	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler Gelir/Giderleri	-11.750	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler Gelir/Giderleri	-11.750	
DİĞER KAPSAMLI GELİR	138.184	58.952
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	1.247.239	-7.751.058
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	1.247.239	-7.751.058
- Ana Ortaklık Payları	1.247.239	-7.751.058

*VANET A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	3.207.666	0,53	2.985.181	1,17
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	6.041.558		2.552.273	
Asit Test Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar	2.362.764	0,39	1.785.080	0,7
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	6.041.558		2.552.273	
Nakit Oranı	Hazır Değerler +Menkul Kıymetler	5.700.541	0,94	47.135	0,02
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	6.041.558		2.552.273	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	8.024.816	0,23	4.010.678	0,13
	Pasif Toplamı	34.715.159		30.680.023	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	26.690.343	0,77	26.669.345	0,87
	Pasif Toplamı	34.715.159		30.680.023	

Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	3.000.000	0,09	0	0
	Aktif Toplam	34.715.159		30.680.023	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranlar					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	6.872.249	9,92	6.759.359	5,75
	Ticari Alacaklar	692.645		1.174.812	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	7.457.304	8,83	7.009.465	5,84
	Stoklar	844.902		1.200.101	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.109.055	0,04	-7.810.010	-0,29
	Öz kaynak	26.690.343		26.669.345	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	1.109.055	0,16	-7.810.010	-1,16
	Net Satışlar	6.872.249		6.759.359	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.109.055	0,03	-7.810.010	-0,25
	Aktif Toplamı	34.715.159		30.680.023	
Z Değeri (Score) Analizi		2013		2012	
X₁	Net İşletme Sermayesi	-2.833.892	-0,08	432.908	0,01
	Toplam Varlıklar	34.715.159		30.680.023	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	1.247.239	0,04	-7.751.058	-0,25
	Toplam Varlıklar	34.715.159		30.680.023	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	1.867.429	0,05	-8.894.095	-0,29
	Toplam Varlıklar	34.715.159		30.680.023	
X₄	Öz Sermaye	26.690.343	3,33	26.669.345	6,65
	Toplam Borçlar	8.024.816		4.010.678	
X₅	Satışlar	6.872.249	0,2	6.759.359	0,22
	Toplam Varlıklar	34.715.159		30.680.023	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	2,32		2,92	

EK.4. Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

Finansal Tablo Türü	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
			TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	21.911.341	11.361.739	10.549.602	93%
Nakit ve Benzerleri	2.417.625	479.494	1.938.131	404%
Finansal Yatırımlar	3.637.577	3.434.064	203.513	6%
- İlişkili Taraflardan Alacaklar	1.429.438	125.420	1.304.018	1040%
- Diğer Alacaklar	14.146.804	7.150.940	6.995.864	98%
- Diğer Alacaklar	185.551	105.613	79.938	76%
Diğer Dönen Varlıklar	94.346	66.208	28.138	42%
(Ara Toplam)	21.911.341	11.361.739	10.549.602	93%
DURAN VARLIKLAR	902.734	215.859	686.875	318%
Diğer Alacaklar	594.374			0%
Finansal Yatırımlar	4.240	4.240	0	0%
Maddi Duran Varlıklar	220.139	158.481	61.658	39%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	60.677	53.138	7.539	14%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	22.586			
Diğer Duran Varlıklar	718			
TOPLAM VARLIKLAR	22.814.075	11.577.598	11.236.477	97%
KISA VADELİ KAYNAKLAR	16.483.318	9.177.326	7.305.992	80%
Finansal Borçlar	1.901.635	2.486.971	-585.336	-24%
- İlişkili Taraflara Borçlar	2.716	52.717	-50.001	-95%
- Diğer Borçlar	10.923.651	6.082.204	4.841.447	80%
- Diğer Borçlar	274.295	175.365	98.930	56%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.918.847	120.613	2.798.234	2320%
Borç Karşılıkları	227.378	227.378	0	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	234.796	32.078	202.718	632%
UZUN VADELİ KAYNAKLAR	92.036	3.568	88.468	2479%
Finansal Borçlar		1.344		
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	92.036	2.224	89.812	4038%
ÖZ KAYNAKLAR	6.238.721	2.396.704	3.842.017	160%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	6.238.721	2.396.704	3.842.017	160%
Ödenmiş Sermaye	6.100.000	4.500.000	1.600.000	36%
Sermaye Avansı		284.512		
Sermaye Düzeltme Farkları	12.912.575	12.912.575	0	0%
Hisse Senedi İhraç Primleri	1.973.250			
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	609.473	609.473	0	0%
Geçmiş Yıllar Kat/Zararları	-15.909.856	-13.836.436	-2.073.420	15%
Net Dönem Karı/Zararı	553.279	-2.073.420	2.626.699	-127%
TOPLAM KAYNAKLAR	22.814.075	11.577.598	11.236.477	97%

Kaynak: Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2012-31.12.2012	01.01.2011-31.12.2011
Raporlama Birimi	TL	TL
Satış Gelirleri	708.436.992	870.768.136
Satışların Maliyeti (-)	-698.367.813	-864.442.102
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	10.069.179	6.326.034
BRÜT KAR/ZARAR	10.069.179	6.326.034
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-839.291	-646.814
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8.839.563	-7.471.568
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)		-15.021
Diğer Faaliyet Gelirleri	231.863	74.692
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1.219	
FAALİYET KARI/ZARARI	620.969	-1.732.677
Finansal Gelirler	162.822	124.338
Finansal Giderler (-)	-253.098	-349.987
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	530.693	-1.958.326
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	22.586	-115.094
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	22.586	-115.094
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	553.279	-2.073.420
DÖNEM KARI/ZARARI	553.279	-2.073.420
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	553.279	-2.073.420
Ana Ortaklık Payları	553.279	-2.073.420

*Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012	2011		
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	21.911.341	1,33	11.361.739	1,24
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	16.483.318		9.177.326	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	21.911.341	1,33	11.361.739	1,24
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	16.483.318		9.177.326	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	2.417.625	0,15	479.494	0,05
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	16.483.318		9.177.326	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	16.575.354	0,73	9.180.944	0,79
	Pasif Toplamı	22.814.075		11.577.598	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	6.238.721	0,27	2.396.704	0,2
	Pasif Toplamı	22.814.075		11.577.598	
	Öz kaynaklar	6.238.721		2.396.704	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.901.635	0,08	2.486.971	0,22
	Aktif Toplamı	22.814.075		11.577.598	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	708.436.992	45,48	870.768.136	11,96

	Ticari Alacaklar	15.576.242		7.276.360	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	698.367.813	-	864.442.102	-
	Stoklar	0		0	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	553.279	0,09	-2.073.420	-0,9
	Öz kaynak	6.238.721		2.396.704	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	553.279	0,0008	-2.073.420	-0,002
	Net Satışlar	708.436.992		870.768.136	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	553.279	0,02	-2.073.420	-0,18
	Aktif Toplamı	22.814.075		11.577.598	

	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
DÖNEN VARLIKLAR	29.805.778
Nakit ve Nakit Benzerleri	817.384
Finansal Yatırımlar	13.878.240
Ticari Alacaklar	14.812.956
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	130.780
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	14.682.176
Diğer Alacaklar	227.205
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.499
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	221.706
Peşin Ödenmiş Giderler	55.554
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	12.439
Diğer Dönen Varlıklar	2.000
DURAN VARLIKLAR	1.434.020
Finansal Yatırımlar	169.951
Diğer Alacaklar	861.432
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	861.432
Maddi Duran Varlıklar	322.098
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.717
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.717
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30.822
TOPLAM VARLIKLAR	31.239.798
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	18.132.331
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.300.146
Ticari Borçlar	15.859.566
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.837.126
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	12.022.440
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	81.165

Diğer Borçlar	274.402
- İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	274.402
Kısa Vadeli Karşılıklar	526.679
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	264.123
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	262.556
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	90.373
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	144.601
Uzun Vadeli Karşılıklar	144.601
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	144.601
Ö Z K A Y N A K L A R	12.962.866
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	12.962.866
Ödenmiş Sermaye	12.200.000
Sermaye Düzeltme Farkları	12.912.575
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	1.985.287
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	5.662
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	1.545
- Diğer Kazanç/Kayıplar	4.117
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	635.047
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-15.370.536
Net Dönem Karı/Zararı	594.831
TOPLAM KAYNAKLAR	31.239.798

	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	1.090.439.537
Satışların Maliyeti (-)	-1.080.909.457
BRÜT KAR/ZARAR	9.530.080
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8.687.591
Pazarlama Giderleri (-)	-890.476
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	206.268
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-150.956
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.325
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	937.472
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-58.169
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	886.628
Finansal Gelirler	47.151
Finansman Giderleri (-)	-351.117
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	582.662
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	12.169
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	12.169
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	594.831
DÖNEM KARI/ZARARI	594.831
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	594.831
- Ana Ortaklık Payları	594.831
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	15.732
Diğer Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları	19.665
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-3.933

- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-3.933
DİĞER KAPSAMLI GELİR	15.732
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	610.563

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	29.805.778	1,64
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.132.331	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	29.805.778	1,64
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.132.331	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	817.384	0,05
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.132.331	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	18.276.932	0,59
	Pasif Toplamı	31.239.798	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	12.962.866	0,41
	Pasif Toplamı	31.239.798	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.300.146	0,08
	Aktif Toplamı	31.239.798	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	1.090.439.537	73,61
	Ticari Alacaklar	14.812.956	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	1.080.909.457	-
	Stoklar	0	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	594.831	0,05
	Öz kaynak	12.962.866	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	594.831	0,0005
	Net Satışlar	1.090.439.537	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	594.831	0,02
	Aktif Toplamı	31.239.798	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası (2013)		GİB Sonrası(2012)		GİB Öncesi(2011)	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	11.673.447	0,37	5.428.023	0,24	2.184.413	0,19

	Toplam Varlıklar	31.239.798		22.814.075		11.577.598	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	594.831	0,02	553.279	0,02	-2.073.420	-0,18
	Toplam Varlıklar	31.239.798		22.814.075		11.577.598	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	582.662	0,02	530.693	0,02	-1.958.326	-0,17
	Toplam Varlıklar	31.239.798		22.814.075		11.577.598	
X₄	Öz Sermaye	12.962.866	0,71	6.238.721	0,38	2.396.704	0,26
	Toplam Borçlar	18.276.932		16.575.354		9.180.944	
X₅	Satışlar	1.090.439.537	34,9	708.436.992	31	870.768.136	75
	Toplam Varlıklar	31.239.798		22.814.075		11.577.598	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	35,8		74,5		-0,21	

EK.5. Hitit Holding A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	Değişim
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	29.298.595	16.716.414	12.582.181	75%
Nakit ve Benzerleri	9.217.024	2.781.399	6.435.625	231%
Ticari Alacaklar	5.532.586	2.261.175	3.271.411	145%
Devam Eden İnşaat Sözleşmesinden Alacaklar	1.581.133	4.479.423	-2.898.290	-65%
Diğer Alacaklar	257.174	1.773.529	-1.516.355	-85%
Stoklar	6.627.206	2.291.533	4.335.673	189%
Diğer Dönen Varlıklar	6.083.472	3.129.355	2.954.117	94%
DURAN VARLIKLAR	29.971.022	23.500.705	6.470.317	28%
Diğer Alacaklar	53	195.511	-195.458	-100%
Finansal Yatırımlar	86.000	86.000	0	0%
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	14.249.734	14.170.159	79.575	1%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.165.065			
Maddi Duran Varlıklar	4.737.145	4.776.498	-39.353	-1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	176.938	9.846	167.092	1697%
Şerefiye	2.412.681	2.412.681	0	0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.604.173	1.652.161	952.012	58%
Diğer Duran Varlıklar	539.233	197.849	341.384	173%
TOPLAM VARLIKLAR	59.269.617	40.217.119	19.052.498	47%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	20.413.238	16.091.833	4.321.405	27%
Finansal Borçlar	9.751.267	4.473.290	5.277.977	118%
Diğer Finansal Yükümlülükler	44.929	5.166	39.763	770%
Ticari Borçlar	9.700.142	7.772.873	1.927.269	25%
Diğer Borçlar	443.810	3.482.727	-3.038.917	-87%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	113.033	102.490	10.543	10%
Çalışanlara Sağlanan Fayda ve Yükümlülükler	19.750	4.347	15.403	354%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	340.307	250.940	89.367	36%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.889.072	4.938.678	-1.049.606	-21%
Finansal Borçlar	1.745.532	2.680.083	-934.551	-35%
Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Karşılıklar	78.421	40.315	38.106	95%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.065.119	2.218.280	-153.161	-7%
Ö Z K A Y N A K L A R	34.967.307	19.186.608	15.780.699	82%

ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	33.376.401	16.754.438	16.621.963	99%
Ödenmiş Sermaye	20.000.000	15.000.000	5.000.000	33%
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	13.000.000			
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme	377.667	410.264	-32.597	-8%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	212	212	0	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.343.962	135.523	1.208.439	892%
Net Dönem Karı/Zararı	-1.345.440	1.208.439	-2.553.879	-211%
AZINLIK PAYLARI	1.590.906	2.432.170	-841.264	-35%
TOPLAM KAYNAKLAR	59.269.617	40.217.119	19.052.498	47%

Kaynak: Hitit Holding A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
			TL	Yüzde
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012-31.12.2012	01.01.2011-31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	232.798.878	279.197.120	-46.398.242	-17%
Satışların Maliyeti (-)	-233.571.292	-	41.544.055	-15%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-772.414	4.081.773	-4.854.187	-119%
BRÜT KAR/ZARAR	-772.414	4.081.773	-4.854.187	-119%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.723.396	-1.210.691	-512.705	42%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.485.954	-508.813	-977.141	192%
Diğer Faaliyet Gelirleri	552.499	318.646	233.853	73%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-365.000	-44.969	-320.031	712%
FAALİYET KARI/ZARARI	-3.794.265	2.635.946	-6.430.211	-244%
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	79.575	83.255	-3.680	-4%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	1.021.482	544.768	476.714	88%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-748.318	-687.733	-60.585	9%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-3.441.526	2.576.236	-6.017.762	-234%
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-113.033	-102.490	-10.543	10%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	1.105.173	-389.291	1.494.464	-384%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.449.386	2.084.455	-4.533.841	-218%
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.449.386	2.084.455	-4.533.841	-218%
Duran Varlıklar Değer Artış Fonundaki		804.438		0%

Değişim				
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-2.449.386	2.888.893	-5.338.279	-185%
Azınlık Payları	-1.103.946	876.016	-1.979.962	-226%
Ana Ortaklık Payları	-1.345.440	1.208.439	-2.553.879	-211%
Azınlık Payları	-1.103.946	1.270.190	-2.374.136	-187%
Ana Ortaklık Payları	-1.345.440	1.618.703	-2.964.143	-183%

Kaynak: Hitit Holding A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	29.298.595	1,44	16.716.414	1
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	20.413.238		16.091.833	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	22.671.389	1,1	14.424.881	0,9
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	20.413.238		16.091.833	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	9.217.024	0,45	2.781.399	0,17
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	20.413.238		16.091.833	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	24.302.310	0,41	21.030.511	0,52
	Pasif Toplamı	59.269.617		40.217.119	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	34.967.307	0,59	19.186.608	0,48
	Pasif Toplamı	59.269.617		40.217.119	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	11.496.799	0,19	7.153.373	0,18
	Aktif Toplamı	59.269.617		40.217.119	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	232.798.878	42,1	279.197.120	123,5
	Ticari Alacaklar	5.532.586		2.261.175	
Aktif Devri Hızı	Net Satışlar	232.798.878	3,93	279.197.120	6,94
	Aktif Toplamı	59.269.617		40.217.119	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	233.571.292	35,24	275.115.347	120
	Stoklar	6.627.206		2.291.533	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-2.449.386	-0,07	2.888.893	0,15
	Öz kaynak	34.967.307		19.186.608	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-2.449.386	-0,01	2.888.893	0,01
	Net Satışlar	232.798.878		279.197.120	

Aktif Oranı	Karlılık	Dönem Net Karı	-2.449.386	-0,04	2.888.893	0,07
		Aktif Toplamı	59.269.617		40.217.119	
BİLANÇO			31.12.2013			
Finansal Tablo Türü			Konsolide			
Dönem			31.12.2013			
Raporlama Birimi			TL			
DÖNEN VARLIKLAR			39.689.799			
Nakit ve Nakit Benzerleri			8.177.190			
Ticari Alacaklar			6.107.447			
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar			2.158.016			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar			3.949.431			
Diğer Alacaklar			1.255.574			
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar			1.251.492			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar			4.082			
Stoklar			1.043.637			
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar			17.421.421			
Diğer Dönen Varlıklar			5.684.530			
DURAN VARLIKLAR			26.986.716			
Diğer Alacaklar			186.000			
- Finansal Yatırımlar			186.000			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar			14.054.633			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			5.165.065			
Maddi Duran Varlıklar			4.504.920			
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			2.568.687			
- Şerefiye			2.412.681			
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar			156.006			
Ertelenmiş Vergi Varlığı			507.411			
TOPLAM VARLIKLAR			66.676.515			
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			27.730.310			
Kısa Vadeli Borçlanmalar			14.559.161			
Ticari Borçlar			9.162.652			
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar			708.463			
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar			8.454.189			
Diğer Borçlar			2.622.682			
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar			844.819			
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar			1.777.863			
Türev Araçlar						
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler			1.385.815			
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			2.457.922			
Uzun Vadeli Borçlanmalar			1.930.728			
Uzun Vadeli Karşılıklar			114.092			
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar			114.092			
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü			413.102			
ÖZKAYNAKLAR			36.488.283			
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR			34.144.673			
Ödenmiş Sermaye			20.000.000			
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler			13.377.667			
- Hisse Senedi İhraç Primleri			13.000.000			
- Yeniden Değerleme Artışları			377.667			
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler			41.800			

Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-43.066
Net Dönem Karı/Zararı	768.272
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	2.343.610
TOPLAM KAYNAKLAR	66.676.515
GELİR TABLOSU	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	218.856.729
Satışların Maliyeti (-)	-214.498.207
BRÜT KAR/ZARAR	4.358.522
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.239.388
Pazarlama Giderleri (-)	-1.214.657
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	945.189
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-598.053
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.251.613
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-195.101
- Finansal Gelirler	1.047.675
Finansman Giderleri (-)	-639.334
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	2.464.853
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-943.877
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-499.132
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-444.745
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.520.976
DÖNEM KARI/ZARARI	1.520.976
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	1.520.976
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	752.704
- Ana Ortaklık Payları	768.272
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	1.520.976

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	39.689.799	1,43
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	27.730.310	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	38.646.162	1,39
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	27.730.310	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	8.177.190	0,29
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	27.730.310	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	30.188.232	0,45
	Pasif Toplamı	66.676.515	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	36.488.283	0,55
	Pasif Toplamı	66.676.515	
	Öz kaynaklar	36.488.283	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	14.559.161	0,22
	Aktif Toplamı	66.676.515	

Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	218.856.729	35,83
	Ticari Alacaklar	6.107.447	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	214.498.207	205,53
	Stoklar	1.043.637	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.520.976	0,04
	Öz kaynak	36.488.283	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	1.520.976	0,007
	Net Satışlar	218.856.729	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.520.976	0,02
	Aktif Toplamı	66.676.515	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası(2013)		GİB Sonrası(2012)		GİB Öncesi(2011)	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	11.959.489	0,18	8.885.357	0,15	624.581	0,02
	Toplam Varlıklar	66.676.515		59.269.617		40.217.119	
X ₂	Dağıtılmamış Karlar	1.520.976	0,02	-2.449.386	-0,04	2.084.455	0,05
	Toplam Varlıklar	66.676.515		59.269.617		40.217.119	
X ₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	2.464.853	0,04	-3.441.526	-0,06	2.576.236	0,06
	Toplam Varlıklar	66.676.515		59.269.617		40.217.119	
X ₄	Öz Sermaye	36.488.283	1,21	34.967.307	1,44	19.186.608	0,91
	Toplam Borçlar	30.188.232		24.302.310		21.030.511	
X ₅	Satışlar	218.856.729	3,28	232.798.878	3,93	279.197.120	6,94
	Toplam Varlıklar	66.676.515		59.269.617		40.217.119	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	4,37		7,79		1,65	

EK.6. Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	48.516.875	46.423.750	2.093.125	5%
Nakit ve Benzerleri	1.255.679	1.287.374	-31.695	-2%
Finansal Yatırımlar	339.287			
Ticari Alacaklar	30.037.841	9.882.594	20.155.247	204%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	26.150.669	4.224.040	21.926.629	519%
- Diğer ticari alacaklar	3.887.172	5.658.554	-1.771.382	-31%
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	200.000	60.000	140.000	233%
Diğer alacaklar	1.737.496	3.789.473	-2.051.977	-54%
Stoklar	8.692.006	24.097.859	-15.405.853	-64%
Kesin Taahhüt-Riskten Korunma Hesabı	3.580.685	5.522.481	-1.941.796	-35%
Diğer Dönen Varlıklar	2.673.881	1.783.969	889.912	50%
DURAN VARLIKLAR	173.503.749	167.625.673	5.878.076	4%
Ticari Alacaklar	59.432	63.455	-4.023	-6%
Kesin Taahhüt-Riskten Korunma Hesabı	1.451.407	7.247.626	-5.796.219	-80%
Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar	163.271.483	151.861.436	11.410.047	8%
Maddi Duran Varlıklar	261.025	324.646	-63.621	-20%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.567	87.079	-55.512	-64%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8.428.835	8.041.431	387.404	5%
TOPLAM VARLIKLAR	222.020.624	214.049.423	7.971.201	4%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	104.616.912	131.922.183	-27.305.271	-21%
Finansal Borçlar	73.854.020	113.214.543	-39.360.523	-35%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	693.821	2.114.673	-1.420.852	-67%
- Diğer ticari borçlar	15.266.399	7.988.556	7.277.843	91%
- İlişkili taraflara diğer borçlar	6.797.375	3.056.222	3.741.153	122%
- Diğer borçlar	6.802.710	3.515.214	3.287.496	94%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	339.403	280.054	59.349	21%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	863.184	1.752.921	-889.737	-51%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64.467.258	77.476.843	-13.009.585	-17%
Finansal Borçlar	64.290.825	77.341.089	-13.050.264	-17%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin	175.703	135.754	39.949	29%

Karşılıklar				
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	730			
ÖZKAYNAKLAR	52.936.454	4.650.397	48.286.057	1038%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	52.936.454	4.650.397	48.286.057	1038%
Ödenmiş Sermaye	36.250.000	32.722.000	3.528.000	11%
Sermaye Avansı	32.722.000			
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	12.348.303	303	12.348.000	4075248%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.956.215	1.956.215	0	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-31.054.086	-26.318.807	-4.735.279	18%
Net Dönem Karı/Zararı	714.022	-3.709.314	4.423.336	-119%
TOPLAM KAYNAKLAR	222.020.624	214.049.423	7.971.201	4%

Kaynak: Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
			TL	Yüzde
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	60.354.462	65.335.495	-4.981.033	-8%
Satışların Maliyeti (-)	-37.073.092	-34.517.303	-2.555.789	7%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	23.281.370	30.818.192	-7.536.822	-24%
BRÜT KAR/ZARAR	23.281.370	30.818.192	-7.536.822	-24%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.394.185	-1.583.472	189.287	-12%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.643.950	-3.694.180	-949.770	26%
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.485.536	3.957.915	527.621	13%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-4.901.029	-4.220.579	-680.450	16%
FAALİYET KARI/ZARARI	16.827.742	25.227.876	-8.400.134	-33%
Finansal Gelirler	21.491.698	830.448	20.661.250	2488%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	-3.411.108	15.323.269	-18.734.377	-122%
Finansal Giderler (-)	-34.581.714	-45.641.903	11.060.189	-24%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	326.618	-4.210.310	4.536.928	-108%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	387.404	500.996	-113.592	-23%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	714.022	-3.709.314	4.423.336	-119%
DÖNEM KARI/ZARARI	714.022	-3.709.314	4.423.336	-119%
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	714.022	-3.709.314	4.423.336	-119%

Kaynak: Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	48.516.875	0,46	46.423.750	0,35
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	104.616.912		131.922.183	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	39.824.869	0,38	22.325.891	0,17
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	104.616.912		131.922.183	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	1.255.679	0,012	1.287.374	0,01
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	104.616.912		131.922.183	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	169.084.170	0,76	209.399.026	0,98
	Pasif Toplamı	222.020.624		214.049.423	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	52.936.454	0,24	4.650.397	0,02
	Pasif Toplamı	222.020.624		214.049.423	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	73.854.020	0,33	113.214.543	0,53
	Aktif Toplamı	222.020.624		214.049.423	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	60.354.462	2	65.335.495	6,6
	Ticari Alacaklar	30.037.841		9.882.594	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	37.073.092	4,27	34.517.303	1,43
	Stoklar	8.692.006		24.097.859	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	714.022	0,013	-3.709.314	-0,08
	Öz kaynak	52.936.454		4.650.397	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	714.022	0,012	-3.709.314	-0,057
	Net Satışlar	60.354.462		65.335.495	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	714.022	0,003	-3.709.314	-0,017
	Aktif Toplamı	222.020.624		214.049.423	
BİLANÇO			31.12.2013		
Finansal Tablo Türü			Konsolide		
Dönem			31.12.2013		
DÖNEN VARLIKLAR			80.294.899		
Nakit ve Nakit Benzerleri			1.680.612		
Finansal Yatırımlar			500.017		
Ticari Alacaklar			49.747.502		
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar			44.392.032		
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar			5.355.470		
Diğer Alacaklar			8.064.087		
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar			6.218.107		

- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.845.980
Stoklar	6.954.356
Kesin Taahhüt - Riskten korunma hesabı	10.298.269
Peşin Ödenmiş Giderler	1.851.369
Diğer Dönen Varlıklar	1.198.687
ARA TOPLAM	80.294.899
DURAN VARLIKLAR	193.674.999
Ticari Alacaklar	6.657
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	6.657
Kesin Taahhüt - Riskten korunma Hesabı	8.022.118
Operasyonel Kiralamada kullanılan varlıklar	178.037.671
Maddi Duran Varlıklar	389.658
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.116
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.116
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.948.207
Diğer Duran Varlıklar	253.572
TOPLAM VARLIKLAR	273.969.898
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	152.472.494
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26.204.206
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	56.893.042
Ticari Borçlar	28.633.581
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	297.628
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	28.335.953
Diğer Borçlar	39.468.476
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	32.722.000
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	6.746.476
Ertelenmiş Gelirler	890.528
Kısa Vadeli Karşılıklar	382.661
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	382.661
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	98.752.140
Uzun Vadeli Borçlanmalar	98.639.492
Uzun Vadeli Karşılıklar	112.648
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	112.648
Ö Z K A Y N A K L A R	22.745.264
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	22.745.264
Ödenmiş Sermaye	36.250.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	12.348.303
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-13.845
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-13.845
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.956.215
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-30.340.064
Net Dönem Karı/Zararı	2.544.655
TOPLAM KAYNAKLAR	273.969.898
GELİR TABLOSU	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	138.413.431
Satışların Maliyeti (-)	-116.345.271
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	22.068.160
BRÜT KAR/ZARAR	22.068.160
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5.950.234

Pazarlama Giderleri (-)	-1.701.942
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.892.113
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.222.732
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	16.085.365
Kesin Taahhüt -riskten korunma hesabı kur farkı geliri / gideri	20.813.526
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	36.898.891
Finansman Gelirleri	29.520.283
Finansman Giderleri (-)	-62.390.340
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.028.744
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-1.484.089
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-1.484.089
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	2.544.655
DÖNEM KARI/ZARARI	2.544.655
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-13.845
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-13.845
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-13.845
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	2.530.810
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	2.530.810
- Ana Ortaklık Payları	2.530.810

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	80.294.899	0,53
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	152.472.494	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	73.340.543	0,48
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	152.472.494	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	1.680.612	0,01
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	152.472.494	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	251.224.634	0,92
	Pasif Toplamı	273.969.898	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	22.745.264	0,08
	Pasif Toplamı	273.969.898	
	Öz kaynaklar	22.745.264	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	26.204.206	0,1
	Aktif Toplamı	273.969.898	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	138.413.431	2,78
	Ticari Alacaklar	49.747.502	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	116.345.271	16,7
	Stoklar	6.954.356	
Karlılık Oranları			

Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	2.544.655	0,11				
	Öz kaynak	22.745.264					
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	2.544.655	0,02				
	Net Satışlar	138.413.431					
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	2.544.655	0,009				
	Aktif Toplamı	273.969.898					
Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası(2013)		GİB Sonrası(2012)		GİB Öncesi(2011)	
X₁	Net İşletme Sermayesi	-72.177.595	-0,26	-56.100.037	-0,25	-85.498.433	-0,4
	Toplam Varlıklar	273.969.898		222.020.624		214.049.423	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	2.530.810	0,009	714.022	0,003	-3.709.314	-0,02
	Toplam Varlıklar	273.969.898		222.020.624		214.049.423	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	4.028.744	0,014	326.618	0,001	-4.210.310	-0,02
	Toplam Varlıklar	273.969.898		222.020.624		214.049.423	
X₄	Öz Sermaye	22.745.264	0,09	52.936.454	0,31	4.650.397	0,02
	Toplam Borçlar	251.224.634		169.084.170		209.399.026	
X₅	Satışlar	138.413.431	0,51	60.354.462	0,27	65.335.495	0,31
	Toplam Varlıklar	273.969.898		222.020.624		214.049.423	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	0,3		0,17		-0,25	

EK.7. Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	17.839.157	9.918.860	7.920.297	80%
Nakit ve Benzerleri	3.043.483	121.759	2.921.724	2400%
Ticari Alacaklar	8.189.645	5.957.740	2.231.905	37%
Diğer Alacaklar	498.349	275.955	222.394	81%
Stoklar	4.940.387	2.771.201	2.169.186	78%
Diğer Dönen Varlıklar	1.167.293	792.205	375.088	47%
DURAN VARLIKLAR	21.360.618	19.060.672	2.299.946	12%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.306.470	2.343.360	-36.890	-2%
Maddi Duran Varlıklar	18.573.612	16.349.962	2.223.650	14%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.847	20.192	-2.345	-12%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	457.241	341.710	115.531	34%
Diğer Duran Varlıklar	5.448	5.448	0	0%
TOPLAM VARLIKLAR	39.199.775	28.979.532	10.220.243	35%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	18.854.969	16.613.280	2.241.689	13%
Finansal Borçlar	1.940.397	2.260.529	-320.132	-14%
Diğer Finansal Yükümlülükler	6.201.775	5.161.691	1.040.084	20%
Ticari Borçlar	9.251.122	8.476.867	774.255	9%
Diğer Borçlar	343.365	165.432	177.933	108%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	33.935	-33.935	-100%
Borç Karşılıkları	107.620	0	107.620	#SAYI/0!
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.010.690	514.826	495.864	96%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.245.160	3.112.609	-1.867.449	-60%
Finansal Borçlar	80.012	1.934.685	-1.854.673	-96%
Borç Karşılıkları	65.500	132.245	-66.745	-50%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	360.684	144.706	215.978	149%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	674.869	665.649	9.220	1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	64.095	235.324	-171.229	-73%
Ö Z K A Y N A K L A R	19.099.646	9.253.643	9.846.003	106%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	19.104.322	9.257.530	9.846.792	106%
Ödenmiş Sermaye	10.550.000	6.550.000	4.000.000	61%
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-6.219	0	-6.219	

Hisse Senedi İhraç Primleri	5.664.985	0	5.664.985	
Değer Artış Fonları	9.332.453	9.332.453	0	0%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34.930	34.930	0	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-6.659.854	-4.812.070	-1.847.784	38%
Net Dönem Karı/Zararı	207.937	-1.847.783	2.055.720	-111%
AZINLIK PAYLARI	-4.676	-3.887	-789	20%
TOPLAM KAYNAKLAR	39.199.775	28.979.532	10.220.243	35%

Kaynak: Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş..2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012- 31.12.2012	01.01.2011- 31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	26.028.782	22.090.389	3.938.393	18%
Satışların Maliyeti (-)	-21.425.617	-18.279.089	-3.146.528	17%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4.603.165	3.811.300	791.865	21%
BRÜT KAR/ZARAR	4.603.165	3.811.300	791.865	21%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2.220.146	-1.607.778	-612.368	38%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.375.855	-999.453	-1.376.402	138%
Diğer Faaliyet Gelirleri	515.677	114.079	401.598	352%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-151.309	-1.237.737	1.086.428	-88%
FAALİYET KARI/ZARARI	371.532	80.411	291.121	362%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	2.352.118	1.292.877	1.059.241	82%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-2.601.190	-3.250.353	649.163	-20%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	122.460	-1.877.065	1.754.605	93%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	84.688	25.314	59.374	235%
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-21.622	-66.204	44.582	-67%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	106.310	91.518	14.792	16%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	207.148	-1.851.751	2.058.899	-111%
DÖNEM KARI/ZARARI	207.148	-1.851.751	2.058.899	-111%
Dönem Karı/Zararının Dağılımı				
Azınlık Payları	-789	-3.968	3.179	-80%
Ana Ortaklık Payları	207.937	-1.847.783	2.055.720	-111%

Kaynak: Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	17.839.157	0,95	9.918.860	0,6
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.854.969		16.613.280	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	12.898.770	0,68	7.147.659	0,43
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.854.969		16.613.280	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	3.043.483	0,16	121.759	0,007
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	18.854.969		16.613.280	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	20.100.129	0,51	19.725.889	0,68
	Pasif Toplamı	39.199.775		28.979.532	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	19.099.646	0,49	9.253.643	0,32
	Pasif Toplamı	39.199.775		28.979.532	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	2.020.409	0,05	4.195.214	0,14
	Aktif Toplamı	39.199.775		28.979.532	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	26.028.782	3,18	22.090.389	3,7
	Ticari Alacaklar	8.189.645		5.957.740	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	21.425.617	4,34	18.279.089	6,6
	Stoklar	4.940.387		2.771.201	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	207.148	0,01	-1.851.751	-0,2
	Öz kaynak	19.099.646		9.253.643	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	207.148	0,008	-1.851.751	-0,08
	Net Satışlar	26.028.782		22.090.389	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	207.148	0,005	-1.851.751	-0,06
	Aktif Toplamı	39.199.775		28.979.532	
BİLANÇO				Konsolide	
Dönem				31.12.2013	
Raporlama Birimi				TL	
DÖNEN VARLIKLAR				20.379.794	
Nakit ve Nakit Benzerleri				1.127.913	
Finansal Yatırımlar				250.384	
Ticari Alacaklar				9.581.513	
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar				444.481	
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar				9.137.032	
Diğer Alacaklar				2.188.831	

- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	939.764
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.249.067
Stoklar	6.002.586
Peşin Ödenmiş Giderler	534.396
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	97.442
Diğer Dönen Varlıklar	596.729
DURAN VARLIKLAR	24.333.986
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.306.470
Maddi Duran Varlıklar	21.356.760
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29.356
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29.356
Peşin Ödenmiş Giderler	27.154
Ertelenmiş Vergi Varlığı	614.246
TOPLAM VARLIKLAR	44.713.780
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	22.000.637
Kısa Vadeli Borçlanmalar	343.179
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.439.052
Diğer Finansal Yükümlülükler	8.954.594
Ticari Borçlar	9.116.162
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	94.399
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	9.021.763
Diğer Borçlar	4.163
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	4.163
Ertelenmiş Gelirler	50.000
Kısa Vadeli Karşılıklar	753.140
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	540.970
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	212.170
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.340.347
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.737.527
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.712.353
Uzun Vadeli Karşılıklar	441.974
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	441.974
- Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	583.200
Ö Z K A Y N A K L A R	18.975.616
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	18.981.373
Ödenmiş Sermaye	10.550.000
Geri Alınmış Paylar (-)	-239.432
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	5.644.985
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	9.374.725
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	9.332.453
- Diğer Kazanç/Kayıplar	42.272
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34.930
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-6.426.628
Net Dönem Karı/Zararı	42.793
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-5.757
TOPLAM KAYNAKLAR	44.713.780

GELİR TABLOSU	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide

Dönem	01.01.2013-31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	27.973.961
Satışların Maliyeti (-)	-22.781.921
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5.192.040
BRÜT KAR/ZARAR	5.192.040
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.248.340
Pazarlama Giderleri (-)	-2.473.995
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.130.271
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.674.581
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.925.395
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	24.096
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	1.949.491
Finansman Gelirleri	525.421
Finansman Giderleri (-)	-2.613.997
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-139.085
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	180.797
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-84.766
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	265.563
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	41.712
DÖNEM KARI/ZARARI	41.712
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	41.712
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.081
- Ana Ortaklık Payları	42.793
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	67.561
Diğer Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları	84.451
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-16.890
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-16.890
DİĞER KAPSAMLI GELİR	67.561
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	109.273
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	109.273
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.081
- Ana Ortaklık Payları	110.354

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	20.379.794	0,93
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.000.637	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	14.377.208	0,65
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.000.637	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	1.127.913	0,05
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.000.637	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	25.738.164	0,58
	Pasif Toplamı	44.713.780	

Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	18.975.616	0,42
	Pasif Toplamı	44.713.780	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	343.179	0,08
	Aktif Toplam	44.713.780	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	27.973.961	2,92
	Ticari Alacaklar	9.581.513	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	22.781.921	3,8
	Stoklar	6.002.586	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	41.712	0,002
	Öz kaynak	18.975.616	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	41.712	0,001
	Net Satışlar	27.973.961	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	41.712	0,0009
	Aktif Toplamı	44.713.780	

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	-1.620.843	-0,036	-1.015.812	-0,03	-6.694.420	-0,23
	Toplam Varlıklar	44.713.780		39.199.775		28.979.532	
X ₂	Dağıtılmamış Karlar	109.273	0,002	207.148	0,005	-1.851.751	-0,06
	Toplam Varlıklar	44.713.780		39.199.775		28.979.532	
X ₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-139.085	-0,003	122.460	0,003	-1.877.065	-0,06
	Toplam Varlıklar	44.713.780		39.199.775		28.979.532	
X ₄	Öz Sermaye		0,74	19.099.646	0,95	9.253.643	0,47
	Toplam Borçlar	25.738.164		20.100.129		19.725.889	
X ₅	Satışlar	27.973.961	0,63	26.028.782	0,66	22.090.389	0,76
	Toplam Varlıklar	44.713.780		39.199.775		28.979.532	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	1,02		1,22		0,89	

EK.8. Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	8.724.029	3.364.104	5.359.925	159%
Nakit ve Benzerleri	3.295.132	19.978	3.275.154	16394%
Ticari Alacaklar	3.675.307	1.874.974	1.800.333	96%
Diğer Alacaklar	257.693	107.281	150.412	140%
Diğer Ticari Olamayan Alacaklar	48.685	227	48.458	21347%
İlişkili Taraflardan Ticari Olamayan Alacaklar	209.008	107.054	101.954	95%
Diğer Alacaklar	3.675.307	1.874.974	1.800.333	96%
Stoklar	1.398.674	966.090	432.584	45%
Diğer Dönen Varlıklar	97.223	395.781	-298.558	-75%
DURAN VARLIKLAR	4.064.832	3.424.189	640.643	19%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.016.325	0	1.016.325	
Maddi Duran Varlıklar	2.882.527	3.332.421	-449.894	-14%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.311	14.542	8.769	60%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	142.669	77.226	65.443	85%
TOPLAM VARLIKLAR	12.788.861	6.788.293	6.000.568	88%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.309.018	1.460.618	-151.600	-10%
Finansal Borçlar	423.581	692.984	-269.403	-39%
Ticari Borçlar	252.604	241.955	10.649	4%
Diğer Ticari Borçlar	252.604	239.464	13.140	5%
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	2.491	-2.491	-100%
Diğer Borçlar	589.278	472.673	116.605	25%
Diğer Ticari Olamayan Borçlar	489.278	472.173	17.105	4%
İlişkili Taraflara Ticari Olamayan Borçlar	100.000	500	99.500	19900%
Kısa Vadeli Borç Karşılıkları	43.555	53.006	-9.451	-18%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	119.622	257.804	-138.182	-54%
Finansal Borçlar	1.569	19.082	-17.513	-92%
Diğer Borçlar	34.022	158.802	-124.780	-79%
Kıdem Tazminatı Karşılığı	84.031	79.920	4.111	5%
Ö Z K A Y N A K L A R	11.360.221	5.069.871	6.290.350	124%

ANA ORTAKLIĞA AİT				
ÖZKAYNAKLAR	11.360.221	5.069.871	6.290.350	124%
Ödenmiş Sermaye	13.221.450	9.221.450	4.000.000	43%
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	3.852.067	0	3.852.067	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-4.151.579	-3.873.129	-278.450	7%
Net Dönem Karı/Zararı	-1.561.717	-278.450	-1.283.267	461%
TOPLAM KAYNAKLAR	12.788.861	6.788.293	6.000.568	88%

Kaynak: Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012 - 31.12.2012	01.01.2011 - 31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	10.825.071	8.317.290	2.507.781	30%
Satışların Maliyeti (-)	-9.905.603	-7.183.421	-2.722.182	38%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	919.468	1.133.869	-214.401	-19%
BRÜT KAR/ZARAR	919.468	1.133.869	-214.401	-19%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-434.259	-358.446	-75.813	21%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.138.866	-807.047	-331.819	41%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-52.364	-151.134	98.770	-65%
Diğer Faaliyet Gelirleri	287.370	231.043	56.327	24%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1.479.509	-95.327	-1.384.182	1452%
Finansal Gelirler	374.195	147.791	226.404	153%
Finansal Giderler (-)	-177.081	-281.480	104.399	-37%
FAALİYET KARI/ZARARI	-1.701.046	-180.731	-1.520.315	841%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	73.886	0	73.886	
SÜR.FAALİYET. V.Ö. KARI/ZARARI	-1.627.160	-180.731	-1.446.429	800%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	65.443	-97.719	163.162	-167%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	65.443	-97.719	163.162	-167%
SÜR.FAALİYET. V.Ö. KARI/ZARARI	-1.561.717	-278.450	-1.283.267	461%
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.561.717	-278.450	-1.283.267	461%
Ana Ortaklık Payları	-1.561.717	-278.450	-1.283.267	461%

Kaynak: Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	8.724.029	6,66	3.364.104	2,3
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.309.018		1.460.618	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	7.325.355	5,6	2.398.014	1,64
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.309.018		1.460.618	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	3.295.132	2,52	19.978	0,01
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.309.018		1.460.618	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	1.428.640	0,11	1.718.422	0,25
	Pasif Toplamı	12.788.861		6.788.293	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	11.360.221	0,89	5.069.871	0,75
	Pasif Toplamı	12.788.861		6.788.293	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	425.150	0,03	712.066	0,1
	Aktif Toplamı	12.788.861		6.788.293	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	10.825.071	2,95	8.317.290	4,44
	Ticari Alacaklar	3.675.307		1.874.974	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	9.905.603	7,08	7.183.421	7,44
	Stoklar	1.398.674		966.090	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-1.561.717	-0,25	-278.450	-0,11
	Öz kaynak	6.238.721		2.396.704	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-1.561.717	-0,14	-278.450	-0,03
	Net Satışlar	10.825.071		8.317.290	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-1.561.717	-0,12	-278.450	-0,04
	Aktif Toplamı	12.788.861		6.788.293	

BİLANÇO		31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	
Dönem	31.12.2013	
Raporlama Birimi	TL	
DÖNEN VARLIKLAR	9.307.154	
Nakit ve Nakit Benzerleri	89.381	
Ticari Alacaklar	3.148.416	
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	2.240	

- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	3.146.176
Diğer Alacaklar	4.389.759
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	585.122
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	3.804.637
Stoklar	1.525.338
Peşin Ödenmiş Giderler	35.171
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	35.912
Diğer Dönen Varlıklar	83.177
ARA TOPLAM	9.307.154
DURAN VARLIKLAR	4.252.555
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.764.940
Maddi Duran Varlıklar	2.317.619
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.293
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.293
Peşin Ödenmiş Giderler	5.784
Ertelenmiş Vergi Varlığı	147.919
TOPLAM VARLIKLAR	13.559.709
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.981.360
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.327.301
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	202
Ticari Borçlar	573.101
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	573.101
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	83.516
Diğer Borçlar	872.318
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	483.483
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	388.835
Ertelenmiş Gelirler	76.089
Kısa Vadeli Karşılıklar	48.833
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	13.500
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	35.333
ARA TOPLAM	2.981.360
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	136.865
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.676
Uzun Vadeli Karşılıklar	135.189
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	135.189
Ö Z K A Y N A K L A R	10.441.484
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	10.441.484
Ödenmiş Sermaye	13.221.450
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	864.519
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-17.038
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-17.038
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-2.717.443
Net Dönem Karı/Zararı	-910.004
TOPLAM KAYNAKLAR	13.559.709

GELİR TABLOSU	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	10.740.525
Satışların Maliyeti (-)	-9.204.564

Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.535.961
BRÜT KAR/ZARAR	1.535.961
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.662.587
Pazarlama Giderleri (-)	-515.400
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-46.172
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	627.095
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-860.205
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-921.308
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	167.615
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-753.693
Finansman Giderleri (-)	-159.378
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-913.071
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	3.067
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	3.067
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-910.004
DÖNEM KARI/ZARARI	-910.004
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-8.733
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-10.916
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	2.183
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	2.183
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-8.733
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-918.737
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	-918.737
- Ana Ortaklık Payları	-918.737

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	9.307.154	3,12
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.981.360	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	7.781.816	2,61
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.981.360	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	89.381	0,03
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.981.360	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	3.118.225	0,23
	Pasif Toplamı	13.559.709	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	10.441.484	0,77
	Pasif Toplamı	13.559.709	
	Öz kaynaklar	10.441.484	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.327.301	0,1
	Aktif Toplam	13.559.709	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	10.740.525	3,41
	Ticari Alacaklar	3.148.416	

Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	9.204.564	6,03
	Stoklar	1.525.338	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-910.004	-0,09
	Öz kaynak	10.441.484	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-910.004	-0,08
	Net Satışlar	10.740.525	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-910.004	-0,07
	Aktif Toplamı	13.559.709	

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	6.325.794	0,47	7.415.011	0,58	1.903.486	0,28
	Toplam Varlıklar	13.559.709		12.788.861		6.788.293	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-918.737	-0,07	-1.561.717	-0,12	-278.450	-0,04
	Toplam Varlıklar	13.559.709		12.788.861		6.788.293	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-913.071	-0,07	-1.627.160	-0,13	-180.731	-0,03
	Toplam Varlıklar	13.559.709		12.788.861		6.788.293	
X₄	Öz Sermaye	10.441.484	3,35	6.238.721	4,37	2.396.704	1,39
	Toplam Borçlar	3.118.225		1.428.640		1.718.422	
X₅	Satışlar	10.740.525	0,79	10.825.071	0,85	8.317.290	1,23
	Toplam Varlıklar	13.559.709		12.788.861		6.788.293	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	3,04		3,57		2,25	

EK.9. MCT Danışmanlık A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	7.599.310	5.189.611	2.409.699	46%
Nakit ve Benzerleri	2.917.913	1.270.575	1.647.338	130%
Finansal Yatırımlar	143.840	0	143.840	
Ticari Alacaklar	4.079.183	3.613.763	465.420	13%
İlişkili Taraflardan Alacaklar	12.536	57.081	-44.545	-78%
Diğer Alacaklar	104.535	2.127	102.408	4815%
Stoklar	24.000	51.000	-27.000	-53%
Diğer Dönen Varlıklar	317.303	195.065	122.238	63%
DURAN VARLIKLAR	3.108.690	3.400.985	-292.295	-9%
Diğer Alacaklar	10.000	10.000	0	0%
Maddi Duran Varlıklar	371.002	409.389	-38.387	-9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.348.944	2.602.851	-253.907	-10%
Şerefiye	378.744	378.744	0	0%
TOPLAM VARLIKLAR	10.708.000	8.590.596	2.117.404	25%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.473.687	3.918.057	-1.444.370	-37%
İlişkili Taraflara Borçlar	328.687	1.482.212	-1.153.525	-78%
Ticari Borçlar	496.318	398.151	98.167	25%
Diğer Borçlar	146.461	0	146.461	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	204.590	124.341	80.249	65%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.297.631	1.913.353	-615.722	-32%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	691.744	1.006.759	-315.015	-31%
İlişkili Taraflara Borçlar	181.119	641.537	-460.418	-72%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	179.531	149.766	29.765	20%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	331.094	215.456	115.638	54%
ÖZ KAYNAKLAR	7.542.569	3.665.780	3.876.789	106%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	7.515.985	3.641.761	3.874.224	106%
Ödenmiş Sermaye	5.141.000	4.370.000	771.000	18%
Hisse Senedi İhraç Primleri	1.919.845	0	1.919.845	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	218.593	218.593	0	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-946.833	-1.081.842	135.009	-12%

Net Dönem Karı/Zararı	1.183.380	135.009	1.048.371	777%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	26.584	24.019	2.565	11%
TOPLAM KAYNAKLAR	10.708.000	8.590.596	2.117.404	25%

Kaynak: MCT Danışmanlık A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012- 31.12.2012	01.01.2011- 31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	15.261.395	14.565.136	696.259	5%
Satışların Maliyeti (-)	-10.247.886	-8.774.368	-	17%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5.013.509	5.790.767	-777.258	-13%
BRÜT KAR/ZARAR	5.013.509	5.790.767	-777.258	-13%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-256.620	-98.445	-158.175	161%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.406.298	-4.855.199	1.448.901	-30%
Diğer Faaliyet Gelirleri	229.773	245.690	-15.917	-6%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-119.969	-189.687	69.718	-37%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.460.395	893.127	567.268	64%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	215.631	195.710	19.921	10%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-163.845	-859.402	695.557	-81%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.512.181	229.435	1.282.746	559%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri				
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-210.599	-124.341	-86.258	69%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-115.638	33.905	-149.543	-441%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.185.944	138.998	1.046.946	753%
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	1.185.944	138.998	1.046.946	753%
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı				
Azınlık Payları	-2.564	-3.989	1.425	-36%
Ana Ortaklık Payları	1.183.380	135.009	1.048.371	777%

Kaynak: MCT Danışmanlık A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012	2011
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	7.599.310	3,1
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.473.687	3,918.057
Likidite Oranı	Dönen Varlıklar-Stoklar	7.575.310	3,1
			5.138.611
			1,31

(Asit Test)	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.473.687		3.918.057	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	2.917.913	1,18	1.270.575	0,32
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.473.687		3.918.057	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	3.165.431	0,3	4.924.816	0,57
	Pasif Toplamı	10.708.000		8.590.596	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	7.542.569	0,7	3.665.780	0,43
	Pasif Toplamı	10.708.000		8.590.596	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.901.635	0,18	2.486.971	0,29
	Aktif Toplam	10.708.000		8.590.596	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	15.261.395	3,74	14.565.136	4,03
	Ticari Alacaklar	4.079.183		3.613.763	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	10.247.886	427	8.774.368	172
	Stoklar	24.000		51.000	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.185.944	0,16	138.998	0,04
	Öz kaynak	7.542.569		3.665.780	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	1.185.944	0,08	138.998	0,01
	Net Satışlar	15.261.395		14.565.136	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	1.185.944	0,11	138.998	0,02
	Aktif Toplamı	10.708.000		8.590.596	

BİLANÇO	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
DÖNEN VARLIKLAR	7.173.064
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.452.855
Ticari Alacaklar	3.262.922
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	3.262.922
Diğer Alacaklar	30.418
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	30.418
Stoklar	80.500
Peşin Ödenmiş Giderler	342.657
Diğer Dönen Varlıklar	3.712
ARA TOPLAM	7.173.064
DURAN VARLIKLAR	2.843.462

Maddi Duran Varlıklar	299.978
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.539.212
- Şerefiye	378.744
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.160.468
Peşin Ödenmiş Giderler	4.272
TOPLAM VARLIKLAR	10.016.526
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.601.780
Ticari Borçlar	397.517
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	397.517
Diğer Borçlar	112.898
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	11.846
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	101.052
Ertelenmiş Gelirler	314.852
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	119.707
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	656.806
ARA TOPLAM	1.601.780
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	467.186
Uzun Vadeli Karşılıklar	152.039
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	152.039
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	315.147
ÖZKAYNAKLAR	7.947.560
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	7.931.357
Ödenmiş Sermaye	5.141.000
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	1.919.845
Aktüeryal kayıplar	-7.161
Geri Alınmış Paylar (-)	-344.993
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	462.498
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-156.952
Net Dönem Karı/Zararı	917.120
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	16.203
TOPLAM KAYNAKLAR	10.016.526

GELİR TABLOSU	31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	01.01.2013-31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	15.180.452
Satışların Maliyeti (-)	-10.548.508
BRÜT KAR/ZARAR	4.631.944
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.150.961
Pazarlama Giderleri (-)	-621.445
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	634.415
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-230.924
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.263.029
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	128.316
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	1.391.345
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.391.345
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-473.600
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-487.757
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	14.157
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	917.745

DÖNEM KARI/ZARARI	917.745
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	917.745
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	625
- Ana Ortaklık Payları	917.120
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-7.161
Aktüeryal kayıp, vergi sonrası	-7.161
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-7.161
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	910.584
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	910.584
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	625
- Ana Ortaklık Payları	909.959

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	7.173.064	4,48
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.601.780	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	7.092.564	4,43
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.601.780	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	3.452.855	2,16
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.601.780	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	2.068.966	0,21
	Pasif Toplamı	10.016.526	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	7.947.560	0,79
	Pasif Toplamı	10.016.526	
	Öz kaynaklar	7.947.560	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	112.898	0,01
	Aktif Toplam	10.016.526	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	15.180.452	4,65
	Ticari Alacaklar	3.262.922	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	10.548.508	131
	Stoklar	80.500	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	917.745	0,12
	Öz kaynak	7.947.560	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	917.745	0,06
	Net Satışlar	15.180.452	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	917.745	0,09

	Aktif Toplamı	10.016.526	
--	---------------	------------	--

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	1.851.075	0,18	5.125.623	0,48	1.271.554	0,15
	Toplam Varlıklar	10.016.526		10.708.000		8.590.596	
X ₂	Dağıtılmamış Karlar	917.745	0,09	1.185.944	0,11	138.998	0,02
	Toplam Varlıklar	10.016.526		10.708.000		8.590.596	
X ₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	1.391.345	0,14	1.512.181	0,14	229.435	0,03
	Toplam Varlıklar	10.016.526		10.708.000		8.590.596	
X ₄	Öz Sermaye	7.947.560	3,84	7.542.569	2,38	3.665.780	0,74
	Toplam Borçlar	2.068.966		3.165.431		4.924.816	
X ₅	Satışlar	15.180.452	1,52	15.261.395	1,43	14.565.136	1,7
	Toplam Varlıklar	10.016.526		10.708.000		8.590.596	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	4,63		4,05		2,43	

EK.10. Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	11.273.875	7.053.677	4.220.198	60%
Nakit ve Benzerleri	75.430	132.388	-56.958	-43%
Ticari Alacaklar	6.593.383	4.415.913	2.177.470	49%
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.635.631	1.429.808	205.823	14%
Diğer Ticari Alacaklar	4.957.751	2.986.105	1.971.646	66%
Stoklar	4.175.341	1.263.927	2.911.414	230%
Diğer Dönen Varlıklar	404.722	471.649	-66.927	-14%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	25.000	769.800	-744.800	-97%
DURAN VARLIKLAR	3.018.128	3.698.806	-680.678	-18%
Ticari Alacaklar	0	1.131	-1.131	-100%
Maddi Duran Varlıklar	830.494	1.618.330	-787.836	-49%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.049.089	2.043.907	5.182	0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	124.759	0	124.759	
Diğer Duran Varlıklar	13.787	35.439	-21.652	-61%
TOPLAM VARLIKLAR	14.292.003	10.752.483	3.539.520	33%
KISA VADELİ KAYNAKLAR	2.597.688	5.199.504	-2.601.816	-50%
Finansal Borçlar	818.167	1.002.477	-184.310	-18%
Ticari Borçlar	1.520.902	1.670.470	-149.568	-9%
Diğer Ticari Borçlar	1.520.902	1.670.470	-149.568	-9%
Diğer Borçlar	127.855	2.386.499	-2.258.644	-95%
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	2.273.851	-2.273.851	-100%
Diğer Taraflara Diğer Borçlar	0	112.648	-112.648	-100%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	130.764	140.058	-9.294	-7%
UZUN VADELİ KAYNAKLAR	44.490	52.553	-8.063	-15%
Finansal Borçlar	0	15.102	-15.202	-100%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	44.490	0	44.490	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	37.452	-37.452	-100%
ÖZ KAYNAKLAR	11.649.825	5.500.426	6.149.399	112%
ANA ORTAKLIĞA AİT	11.649.825	5.500.426	6.149.399	112%

ÖZKAYNAKLAR				
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	5.000.000	2.500.000	50%
Hisse Senedi İhraç Primleri	4.525.000			
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	500.425	198.418	302.007	152%
Net Dönem Karı/Zararı	-875.599	302.008	-1.177.607	-390%
TOPLAM KAYNAKLAR	14.292.003	10.752.483	3.539.520	33%

Kaynak: Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2,
www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012 - 31.12.2012	01.01.2011 - 31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	8.519.627	9.187.569	-667.942	-7%
Satışların Maliyeti (-)	2.473.113	4.237.512	-1.764.399	-42%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	6.046.514	4.950.057	1.096.457	22%
BRÜT KAR/ZARAR	6.046.514	4.950.057	1.096.457	22%
Genel Yönetim Giderleri (-)	6.006.083	5.068.158	937.925	19%
Diğer Faaliyet Gelirleri	835.162	1.379.841	-544.679	-39%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	1.716.135	613.752	1.102.383	180%
FAALİYET KARI/ZARARI	-840.542	647.988	-1.488.530	-230%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	197.268	174.607	22.661	13%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.037.810	473.381	-1.511.191	-319%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	0	171.373	-171.373	-
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	0	133.921	-133.921	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	162.211	37.452	124.759	333%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-875.599	302.008	-1.177.607	-390%
DÖNEM KARI/ZARARI	-875.599	302.008	-1.177.607	-390%
DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)	-875.599	302.008	-1.177.607	-390%
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-875.599	302.008	-1.177.607	-390%

Kaynak: Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3,
www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	11.273.875	4,34	7.053.677	1,36
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.597.688		5.199.504	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	7.098.534	2,73	5.789.750	1,11
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.597.688		5.199.504	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	75.430	0,03	132.388	0,03
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.597.688		5.199.504	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	2.642.178	0,18	5.252.057	0,49
	Pasif Toplamı	14.292.003		10.752.483	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	11.649.825	0,82	5.500.426	0,51
	Pasif Toplamı	14.292.003		10.752.483	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	818.167	0,06	1.017.579	0,09
	Aktif Toplamı	14.292.003		10.752.483	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	8.519.627	1,29	9.187.569	2,08
	Ticari Alacaklar	6.593.383		4.415.913	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	2.473.113	0,59	4.237.512	3,35
	Stoklar	4.175.341		1.263.927	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-875.599	-0,07	302.008	0,05
	Öz kaynak	11.649.825		5.500.426	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-875.599	-0,1	302.008	0,03
	Net Satışlar	8.519.627		9.187.569	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-875.599	-0,06	302.008	0,02
	Aktif Toplamı	14.292.003		10.752.483	

BİLANÇO		31.12.2013
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	
Dönem	31.12.2013	
Raporlama Birimi	TL	
DÖNEN VARLIKLAR	9.798.775	
Nakit ve Nakit Benzerleri	149.551	
Ticari Alacaklar	5.356.502	
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	11.852	

- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.344.650
Diğer Alacaklar	28.880
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	3.880
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	25.000
Stoklar	3.626.987
Peşin Ödenmiş Giderler	291.172
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	35
Diğer Dönen Varlıklar	345.647
ARA TOPLAM	9.798.775
DURAN VARLIKLAR	3.029.449
Maddi Duran Varlıklar	193.771
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.547.440
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.547.440
Ertelenmiş Vergi Varlığı	283.440
Diğer Duran Varlıklar	4.798
TOPLAM VARLIKLAR	12.828.224
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.991.210
Kısa Vadeli Borçlanmalar	357.922
Ticari Borçlar	551.595
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	551.595
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	213.505
Diğer Borçlar	743.560
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	743.560
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.293
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.826
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	11.826
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	101.509
ARA TOPLAM	1.991.210
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.544
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.544
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	9.544
Ö Z K A Y N A K L A R	10.827.470
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	10.827.470
Ödenmiş Sermaye	11.625.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	400.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	19.957
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-395.131
Net Dönem Karı/Zararı	-822.355
TOPLAM KAYNAKLAR	12.828.224

GELİR TABLOSU	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	2.419.179
Satışların Maliyeti (-)	-865.712
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.553.467
BRÜT KAR/ZARAR	1.553.467
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.844.098
Pazarlama Giderleri (-)	-379
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.444.977
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-2.990.914

ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-836.945
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-836.945
Finansman Giderleri (-)	-95.346
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-932.291
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	109.936
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-11.293
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	121.229
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-822.355
DÖNEM KARI/ZARARI	-822.355
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-822.355
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	-822.355
- Ana Ortaklık Payları	-822.355

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	9.798.775	4,92
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.991.210	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	6.171.788	3,1
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.991.210	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	149.551	0,08
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.991.210	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	2.000.754	0,16
	Pasif Toplamı	12.828.224	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	10.827.470	0,84
	Pasif Toplamı	12.828.224	
	Öz kaynaklar	10.827.470	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	357.922	0,03
	Aktif Toplam	12.828.224	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	2.419.179	0,45
	Ticari Alacaklar	5.356.502	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	865.712	0,24
	Stoklar	3.626.987	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-822.355	-0,08
	Öz kaynak	10.827.470	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-822.355	-0,34
	Net Satışlar	2.419.179	

Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-822.355	-0,06
	Aktif Toplamı	12.828.224	

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	7.807.565	0,61	8.676.187	0,61	1.854.173	0,17
	Toplam Varlıklar	12.828.224		14.292.003		10.752.483	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-822.355	-0,06	-875.599	-0,06	302.008	0,03
	Toplam Varlıklar	12.828.224		14.292.003		10.752.483	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-932.291	-0,07	-1.037.810	-0,07	473.381	0,04
	Toplam Varlıklar	12.828.224		14.292.003		10.752.483	
X₄	Öz Sermaye	10.827.470	5,41	11.649.825	4,41	5.500.426	1,05
	Toplam Borçlar	2.000.754		2.642.178		5.252.057	
X₅	Satışlar	2.419.179	0,19	8.519.627	0,60	9.187.569	0,85
	Toplam Varlıklar	12.828.224		14.292.003		10.752.483	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	3,84		3,64		1,87	

EK.11. Denge Yatırım Holding A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	24.654.101	11.858.619	12.795.482	108%
Nakit ve Benzerleri	18.021.898	3.391.444	14.630.454	431%
Finansal Yatırımlar	49.516	1.418.932	-1.369.416	-97%
Ticari Alacaklar	58.504	116.516	-58.012	-50%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	6.387.357	6.869.148	-481.791	-7%
Diğer Alacaklar	674	1.307	-633	-48%
Stoklar	0	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	136.153	61.273	74.880	122%
DURAN VARLIKLAR	1.216.085	915.988	300.097	33%
Finansal Yatırımlar	638.481	663.485	-25.004	-4%
Maddi Duran Varlıklar	572.390	220.006	352.384	160%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.196	995	4.201	422%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	31.157	-31.157	-100%
Diğer Duran Varlıklar	17	345	-328	-95%
TOPLAM VARLIKLAR	25.870.186	12.774.607	13.095.579	103%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.252.410	4.109.526	1.142.884	28%
Finansal Borçlar	5.127.291	2.111.205	3.016.086	143%
İlişkili Taraflara Borçlar	11.484	1.574.239	-1.562.755	-99%
Ticari Borçlar	9.322	4.054	5.268	130%
Diğer Borçlar	63.744	405.213	-341.469	-84%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	39.631	14.350	25.281	176%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	939	465	474	102%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	31.485	1.752.553	-1.721.068	-98%
Finansal Borçlar	0	1.740.639	-1.740.639	-100%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	26.717	11.915	14.802	124%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.768	0	4.768	
ÖZKAYNAKLAR	20.586.291	6.912.528	13.673.763	198%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	20.566.086	6.424.844	14.141.242	220%
Ödenmiş Sermaye	8.000.000	5.000.000	3.000.000	60%
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	6.721.237	0	6.721.237	

Değer Artış Fonları	61.893	81.897	-20.004	-24%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34.460	33.005	1.455	4%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.399.899	101.430	1.298.469	1280%
Net Dönem Karı/Zararı	4.348.596	1.208.512	3.140.084	260%
AZINLIK PAYLARI	20.205	487.684	-467.479	-96%
TOPLAM KAYNAKLAR	25.870.186	12.774.607	13.095.579	103%

Kaynak: Denge Yatırım Holding A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	4.496.413	2.233.959	2.262.454	101%
Satışların Maliyeti (-)	173.206	87.129	86.077	98%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.469	-3.369	4.838	-144%
BRÜT KAR/ZARAR	4.323.208	2.146.830	2.176.378	101%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-668.010	-381.568	-286.442	75%
			-	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.134.486	3.328.147	2.193.661	-66%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-469.203	-3.843.353	3.374.150	-88%
FAALİYET KARI/ZARARI	4.320.480	1.250.056	3.070.424	246%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	238.620	86.374	152.246	176%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-95.822	-192.025	96.203	-50%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.463.279	1.144.405	3.318.874	290%
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-57.772	-14.350	-43.422	303%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-41.012	24.506	-65.518	-267%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	4.364.495	1.154.561	3.209.934	278%
DÖNEM KARI/ZARARI	4.364.495	1.154.561	3.209.934	278%
DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)	-20.004	81.897	-101.901	-124%
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	4.344.491	1.236.458	3.108.033	251%
Azınlık Payları	15.899	-53.950	69.849	-129%
Ana Ortaklık Payları	4.348.596	1.208.512	3.140.084	260%
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı				
Azınlık Payları	15.899	-53.950	69.849	-129%
Ana Ortaklık Payları	4.328.592	1.290.408	3.038.184	235%

Kaynak: Denge Yatırım Holding A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr;

Oran Analizi		2012		2011	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	24.654.101	4,7	11.858.619	2,89
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.252.410		4.109.526	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	24.654.101	4,7	11.858.619	2,89
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.252.410		4.109.526	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	18.021.898	3,43	3.391.444	0,83
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.252.410		4.109.526	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	5.283.895	0,2	5.862.079	0,46
	Pasif Toplamı	25.870.186		12.774.607	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	20.586.291	0,8	6.912.528	0,54
	Pasif Toplamı	25.870.186		12.774.607	
	Öz kaynaklar	20.586.291		6.912.528	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	5.127.291	0,2	3.851.844	0,3
	Aktif Toplamı	25.870.186		12.774.607	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	4.496.413	0,7	2.233.959	0,32
	Ticari Alacaklar	6.387.357		6.869.148	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	173.206	-	87.129	-
	Stoklar	0		0	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	4.344.491	0,21	1.236.458	0,17
	Öz kaynak	20.586.291		6.912.528	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	4.344.491	0,96	1.236.458	0,55
	Net Satışlar	4.496.413		2.233.959	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	4.344.491	0,17	1.236.458	0,10
	Aktif Toplamı	25.870.186		12.774.607	

BİLANÇO	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
DÖNEN VARLIKLAR	29.258.588
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.103.117
Finansal Yatırımlar	176

Ticari Alacaklar	72.011
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	72.011
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	19.291.649
- Finans Sektörü Faaliyetlerinden İlişkili Olmayan Taraflardan Alacaklar	19.291.649
Diğer Alacaklar	2.419
Peşin Ödenmiş Giderler	1.881.182
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	19.205
Diğer Dönen Varlıklar	888.830
ARA TOPLAM	29.258.588
DURAN VARLIKLAR	6.179.395
Finansal Yatırımlar	1.398.048
Maddi Duran Varlıklar	238.368
Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar	4.536.450
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.530
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.530
TOPLAM VARLIKLAR	35.437.983
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.306.140
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.461.074
Ticari Borçlar	266.298
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	266.298
Diğer Borçlar	435.325
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	350.000
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	85.325
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	78.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	65.444
ARA TOPLAM	6.007.763
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	143.842
Uzun Vadeli Karşılıklar	37.957
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	37.957
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	105.885
Ö Z K A Y N A K L A R	29.988.001
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	28.698.045
Ödenmiş Sermaye	8.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	6.721.237
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	442.617
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	442.617
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	51.460
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	5.731.496
Net Dönem Karı/Zararı	7.751.235
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	1.289.956
TOPLAM KAYNAKLAR	35.437.983

GELİR TABLOSU	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	01.01.2013- 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	910.074
Satışların Maliyeti (-)	-681.094
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	228.980
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	8.678.098

Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	8.678.098
BRÜT KAR/ZARAR	8.907.078
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.162.840
Pazarlama Giderleri (-)	-41.094
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	384.832
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-77.605
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.010.371
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	8.010.371
Finansman Giderleri (-)	-205.778
Finansman Gelirleri	138.918
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	7.943.511
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-122.525
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-116.590
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.935
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	7.820.986
DÖNEM KARI/ZARARI	7.820.986
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	7.820.986
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	69.750
- Ana Ortaklık Payları	7.751.236
Pay Başına Kazanç	1
- Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	1
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	380.724
Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları	380.724
DİĞER KAPSAMLI GELİR	380.724
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	8.201.710
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	8.201.710
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	69.750
- Ana Ortaklık Payları	8.131.960

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	29.258.588	5,51
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.306.140	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	29.258.588	5,51
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.306.140	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	7.103.117	1,34
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.306.140	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	5.449.982	0,15
	Pasif Toplamı	35.437.983	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	29.988.001	0,85
	Pasif Toplamı	35.437.983	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	4.461.074	0,13
	Aktif Toplam	35.437.983	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	9.588.172	133

	Ticari Alacaklar	72.011	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	681.094	-
	Stoklar	0	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	7.820.986	0,26
	Öz kaynak	29.988.001	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	7.820.986	0,82
	Net Satışlar	9.588.172	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	7.820.986	0,22
	Aktif Toplamı	35.437.983	

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	23.952.448	0,68	12.795.482	0,5	1.142.884	0,09
	Toplam Varlıklar	35.437.983		25.870.186		12.774.607	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	8.201.710	0,23	4.344.491	0,17	1.236.458	0,1
	Toplam Varlıklar	35.437.983		25.870.186		12.774.607	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	7.943.511	0,22	4.463.279	0,17	1.144.405	0,09
	Toplam Varlıklar	35.437.983		25.870.186		12.774.607	
X₄	Öz Sermaye	29.988.001	5,5	20.586.291	3,9	6.912.528	1,18
	Toplam Borçlar	5.449.982		5.283.895		5.862.079	
X₅	Satışlar	9.588.172	0,27	4.496.413	0,17	2.233.959	0,17
	Toplam Varlıklar	35.437.983		25.870.186		12.774.607	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	5,45		3,91		1,42	

EK.12. Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem
Dönem	31.12.2012	31.12.2011
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	2.521.346	399.636
Nakit ve Benzerleri	2.144.820	11.395
Ticari Alacaklar	18.594	52.452
İlişkili Taraflardan Alacaklar	6.256	0
Stoklar	217.292	291.035
Diğer Dönen Varlıklar	134.384	44.755
DURAN VARLIKLAR	1.108.142	661.003
Diğer Alacaklar	1.375	1.375
Maddi Duran Varlıklar	517.147	408.184
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	579.786	237.559
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.043	13.884
Diğer Duran Varlıklar	3.791	0
TOPLAM VARLIKLAR	3.629.488	1.060.639
KISA VADELİ KAYNAKLAR	420.186	993.727
Finansal Borçlar	166.344	104.291
Ticari Borçlar	42.583	99.331
İlişkili Taraflara Borçlar	155.082	787.111
Diğer Borçlar	28.923	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.254	2.993
UZUN VADELİ KAYNAKLAR	7.066	100.672
Finansal Borçlar	0	100.091
Kıdem Tazminatı Karşılığı	7.066	581
ÖZ KAYNAKLAR	3.202.236	-33.760
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	3.202.236	-33.760
Ödenmiş Sermaye	890.444	100.000
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	2.338.361	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	2.220
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-581	905
Net Dönem Karı/Zararı	-25.988	-136.885
TOPLAM KAYNAKLAR	3.629.488	1.060.639

Kaynak: Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	Yüzde
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	TL	
Dönem	01.01.2012-31.12.2012	01.01.2011-31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	199.502	384.407	-184.905	-48%
Satışların Maliyeti (-)	-140.484	-291.956	151.472	-52%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	59.018	92.451	-33.433	-36%
BRÜT KAR/ZARAR	59.018	92.451	-33.433	-36%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-59.364	-187.979	128.615	-68%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.072	-6.716	-11.356	169%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-25.020			
Diğer Faaliyet Gelirleri	24.068	3.198	20.870	653%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2.943	-2.901	-42	1%
FAALİYET KARI/ZARARI	-22.313	-101.947	79.634	-78%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	22.426	1.900	20.526	1080%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-32.145	-63.519	31.374	-49%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	6.043	33.234	-27.191	-82%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-25.988	-136.885	110.897	-81%
DÖNEM KARI/ZARARI	-25.988	-136.885	110.897	-81%

Kaynak: Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012	2011		
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	2.521.346	6	399.636	0,4
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	420.186		993.727	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	2.304.054	5,48	108.601	0,11
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	420.186		993.727	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	2.144.820	5,1	11.395	0,01
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	420.186		993.727	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	427.252	0,12	9.180.944	8,66
	Pasif Toplamı	3.629.488		1.060.639	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	3.202.236	0,88	-33.760	-0,03
	Pasif Toplamı	3.629.488		1.060.639	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına	Banka Kredileri	166.344	0,05	204.382	0,19
	Aktif Toplamı	3.629.488		1.060.639	

Oran					
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	199.502	10,77	384.407	7,33
	Ticari Alacaklar	18.594		52.452	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	140.484	0,65	291.956	1
	Stoklar	217.292		291.035	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-25.988	-0,008	-136.885	-
	Öz kaynak	3.202.236		-33.760	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-25.988	-0,13	-136.885	-0,36
	Net Satışlar	199.502		384.407	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-25.988	-0,007	-136.885	-0,13
	Aktif Toplamı	3.629.488		1.060.639	
BİLANÇO			Cari Dönem		
Finansal Tablo Türü			Konsolide Olmayan		
Dönem			31.12.2013		
Raporlama Birimi			TL		
DÖNEN VARLIKLAR			1.921.962		
Nakit ve Nakit Benzerleri			914.778		
Ticari Alacaklar			123.690		
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar			123.690		
Diğer Alacaklar			139.045		
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar			139.045		
Stoklar			502.259		
Diğer Dönen Varlıklar			242.190		
ARA TOPLAM			1.921.962		
DURAN VARLIKLAR			1.913.779		
Maddi Duran Varlıklar			754.514		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			1.137.705		
-Maddi Olmayan Duran Varlıklar			1.137.705		
Ertelenmiş Vergi Varlığı			7.372		
Diğer Duran Varlıklar			14.188		
TOPLAM VARLIKLAR			3.835.741		
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			393.134		
Kısa Vadeli Borçlanmalar			114.116		
Ticari Borçlar			190.744		
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar			190.744		
Diğer Borçlar			54.516		
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar			10.869		
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar			43.647		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler			33.758		
ARA TOPLAM			393.134		
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			945.423		

Uzun Vadeli Borçlanmalar	937.673
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.750
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.750
Ö Z K A Y N A K L A R	2.497.184
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	2.497.184
Ödenmiş Sermaye	890.444
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	2.338.361
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-21.131
Net Dönem Karı/Zararı	-710.490
TOPLAM KAYNAKLAR	3.835.741
GELİR TABLOSU	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	501.608
Satışların Maliyeti (-)	-347.283
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	154.325
BRÜT KAR/ZARAR	154.325
Genel Yönetim Giderleri (-)	-37.341
Pazarlama Giderleri (-)	-899.736
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-54.735
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	96.931
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-21.145
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-761.702
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-761.702
Finansman Gelirleri	73.800
Finansman Giderleri (-)	-23.917
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-711.819
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	1.329
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	1.329
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-710.490
DÖNEM KARI/ZARARI	-710.490
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-710.490

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	1.921.962	4,89
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	393.134	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	1.419.703	3,61
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	393.134	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	914.778	2,33
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	393.134	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	1.338.557	0,35
	Pasif Toplamı	3.835.741	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	2.497.184	0,65

	Pasif Toplamı	3.835.741					
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	114.116	0,03				
	Aktif Toplam	3.835.741					
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları							
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	501.608	4,06				
	Ticari Alacaklar	123.690					
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	347.283	0,69				
	Stoklar	502.259					
Karlılık Oranları							
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-710.490	-0,28				
	Öz kaynak	2.497.184					
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-710.490	-1,42				
	Net Satışlar	501.608					
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-710.490	-0,19				
	Aktif Toplamı	3.835.741					
Z Değeri (Score) Analizi		2013	GİB Sonrası	GİB Öncesi			
X₁	Net İşletme Sermayesi	1.528.828	0,4	2.101.160	0,58	-594.091	-0,56
	Toplam Varlıklar	3.835.741		3.629.488		1.060.639	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-710.490	-0,19	-25.988	-0,007	-136.885	-0,13
	Toplam Varlıklar	3.835.741		3.629.488		1.060.639	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-711.819	-0,19	-22.313	-0,006	-101.947	-0,1
	Toplam Varlıklar	3.835.741		3.629.488		1.060.639	
X₄	Öz Sermaye	2.497.184	1,87	3.202.236	7,49	-33.760	-0,004
	Toplam Borçlar	1.338.557		427.252		9.180.944	
X₅	Satışlar	501.608	0,13	199.502	0,05	384.407	0,36
	Toplam Varlıklar	3.835.741		3.629.488		1.060.639	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	0,86		5,22		-0,81	

EK.13. Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	31.12.2012	31.12.2012		
Raporlama Birimi	TL	TL		
DÖNEN VARLIKLAR	17.690.060	15.557.279	2.132.781	14%
Nakit ve Benzerleri	183.410	262.711	-79.301	-30%
Finansal Yatırımlar	451.140	318.380	132.760	42%
Ticari Alacaklar	10.281.792	9.442.778	839.014	9%
Diğer Alacaklar	60	1.483.945	-1.483.885	-100%
Stoklar	6.117.102	3.227.263	2.889.839	90%
Diğer Dönen Varlıklar	656.556	822.202	-165.646	-20%
DURAN VARLIKLAR	10.686.391	9.039.792	1.646.599	18%
Maddi Duran Varlıklar	10.225.399	8.619.691	1.605.708	19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	36.378	33.629	2.749	8%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	424.614	386.472	38.142	10%
TOPLAM VARLIKLAR	28.376.451	24.597.071	3.779.380	15%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.722.787	16.709.916	-4.987.129	-30%
Finansal Borçlar	4.050.709	7.438.920	-3.388.211	-46%
Ticari Borçlar	6.631.999	6.813.717	-181.718	-3%
Diğer Borçlar	709.036	183.576	525.460	286%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.083	90.942	-79.859	-88%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	319.960	2.182.761	-1.862.801	-85%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.640.723	4.378.420	-737.697	-17%
Finansal Borçlar	2.772.415	3.696.483	-924.068	-25%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	868.308	676.200	192.108	28%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	5.737	-5.737	-100%
ANA ORT.LIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	13.002.244	3.500.115	9.502.129	271%
Ödenmiş Sermaye	8.300.000	6.084.380	2.215.620	36%
Hisse Senedi İhraç Primleri	7.200.765	0	7.200.753	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	75.753	75.753	0	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-2.660.119	-2.981.480	321.361	-11%
Net Dönem Karı/Zararı	85.744	321.361	-235.617	-73%
AZINLIK PAYLARI	10.697	8.620	2.077	24%
TOPLAM KAYNAKLAR	28.376.451	24.597.071	3.779.380	15%

Kaynak: Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.2012 Bağımsız denetim raporu, s.1-2,
www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem	Değişim	
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide	TL	Yüzde
Dönem	01.01.2012 - 31.12.2012	01.01.2011 - 31.12.2011		
Raporlama Birimi	TL	TL		
Satış Gelirleri	19.436.600	23.602.288	-4.165.688	-18%
Satışların Maliyeti (-)	-15.528.304	-18.888.788	3.360.484	-18%
BRÜT KAR/ZARAR	3.908.296	4.713.500	-805.204	-17%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-709.299	-374.577	-334.722	89%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.694.644	-1.485.164	-209.480	14%
Diğer Faaliyet Gelirleri	200.913	167.498	33.415	20%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-574.105	-173.564	-400.541	231%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.131.161	2.847.693	-1.716.532	-60%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	1.503.339	1.201.049	302.290	25%
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-2.501.527	-3.671.215	1.169.688	-32%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	132.973	377.527	-244.554	-65%
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	-89.031	-91.128	2.097	-2%
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	43.879	34.242	9.637	28%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	87.821	320.641	-232.820	-73%
DÖNEM KARI/ZARARI	87.821	320.641	-232.820	-73%

Kaynak: Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş..2012 Bağımsız denetim raporu, s.3,
www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2012	2011		
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	17.690.060	1,51	15.557.279	0,93
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.722.787		16.709.916	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	11.572.958	0,99	12.330.016	0,74
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.722.787		16.709.916	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	183.410	0,02	262.711	0,02
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.722.787		16.709.916	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	15.363.510	0,54	21.088.336	0,86
	Pasif Toplamı	28.376.451		24.597.071	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	13.012.941	0,46	3.508.735	0,14
	Pasif Toplamı	28.376.451		24.597.071	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	6.823.124	0,24	11.135.403	0,45
	Aktif Toplamı	28.376.451		24.597.071	

Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	19.436.600	1,89	23.602.288	2,5
	Ticari Alacaklar	10.281.792		9.442.778	
Aktif Devri Hızı	Net Satışlar	19.436.600	0,68	23.602.288	0,96
	Aktif Toplamı	28.376.451		24.597.071	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	15.528.304	2,54	18.888.788	5,85
	Stoklar	6.117.102		3.227.263	
Öz Kaynak Devir Hızı	Net Satışlar	19.436.600	2,35	23.602.288	9,09
	Ortalama Öz kaynak	8.260.838		2.597.675	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	87.821	0,006	320.641	0,09
	Öz kaynak	13.012.941		3.508.735	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	87.821	0,005	320.641	0,01
	Net Satışlar	19.436.600		23.602.288	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	87.821	0,003	320.641	0,01
	Aktif Toplamı	28.376.451		24.597.071	

BİLANÇO	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
DÖNEN VARLIKLAR	12.768.742
Nakit ve Nakit Benzerleri	767.946
Finansal Yatırımlar	409.292
Ticari Alacaklar	9.250.485
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	45.178
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	9.205.307
Diğer Alacaklar	81.029
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	81.029
Stoklar	1.360.589
Peşin Ödenmiş Giderler	429.774
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	183.610
Diğer Dönen Varlıklar	286.017
DURAN VARLIKLAR	22.472.868
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.906.645
Maddi Duran Varlıklar	17.722.113
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.766
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.766
Ertelenmiş Vergi Varlığı	813.344
TOPLAM VARLIKLAR	35.241.610

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	17.276.583
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.614.643
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.445.697
Ticari Borçlar	8.666.622
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	8.666.622
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	264.360
Diğer Borçlar	133.229
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	12.456
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	120.773
Ertelenmiş Gelirler	62.229
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	78.311
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.492
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	11.492
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.409.892
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.080.432
Uzun Vadeli Karşılıklar	313.171
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	313.171
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	16.289
Ö Z K A Y N A K L A R	14.555.135
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	14.532.351
Ödenmiş Sermaye	8.300.000
Sermaye Düzeltme Farkları	101
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	7.200.765
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-30.229
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kaazançları / Kayıpları	-30.229
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	95.783
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.316.548
Net Dönem Karı/Zararı	282.479
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	22.784
TOPLAM KAYNAKLAR	35.241.610

GELİR TABLOSU	Cari Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013
Raporlama Birimi	TL
Hasılat	32.454.840
Satışların Maliyeti (-)	-27.706.825
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	4.748.015
BRÜT KAR/ZARAR	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.588.691
Pazarlama Giderleri (-)	-1.191.653
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.582.535
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-676.244
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.873.962
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	424.119
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-115.950
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	3.182.131
Finansman Gelirleri	508.027
Finansman Giderleri (-)	-3.513.304
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	176.854
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	117.712

- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-78.311
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	196.023
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	294.566
DÖNEM KARI/ZARARI	294.566
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	294.566
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.087
- Ana Ortaklık Payları	282.479
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-12.381
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-15.476
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	3.095
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	3.095
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-12.381
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	282.185
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	282.185
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.087
- Ana Ortaklık Payları	270.098

Oran Analizi		2013	
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	12.768.742	0,74
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	17.276.583	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	11.408.153	0,66
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	17.276.583	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	767.946	0,04
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	17.276.583	
Mali Yapı Oranları			
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	20.686.475	0,59
	Pasif Toplamı	35.241.610	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	14.555.135	0,41
	Pasif Toplamı	35.241.610	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	6.614.643	0,19
	Aktif Toplamı	35.241.610	
Varlık Kullanım Oranları/ Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	32.454.840	3,51
	Ticari Alacaklar	9.250.485	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	27.706.825	20
	Stoklar	1.360.589	
Karlılık Oranları			
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	294.566	0,02
	Öz kaynak	14.555.135	

Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	294.566	0,009
	Net Satışlar	32.454.840	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	294.566	0,008
	Aktif Toplamı	35.241.610	

Z Değeri (Score) Analizi		2013		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	-4.507.841	-0,13	5.967.273	0,21	-1.152.637	-0,05
	Toplam Varlıklar	35.241.610		28.376.451		24.597.071	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	282.185	0,008	87.821	0,003	320.641	0,013
	Toplam Varlıklar	35.241.610		28.376.451		24.597.071	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	176.854	0,005	132.973	0,005	377.527	0,015
	Toplam Varlıklar	35.241.610		28.376.451		24.597.071	
X₄	Öz Sermaye	14.555.135	0,7	13.012.941	0,85	3.508.735	0,17
	Toplam Borçlar	20.686.475		15.363.510		21.088.336	
X₅	Satışlar	32.454.840	0,92	19.436.600	0,68	23.602.288	0,96
	Toplam Varlıklar	35.241.610		28.376.451		24.597.071	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	1,22		1,46		1,07	

EK.14. Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	2.247.094	2.058.882
Nakit ve Nakit Benzerleri	703	5.787
Ticari Alacaklar	5.229	505.742
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	495.501
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.229	10.241
Stoklar	244.930	164.545
Canlı Varlıklar	402.443	88.500
Peşin Ödenmiş Giderler	1.068.927	555.023
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	4.020	
Diğer Dönen Varlıklar	455.478	228.595
ARA TOPLAM	2.247.094	2.058.882
DURAN VARLIKLAR	18.312.961	15.953.517
Canlı Varlıklar	210.000	2.215.500
Maddi Duran Varlıklar	17.410.379	13.419.167
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.766	8.119
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.766	8.119
Ertelenmiş Vergi Varlığı	685.816	310.731
TOPLAM VARLIKLAR	20.560.055	18.012.399
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.936.218	3.720.290
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.251.123	1.637.494
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	808.273	732.012
Ticari Borçlar	1.090.287	808.504
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	63.393
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.090.287	745.111
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	54.217	52.485
Diğer Borçlar	189.409	49.604
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	181.809	49.604
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	7.600	0
Ertelenmiş Gelirler	111.120	20.312
Kısa Vadeli Karşılıklar	426.005	417.274
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	426.005	417.274
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.784	2.605
ARA TOPLAM	4.936.218	3.720.290
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.745.205	3.924.389
Uzun Vadeli Borçlanmalar	639.688	1.683.206
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.926	3.561
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	5.926	3.561
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.099.591	2.237.622
ÖZ KAYNAKLAR	12.878.632	10.367.720
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	12.878.632	10.367.720
Ödenmiş Sermaye	5.620.000	4.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	3.745.940	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	7.962.506	7.961.372
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma	7.961.372	7.961.372

Kazanç/Kayıpları		
- Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç/ Kayıp Fonu	1.134	0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.593.652	-38.975
Net Dönem Karı/Zararı	-2.856.162	-1.554.677
TOPLAM KAYNAKLAR	20.560.055	18.012.399

Kaynak: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.1,2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013	01.01.2012-31.12.2012
Hasılat	2.996.785	3.445.508
Satışların Maliyeti (-)	-4.059.680	-3.869.549
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-1.062.895	-424.041
BRÜT KAR/ZARAR	-1.062.895	-424.041
Genel Yönetim Giderleri (-)	-534.383	-639.226
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	112.294	77.340
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.598.722	-296.080
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-3.083.706	-1.282.007
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	87.500	0
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-2.996.206	-1.282.007
Finansman Giderleri (-)	-373.355	-443.639
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-3.369.561	-1.725.646
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	513.399	170.969
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	513.399	170.969
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.856.162	-1.554.677
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.856.162	-1.554.677
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	1.134	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç / (Kayıp)	1.417	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç / (Kayıp) Ertelenmiş Vergi Etkisi	-283	0
DİĞER KAPSAMLI GELİR	1.134	0
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-2.855.028	-1.554.677

Kaynak: Taç Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	2.247.094	0,46	2.058.882	0,55
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	4.936.218		3.720.290	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	2.002.164	0,41	1.894.337	0,51
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	4.936.218		3.720.290	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	703	0	5.787	0,001
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	4.936.218		3.720.290	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	7.681.423	0,37	7.644.679	0,42
	Pasif Toplamı	20.560.055		18.012.399	

Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	12.878.632	1,6	10.367.720	0,58
	Pasif Toplamı	20.560.055		18.012.399	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	2.251.123	0,11	1.637.494	0,1
	Aktif Toplam	20.560.055		18.012.399	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	2.996.785	573	3.445.508	6,81
	Ticari Alacaklar	5.229		505.742	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	4.059.680	16,6	3.869.549	23,5
	Stoklar	244.930		164.545	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-2.856.162	-0,22	-1.554.677	-0,15
	Öz kaynak	12.878.632		10.367.720	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-2.856.162	-1	-1.554.677	-0,45
	Net Satışlar	2.996.785		3.445.508	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-2.856.162	-0,14	-1.554.677	-0,09
	Aktif Toplamı	20.560.055		18.012.399	
Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	-2.689.124	-0,13	-1.661.408	-0,09
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-2.856.162	-0,14	-1.554.677	-0,09
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-3.369.561	-0,16	-1.725.646	0,1
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₄	Öz Sermaye	12.878.632	1,68	10.367.720	1,36
	Toplam Borçlar	7.681.423		7.644.679	
X₅	Satışlar	2.996.785	0,15	3.445.508	0,19
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	0,26		0,93	

EK.15. Bakanlar Medya A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	7.494.987	4.137.534
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.523.173	142.961
Ticari Alacaklar	3.459.016	2.596.008
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	3.459.016	2.596.008
Diğer Alacaklar	13.152	596.014
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	491.508
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	13.152	104.506
Stoklar	1.465.866	736.876
Diğer Dönen Varlıklar	33.780	65.675
DURAN VARLIKLAR	3.676.956	3.917.256
Diğer Alacaklar		82.310
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		82.310
Maddi Duran Varlıklar	3.462.164	3.617.582
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.839	8.943
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.839	8.943
Ertelenmiş Vergi Varlığı	201.953	208.421
TOPLAM VARLIKLAR	11.171.943	8.054.790
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.651.580	4.295.294
Kısa Vadeli Borçlanmalar	376.164	2.006.137
Ticari Borçlar	664.448	1.449.199
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	664.448	1.449.199
Diğer Borçlar	94.555	325.174
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	94.555	325.174
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	52.243	143.946
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	464.170	370.838
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.128.322	1.333.245
Uzun Vadeli Borçlanmalar	837.518	1.043.068
Uzun Vadeli Karşılıklar	17.704	4.360
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17.704	4.360
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	273.100	285.817
Ö Z K A Y N A K L A R	8.392.041	2.426.251
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	8.392.041	2.426.251
Ödenmiş Sermaye	3.300.000	2.300.000
Sermaye Düzeltme Farkları		-215.008
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	980.054	980.054
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	980.054	980.054
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.497.973	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-868.498	-55.228
Net Dönem Karı/Zararı	482.512	-83.567
TOPLAM KAYNAKLAR	11.171.943	8.054.790

Kaynak: Bakanlar Medya A.Ş. .2013 Bağımsız denetim raporu, s.1,2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013	01.01.2012-31.1.22013
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	9.390.810	5.439.213
Satışların Maliyeti (-)	-7.326.357	-4.278.352
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	2.064.453	1.160.861
BRÜT KAR/ZARAR	2.064.453	1.160.861
Genel Yönetim Giderleri (-)	-875.300	-365.814
Pazarlama Giderleri (-)	-147.747	-119.671
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	215.983	158.506
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-178.167	-157.036
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.079.222	676.846
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	307.672	108.981
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	1.386.894	785.827
Finansman Giderleri (-)	-1.089.618	-757.707
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	297.276	28.120
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	185.236	-111.687
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-66.027	-143.946
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	251.263	32.259
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	482.512	-83.567
DÖNEM KARI/ZARARI	482.512	-83.567

Kaynak: Bakanlar Medya A.Ş. .2013 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013	2012		
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	7.494.987	4,54	4.137.534	0,96
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.651.580		4.295.294	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	6.029.121	3,65	3.400.658	0,79
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.651.580		4.295.294	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	2.523.173	1,53	142.961	0,03
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.651.580		4.295.294	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	2.779.902	0,25	5.628.539	0,7
	Pasif Toplamı	11.171.943		8.054.790	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	8.392.041	0,75	2.426.251	0,3
	Pasif Toplamı	11.171.943		8.054.790	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	376.164	0,03	2.006.137	0,25
	Aktif Toplamı	11.171.943		8.054.790	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	9.390.810	0,71	5.439.213	2,1
	Ticari Alacaklar	3.459.016		2.596.008	

Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	7.326.357	5	4.278.352	5,8
	Stoklar	1.465.866		736.876	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	482.512	0,06	-83.567	-0,03
	Öz kaynak	8.392.041		2.426.251	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	482.512	0,05	-83.567	-0,02
	Net Satışlar	9.390.810		5.439.213	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	482.512	0,04	-83.567	-0,01
	Aktif Toplamı	11.171.943		8.054.790	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	5.843.407	0,52	-157.760	-0,02
	Toplam Varlıklar	11.171.943		8.054.790	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	482.512	0,04	-83.567	-0,01
	Toplam Varlıklar	11.171.943		8.054.790	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	297.276	0,03	28.120	0,003
	Toplam Varlıklar	11.171.943		8.054.790	
X₄	Öz Sermaye	8.392.041	3,02	2.426.251	0,43
	Toplam Borçlar	2.779.902		5.628.539	
X₅	Satışlar	9.390.810	0,84	5.439.213	0,68
	Toplam Varlıklar	11.171.943		8.054.790	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	3,43		0,91	

EK.16. Menba Holding A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	9.942.829	13.187.134
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.555	1.252.529
Ticari Alacaklar	4.506.616	5.749.554
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4.506.616	5.749.554
Diğer Alacaklar	342.804	700.937
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	309.043	664.152
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	33.761	36.785
Stoklar	3.879.999	4.622.685
Peşin Ödenmiş Giderler	388.667	185.818
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	41.220	15.507
Diğer Dönen Varlıklar	688.968	660.104
DURAN VARLIKLAR	1.135.727	891.168
Ticari Alacaklar	23.743	17.826
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	23.743	17.826
Maddi Duran Varlıklar	509.640	609.826
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	199.860	140.912
- Şerefiye	93.744	93.744
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	106.116	47.168
Ertelenmiş Vergi Varlığı	402.484	122.604
TOPLAM VARLIKLAR	11.078.556	14.078.302
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.480.946	9.018.940
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.340.507	3.471.285
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	965.545	903.726
Ticari Borçlar	2.300.757	3.512.222
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.300.757	3.512.222
Diğer Borçlar	2.554.393	848.197
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	2.477.185	705.067
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	77.208	143.130
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	1.472
Kısa Vadeli Karşılıklar	259.147	208.092
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	73.662	73.630
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	185.485	134.462
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	60.597	73.946
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	358.309	1.011.504
Uzun Vadeli Borçlanmalar	214.005	868.122
Uzun Vadeli Karşılıklar	141.629	121.043
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	141.629	121.043
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.675	15.743
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	6.596
ÖZ KAYNAKLAR	3.239.301	4.047.858
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	3.130.848	2.821.561
Ödenmiş Sermaye	4.350.000	3.350.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.193	1.193

Paylara İlişkin Primler/İskontolar	1.926.750	100.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	96.172	74.746
- Diğer Kazanç/Kayıplar	96.172	74.746
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.329	10.329
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-714.707	-754.367
Net Dönem Karı/Zararı	-2.538.889	39.660
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	108.453	1.226.297
TOPLAM KAYNAKLAR	11.078.556	14.078.302

Kaynak: Menba Holding A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.1,2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	01.01.2013- 31.12.2013	01.01.2012- 31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	5.966.428	9.478.666
Satışların Maliyeti (-)	-4.596.910	-5.159.177
BRÜT KAR/ZARAR	1.369.518	4.319.489
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.062.830	-1.632.563
Pazarlama Giderleri (-)	-1.590.947	-1.646.163
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-92.509	-286.514
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	494.751	836.760
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.480.571	-492.551
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-3.362.588	1.098.458
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	136.758	61.197
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-3.225.830	1.159.655
Finansman Giderleri (-)	-729.208	-919.463
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-3.955.038	240.192
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	298.305	-124.440
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	0	-112.974
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	298.305	-11.466
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-3.656.733	115.752
DÖNEM KARI/ZARARI	-3.656.733	115.752
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	-3.656.733	115.752
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.117.844	76.092
- Ana Ortaklık Payları	-2.538.889	39.660
Pay Başına Kazanç	-6	0
- Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	-6	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	21.426	-6.021
Diğer Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir Unsurları	26.783	-7.526
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-5.357	1.505
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-5.357	1.505
DİĞER KAPSAMLI GELİR	21.426	-6.021
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-3.635.307	109.731

Kaynak: Menba Holding A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.t

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	9.942.829	1,33	13.187.134	1,46
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	7.480.946		9.018.940	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	6.062.830	0,81	8.564.449	0,95
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	7.480.946		9.018.940	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	94.555	0,01	1.252.529	0,14
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	7.480.946		9.018.940	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	7.839.255	0,71	10.030.444	0,71
	Pasif Toplamı	11.078.556		14.078.302	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	3.239.301	0,29	4.047.858	0,29
	Pasif Toplamı	11.078.556		14.078.302	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.340.507	0,12	3.471.285	0,25
	Aktif Toplamı	11.078.556		14.078.302	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	5.966.428	1,32	9.478.666	1,65
	Ticari Alacaklar	4.506.616		5.749.554	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	4.596.910	1,18	5.159.177	1,12
	Stoklar	3.879.999		4.622.685	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-3.635.307	-1,12	109.731	0,03
	Öz kaynak	3.239.301		4.047.858	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-3.635.307	-0,61	109.731	0,01
	Net Satışlar	5.966.428		9.478.666	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-3.635.307	-0,33	109.731	0
	Aktif Toplamı	11.078.556		14.078.302	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X ₁	Net İşletme Sermayesi	2.461.883	0,22	4.168.194	0,30
	Toplam Varlıklar	11.078.556		14.078.302	
X ₂	Dağıtılmamış Karlar	-3.656.733	-0,33	115.752	0,008

	Toplam Varlıklar	11.078.556		14.078.302	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-3.955.038	-0,36	240.192	0,02
	Toplam Varlıklar	11.078.556		14.078.302	
X₄	Öz Sermaye	3.239.301	0,41	4.047.858	0,4
	Toplam Borçlar	7.839.255		10.030.444	
X₅	Satışlar	5.966.428	0,54	9.478.666	0,67
	Toplam Varlıklar	11.078.556		14.078.302	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+$ $0,6X_4+0,999X_5$	-0,59		1,34	

EK.17. Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	32.717.546	26.368.353
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.788.054	1.948.963
Finansal Yatırımlar	489.811	1.500
Ticari Alacaklar	5.072.216	10.843.675
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	590.000	7.263.260
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4.482.216	3.580.415
Diğer Alacaklar	29.030	39.683
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	14.160
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	29.030	25.523
Stoklar	13.784.270	11.424.331
Peşin Ödenmiş Giderler	6.391.436	1.146.450
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	730.747	489.874
Diğer Dönen Varlıklar	431.982	473.877
ARA TOPLAM	32.717.546	26.368.353
DURAN VARLIKLAR	15.591.342	20.509.957
Diğer Alacaklar	453	453
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	453	453
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	450.000	380.362
Maddi Duran Varlıklar	14.724.410	14.150.011
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.347	22.609
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.347	22.609
Peşin Ödenmiş Giderler	0	5.703.088
Ertelenmiş Vergi Varlığı	404.132	253.434
TOPLAM VARLIKLAR	48.308.888	46.878.310
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13.483.433	21.479.482
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.836.577	12.595.820
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	26.883	686.682
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	41.073
Ticari Borçlar	4.364.609	5.437.507
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.364.609	5.437.507
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	220.006	281.148
Diğer Borçlar	22.721	707.071
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	2.093	699.647
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	20.628	7.424
Ertelenmiş Gelirler	843.188	721.395
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	815.093	489.841
Kısa Vadeli Karşılıklar	211.404	74.920
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	211.404	74.920
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	142.952	444.025
ARA TOPLAM	13.483.433	21.479.482
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.084.254	4.147.102
Uzun Vadeli Borçlanmalar	58.954	3.090.415
Uzun Vadeli Karşılıklar	655.501	473.935
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	655.501	473.935

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	369.799	582.752
Ö Z K A Y N A K L A R	33.741.201	21.251.726
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	33.741.201	21.251.726
Ödenmiş Sermaye	21.000.000	16.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	4.870.331	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.082.033	2.836.708
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	2.068.490	2.788.490
- Diğer Kazanç/Kayıplar	13.543	48.218
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	229.913	143.085
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.185.105	1.709.286
Net Dönem Karı/Zararı	3.373.819	562.647
TOPLAM KAYNAKLAR	48.308.888	46.878.310

Kaynak: Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s 1,2., www.kap.gov.tr

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	42.952.182	36.447.043
Satışların Maliyeti (-)	-34.352.320	-31.080.245
BRÜT KAR/ZARAR	8.599.862	5.366.798
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.376.568	-2.195.173
Pazarlama Giderleri (-)	-1.054.862	-705.862
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-174.787	-170.515
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	839.329	585.795
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-649.058	-913.560
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.183.916	1.967.483
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	445.713	750.895
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-19.211	-89
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	5.610.418	2.718.289
Finansman Gelirleri	7.860	310
Finansman Giderleri (-)	-1.604.348	-1.959.663
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.013.930	758.936
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-640.111	-196.289
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-815.093	-489.841
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	174.982	293.552
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3.373.819	562.647
DÖNEM KARI/ZARARI	3.373.819	562.647
Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Giderleri	188.669	-16.614
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-754.675	66.457
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	2.619.144	629.104

Kaynak: Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s 3., www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	32.717.546	2,43	26.368.353	1,23
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	13.483.433		21.479.482	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	18.933.276	1,4	14.944.022	0,7
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	13.483.433		21.479.482	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	5.788.054	0,43	1.948.963	0,1
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	13.483.433		21.479.482	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	14.567.687	0,71	25.626.584	1,4
	Pasif Toplamı	20.560.055		18.012.399	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	12.878.632	0,63	10.367.720	0,58
	Pasif Toplamı	20.560.055		18.012.399	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	6.836.577	0,33	12.595.820	0,7
	Aktif Toplamı	20.560.055		18.012.399	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	42.952.182	8,47	36.447.043	3,36
	Ticari Alacaklar	5.072.216		10.843.675	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	34.352.320	2,49	31.080.245	2,72
	Stoklar	13.784.270		11.424.331	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	3.373.819	0,26	562.647	0,05
	Öz kaynak	12.878.632		10.367.720	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	3.373.819	0,08	562.647	0,02
	Net Satışlar	42.952.182		36.447.043	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	3.373.819	0,16	562.647	0,03
	Aktif Toplamı	20.560.055		18.012.399	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	19.234.113	0,94	4.888.871	0,27
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	3.373.819	0,16	562.647	0,03
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	4.013.930	0,2	758.936	0,04
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
X₄	Öz Sermaye	12.878.632	0,88	10.367.720	0,4
	Toplam Borçlar	14.567.687		25.626.584	
X₅	Satışlar	42.952.182	2,09	36.447.043	2,02
	Toplam Varlıklar	20.560.055		18.012.399	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	4,61		2,77	

EK.18. Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları

BİLANÇO	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	10.244.925	7.312.501
Nakit ve Nakit Benzerleri	981.742	611.318
Ticari Alacaklar	1.999.562	3.084.512
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	7.059	13.995
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.992.503	3.070.517
Diğer Alacaklar	70.295	105.457
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	70.295	105.457
Stoklar	5.761.413	2.862.910
Peşin Ödenmiş Giderler	644.178	484.026
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	15.726	18.053
Diğer Dönen Varlıklar	772.009	146.225
ARA TOPLAM	10.244.925	7.312.501
DURAN VARLIKLAR	1.242.179	233.344
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	252.000	0
Maddi Duran Varlıklar	752.199	181.160
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.813	7.830
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.813	7.830
Ertelenmiş Vergi Varlığı	229.167	44.354
TOPLAM VARLIKLAR	11.487.104	7.545.845
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.787.857	3.547.939
Kısa Vadeli Borçlanmalar	250.248	531.711
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	39.149	241.492
Ticari Borçlar	2.162.660	2.059.171
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	44.412	104.686
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.118.248	1.954.485
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	33.525	44.736
Ertelenmiş Gelirler	243.316	606.221
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	19.159
Kısa Vadeli Karşılıklar	21.440	0
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	21.440	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.519	45.449
ARA TOPLAM	2.787.857	3.547.939
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	101.762	78.652
Uzun Vadeli Karşılıklar	101.762	58.224
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	101.762	58.224
ÖZ KAYNAKLAR	8.597.485	3.919.254
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	8.597.485	3.919.254
Ödenmiş Sermaye	7.085.000	4.800.000
Sermaye Düzeltme Farkları	8.900	8.900
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	3.494.309	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-125.203	-28.512
- Diğer Kazanç/Kayıplar	-125.203	-28.512
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-861.134	-194.501

Net Dönem Karı/Zararı	-1.004.387	-666.633
TOPLAM KAYNAKLAR	11.487.104	7.545.845

Kaynak: Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

GELİR TABLOSU	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
Dönem	01.01.2013-31.12.2013	01.01.2012-31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	7.656.284	8.704.196
Satışların Maliyeti (-)	-6.323.320	-6.706.596
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.332.964	1.997.600
BRÜT KAR/ZARAR	1.332.964	1.997.600
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.006.710	-491.523
Pazarlama Giderleri (-)	-960.925	-961.408
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	160.447	227.649
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-611.407	-703.701
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.085.631	68.617
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8.167	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		-460.326
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	-1.077.464	-391.709
Finansman Gelirleri	182.524	267.654
Finansman Giderleri (-)	-270.087	-501.342
SÜRDÜR.FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.165.027	-625.397
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	160.640	-41.236
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri		-15.049
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	160.640	-26.187
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1.004.387	-666.633
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.004.387	-666.633
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	-1.004.387	-666.633
- Ana Ortaklık Payları	-1.004.387	-666.633
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-96.691	-34.570
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-120.864	-43.213
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	24.173	8.643
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	24.173	8.643
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-96.691	-34.570
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	-1.101.078	-701.203

Kaynak: Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2013 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013	2012
Likidite Oranları			
Cari Oran	Dönen Varlıklar	10.244.925	7.312.501
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.787.857	3.547.939
		3,67	2,06
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	4.483.512	4.449.591
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.787.857	3.547.939
		1,61	1,25
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	981.742	611.318
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.787.857	3.547.939
		0,35	0,17
Mali Yapı Oranları			

Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	2.889.619	0,25	3.626.591	0,48
	Pasif Toplamı	11.487.104		7.545.845	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	8.597.485	0,75	3.919.254	0,52
	Pasif Toplamı	11.487.104		7.545.845	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	250.248	0,02	531.711	0,07
	Aktif Toplam	11.487.104		7.545.845	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	7.656.284	3,83	8.704.196	2,82
	Ticari Alacaklar	1.999.562		3.084.512	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	6.323.320	1,1	6.706.596	2,34
	Stoklar	5.761.413		2.862.910	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-1.004.387	-0,12	-666.633	-0,17
	Öz kaynak	8.597.485		3.919.254	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	-1.004.387	-0,13	-666.633	-0,08
	Net Satışlar	7.656.284		8.704.196	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	-1.004.387	-0,09	-666.633	-0,09
	Aktif Toplamı	11.487.104		7.545.845	
Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	7.457.068	0,65	3.764.562	0,5
	Toplam Varlıklar	11.487.104		7.545.845	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-1.004.387	-0,09	-666.633	-0,09
	Toplam Varlıklar	11.487.104		7.545.845	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-1.165.027	-0,1	-625.397	-0,08
	Toplam Varlıklar	11.487.104		7.545.845	
X₄	Öz Sermaye	8.597.485	2,98	3.919.254	1,08
	Toplam Borçlar	2.889.619		3.626.591	
X₅	Satışlar	7.656.284	0,67	8.704.196	1,15
	Toplam Varlıklar	11.487.104		7.545.845	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	2,77		2	

**EK.19. Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi Ve Sonrası
Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları**

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	23.557.428	12.103.993
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.491.643	235.674
Ticari Alacaklar	8.524.487	6.462.897
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.524.487	6.462.897
Diğer Alacaklar	63.301	18.103
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		11.411
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	63.301	6.692
Stoklar	7.283.129	5.250.008
Peşin Ödenmiş Giderler	46.210	43.969
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	141.773	92.872
Diğer Dönen Varlıklar	3.006.885	470
DURAN VARLIKLAR	12.574.073	8.994.708
Diğer Alacaklar	24.327	82.993
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	24.327	82.993
Maddi Duran Varlıklar	11.508.901	8.455.096
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	235.230	237.930
- Şerefiye	131.410	131.410
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	103.820	106.520
Peşin Ödenmiş Giderler	472.810	
Ertelemiş Vergi Varlığı	332.805	218.689
TOPLAM VARLIKLAR	36.131.501	21.098.701
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.433.771	7.308.080
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.137.765	5.666.884
Ticari Borçlar	2.867.269	1.248.899
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		131.740
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.867.269	1.117.159
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	154.843	189.447
Diğer Borçlar	95.380	38.646
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	95.380	38.646
Ertelemiş Gelirler	14.853	9.322
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	135.367	154.882
Kısa Vadeli Karşılıklar	28.294	
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	22.794	
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	5.500	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.050.682	2.452.281
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.239.919	1.855.195
Uzun Vadeli Karşılıklar	335.189	162.709
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	335.189	162.709
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	475.574	434.377
Ö Z K A Y N A K L A R	19.647.048	11.338.340
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	19.640.742	11.333.039
Ödenmiş Sermaye	13.885.000	10.885.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	4.769.102	

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.291.511	681.880
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	1.304.363	681.880
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-12.852	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	101.144	62.937
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-296.778	-1.030.527
Net Dönem Karı/Zararı	-109.237	733.749
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	6.306	5.301
TOPLAM KAYNAKLAR	36.131.501	21.098.701

Kaynak: Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş .2013 Bağımsız denetim raporu, s.1-2, www.kap.gov.tr

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	01.01.- 31.12.2013	01.01-31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	28.331.930	26.098.549
Satışların Maliyeti (-)	-23.948.338	-23.118.846
BRÜT KAR/ZARAR	4.383.592	2.979.703
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.369.065	-721.510
Pazarlama Giderleri (-)	-1.046.422	-895.868
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-227.864	-81.119
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	175.599	285.552
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-306.424	-64.719
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.609.416	1.502.039
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	163.644	17.980
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		-2.032
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	1.773.060	1.517.987
Finansman Giderleri (-)	-2.920.281	-1.124.508
Finansman Gelirleri	1.101.055	558.119
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-46.166	951.598
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-62.449	-217.621
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-135.367	-154.882
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	72.918	-62.739
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-108.615	733.977
DÖNEM KARI/ZARARI	-108.615	733.977
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	-108.615	733.977
-Azınlık Payları	622	228
- Ana Ortaklık Payları	-109.237	733.749
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	576.849	-9.481
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	622.483	-9.481
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-16.066	
-Ertelenmiş Vergi (Gideri/Geliri)	3.214	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-32.782	
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-32.782	
DİĞER KAPSAMLI GELİR	576.849	-9.481

TOPLAM KAPSAMLI GELİR	468.234	724.496
Kaynak: Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş .2013 Bağımsız denetim raporu, s.3, www.kap.gov.tr		

Oran Analizi		2013	2012		
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	23.557.428	2,06	12.103.993	1,66
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.433.771		7.308.080	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	16.274.299	1,42	6.853.985	0,94
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.433.771		7.308.080	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	4.491.643	0,39	235.674	0,03
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	11.433.771		7.308.080	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	16.484.453	0,46	9.760.361	0,46
	Pasif Toplamı	36.131.501		21.098.701	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	19.647.048	0,54	11.338.340	0,54
	Pasif Toplamı	36.131.501		21.098.701	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	8.137.765	0,23	5.666.884	0,27
	Aktif Toplamı	36.131.501		21.098.701	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	28.331.930	3,32	26.098.549	4,04
	Ticari Alacaklar	8.524.487		6.462.897	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	23.948.338	3,29	23.118.846	4,4
	Stoklar	7.283.129		5.250.008	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	468.234	0,02	724.496	0,06
	Öz kaynak	19.647.048		11.338.340	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	468.234	0,02	724.496	0,03
	Net Satışlar	28.331.930		26.098.549	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	468.234	0,01	724.496	0,03
	Aktif Toplamı	36.131.501		21.098.701	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	12.123.657	0,34	4.795.913	0,23
	Toplam Varlıklar	36.131.501		21.098.701	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	-108.615	-0,003	733.977	0,035
	Toplam Varlıklar	36.131.501		21.098.701	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	-46.166	-0,001	951.598	0,045
	Toplam Varlıklar	36.131.501		21.098.701	
X₄	Öz Sermaye	19.647.048	1,19	11.338.340	1,16
	Toplam Borçlar	16.484.453		9.760.361	
X₅	Satışlar	28.331.930	0,78	26.098.549	1,24
	Toplam Varlıklar	36.131.501		21.098.701	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	1,89		2,4	

**EK.20. İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. İşletmesinin GİP Öncesi
Ve Sonrası Mali Tabloları ve Hesaplanan Rasyoları**

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	31.12.2013	31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
DÖNEN VARLIKLAR	10.116.807	3.322.297
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.331.850	6.530
Ticari Alacaklar	603.677	412.727
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	603.677	412.727
Diğer Alacaklar	316.734	2.525
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	294.396	
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	22.338	2.525
Stoklar	606.823	1.227.689
Canlı Varlıklar	231.690	222.240
Peşin Ödenmiş Giderler	216.207	275.379
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	16.544	586
Diğer Dönen Varlıklar	793.282	1.174.621
DURAN VARLIKLAR	14.652.946	14.142.694
Canlı Varlıklar	5.636.978	4.907.169
Maddi Duran Varlıklar	8.545.742	8.776.811
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.615	0
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.615	0
Peşin Ödenmiş Giderler	182.504	317.597
Ertelenmiş Vergi Varlığı	283.860	138.870
Diğer Duran Varlıklar	2.247	2.247
TOPLAM VARLIKLAR	24.769.753	17.464.991
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.516.952	4.620.919
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.816.393	1.633.025
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.808.340	1.767.001
Ticari Borçlar	1.817.967	1.137.923
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.817.967	1.137.923
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	59.600	10.472
Ertelenmiş Gelirler	0	65.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.652	7.498
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.704.725	7.242.915
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.002.899	6.787.820
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.523	1.586
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	10.523	1.586
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	691.303	453.509
Ö Z K A Y N A K L A R	13.548.076	5.601.157
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	13.532.219	5.603.160
Ödenmiş Sermaye	6.650.000	3.661.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	4.658.985	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.345.552	1.346.826
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	1.345.675	1.345.675
- Kıdem tazminatına ilişkin aktüeryal kayıp/kazanç fonu	-123	1.151
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	595.334	-131.617
Net Dönem Karı/Zararı	282.348	726.951

KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	15.857	-2.003
TOPLAM KAYNAKLAR	24.769.753	17.464.991

Kaynak: İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. .2013 Bağımsız denetim raporu, s.3,

www.kap.gov.tr

	Cari Dönem	Önceki Dönem
Finansal Tablo Türü	Konsolide	Konsolide
Dönem	01.01.2013 - 31.12.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
Raporlama Birimi	TL	TL
Hasılat	6.071.482	4.391.803
Satışların Maliyeti (-)	-5.627.564	-3.570.628
Canlı Varlıklar Makul Değer Farkı	856.554	976.281
BRÜT KAR/ZARAR	1.300.472	1.797.456
Genel Yönetim Giderleri (-)	-631.996	-479.391
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	246.429	114.163
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-104.406	-13.335
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	810.499	1.418.893
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-7.058	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	803.441	1.418.893
Finansman Gelirleri	123.356	7.369
Finansman Giderleri (-)	-553.053	-496.401
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	373.744	929.861
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	-93.122	-204.447
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-93.122	-204.447
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	280.622	725.414
DÖNEM KARI/ZARARI	280.622	725.414
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	280.622	725.414
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.726	-1.537
- Ana Ortaklık Payları	282.348	726.951
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-1.274	1.346.534
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	0	1.416.500
Kıdem tazminatına ilişkin aktüeryal değişim	-1.592	1.074
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	318	-71.040
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	318	-71.040
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-1.274	1.346.534
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	279.348	2.071.948
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:	279.348	2.071.948
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.726	-1.537
- Ana Ortaklık Payları	281.074	2.073.485

Kaynak: İz Hayvancılık Tarım ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş..2013 Bağımsız denetim raporu, s.3,

www.kap.gov.tr

Oran Analizi		2013		2012	
Likidite Oranları					
Cari Oran	Dönen Varlıklar	10.116.807	1,83	3.322.297	0,72
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.516.952		4.620.919	
Likidite Oranı (Asit Test)	Dönen Varlıklar-Stoklar	9.509.984	1,72	2.094.608	0,45
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.516.952		4.620.919	
Nakit Oranı	Nakit ve Benzerleri +Menkul Kıymetler	7.331.850	1,33	6.530	0,001
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	5.516.952		4.620.919	
Mali Yapı Oranları					
Yabancı Kaynak Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar	11.221.677	0,45	11.863.834	0,68
	Pasif Toplamı	24.769.753		17.464.991	
Öz kaynak Oranı	Öz kaynaklar	13.548.076	0,55	5.601.157	0,32
	Pasif Toplamı	24.769.753		17.464.991	
Banka Kredilerinin Aktif Toplamına Oranı	Banka Kredileri	1.816.393	0,07	1.633.025	0,09
	Aktif Toplam	24.769.753		17.464.991	
Varlık Kullanım Oranları					
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar	6.071.482	10,06	4.391.803	10,6
	Ticari Alacaklar	603.677		412.727	
Stok Devri Hızı	Satışların Maliyeti	5.627.564	9,27	3.570.628	2,91
	Stoklar	606.823		1.227.689	
Karlılık Oranları					
Öz kaynak Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	280.622	0,02	725.414	0,13
	Öz kaynak	13.548.076		5.601.157	
Dönem Net Karı Oranı	Dönem Net Karı	280.622	0,05	725.414	0,17
	Net Satışlar	6.071.482		4.391.803	
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Karı	280.622	0,01	725.414	0,04
	Aktif Toplamı	24.769.753		17.464.991	

Z Değeri (Score) Analizi		GİB Sonrası		GİB Öncesi	
X₁	Net İşletme Sermayesi	4.599.855	0,19	-1.298.622	-0,07
	Toplam Varlıklar	24.769.753		17.464.991	
X₂	Dağıtılmamış Karlar	280.622	0,01	725.414	0,04
	Toplam Varlıklar	24.769.753		17.464.991	
X₃	Faiz Vergi Öncesi Kar	373.744	0,02	929.861	0,05
	Toplam Varlıklar	24.769.753		17.464.991	
X₄	Öz Sermaye	13.548.076	1,21	5.601.157	0,47
	Toplam Borçlar	11.221.677		11.863.834	
X₅	Satışlar	6.071.482	0,25	4.391.803	0,25
	Toplam Varlıklar	24.769.753		17.464.991	
Z Değeri	$1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5$	1,26		0,68	

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı: Mahfus ÇETİN

Doğum Tarihi: 08/09/1982

E-Posta Adresi: mahfus.cetin@kosgeb.gov.tr

Öğrenim Durumu:

Derece	Bölüm/ Program	Üniversite	Bitirme Yılı
Ortaokul	Adana Yüreğir A.L	-	1998
Lise	Adana Fen Lisesi	-	2001
Lisans	İşletme	Boğaziçi Üniversitesi	2007
Yüksek Lisans	Sosyal Bilimler Enstitüsü	Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi	2015

İş Tecrübesi

Görev Unvanı	Görev Yeri	Yıl
Uzman Yardımcısı	KOSGEB Osmaniye Müdürlüğü	2009-2012
Müfettiş Yardımcısı	KOSGEB Rehberlik ve Denetim Kurulu	2012-