

T. C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Finansman Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

ŞİRKETLERİN BORÇLULUK DURUMUNUN HİSSE
SENEDİ FİYATINA ETKİSİ VE İMKB ÜZERİNE BİR
UYGULAMA

Mukaddes TÜRKALP
2501040027

Tez Danışmanı

Prof. Dr. İhsan ERSAN

İstanbul 2008

**“Şirketlerin Borçluluk Durumunun Hisse Senedi Fiyatına Etkisi
ve İMKB Üzerine Bir Uygulama ”**

Mukaddes TÜRKALP

ÖZ

Sermaye piyasaları fon arz ve talebinin dengelendiği, işletmelerin kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için menkul kıymet ihraç ettikleri bireysel yatırımcıların da ellerindeki fazla fonları değerlendirerek kazanç elde ettikleri piyasalardır. Bu nedenle sermaye piyasalarının gelişimi ve hisse senetlerinin doğru fiyatlanması büyük önem taşımaktadır.

Çalışmamızda hisse senedi fiyatını etkileyen faktörlerden şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal verilerinden yararlanılarak araştırılmıştır.

ABSTRACT

Capital Markets are the markets which the supply and demands of funds balanced, the companies export stocks and the investors take the stocks with their spare funds. For that, the development of capital markets and the price of stocks are very important.

In this thesis, companies indeptedness effects of the stock prices in IMKB are investigated. In order to understant this effect, a comparative analysis between Chemistry and Food sectors in IMKB are presented by using related companies financial ratios.

ÖNSÖZ

Hisse senedi çıkarma yolu ile finansman işletmelerin düşük maliyetle fon ihtiyaçlarını karşıladıkları, yatırımcıların da ellerindeki fazla fonları verimli bir şekilde değerlendikleri bir yöntemdir. Piyasadaki arz ve talebe göre belirlenen hisse senedi fiyatına ilişkin çalışmalar 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulması ile hız kazanmıştır.

Araştırmamızın da konusunu oluşturan hisse senedi fiyatları pek çok faktöre bağlı olarak değişebilmektedir. Bu faktörler enflasyon, siyasi istikrar, büyüme hızı gibi makro ekonomik faktörler olabileceği gibi işletme düzeyindeki faktörler de olabilmektedir. Bu araştırmada da işletme düzeyindeki faktörlerden şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin verilerinden yararlanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında göstermiş olduğu değerli katkılarından dolayı tez danışmanım Prof. Dr. İhsan Ersan'a ve Prof. Dr. Orhan Göker'e, Prof. Dr. Neyran Orhunbilge'ye; sabır ve anlayışları için aileme ve arkadaşlarıma teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1
1. HİSSE SENEDİ DEĞERLEMESİ	3
1.1. GENEL KAVRAMLAR.....	3
1.1.1. Hisse Senedinin Tanımı ve Genel Özellikleri	3
1.1.2. Fiyat ve Değer Tanımlamaları	4
1.1.2.1. Hisse Senedi Fiyat Kavramı	5
1.1.2.1.1. Nominal (İtibari) Fiyat	5
1.1.2.1.2. İhraç (Emisyon) Fiyatı	5
1.1.2.1.3. Piyasa (Pazar) Fiyatı	5
1.1.2.1.4. Borsa Fiyatı	6
1.1.2.2. Hisse Senedi Değer Kavramı	6
1.1.2.2.1. Net Aktif Değeri	6
1.1.2.2.2. Öz Sermaye Değeri	6
1.1.2.2.3. Defter Değeri	7
1.1.2.2.4. Tasfiye (Likidasyon) Değeri.....	7
1.1.2.2.5. İşleyen Teşebbüs Değeri	8
1.1.2.2.6. Gerçek Değer	8
1.1.2.2.7. Alternatif Gelir Değeri	9

1.1.3. Risk ve Belirsizlik	9
1.1.3.1. Sistematik Risk	10
1.1.3.2. Sistematik Olmayan Risk	11
1.2. HİSSE SENEDİ DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	12
1.2.1. Temel Analiz	13
1.2.1.1. Ekonomi Analizi	15
1.2.1.2. Sektör Analizi	17
1.2.1.3. İşletme Analizi	19
1.2.2. Teknik Analiz	21
1.2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi	24
2. HİSSE SENEDİ FİYATINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER	30
2.1. İŞLETME DIŞI FAKTÖRLER	30
2.1.1. Büyüme Hızı	32
2.1.2. Enflasyon	32
2.1.3. Faiz Oranları	33
2.1.4. Döviz Kurları	34
2.1.5. Para Arzı	34
2.1.6. Kurumlar Vergisi Haddindeki Değişiklik	34
2.1.7. Devlet Müdahalesi (Teşvikler)	35
2.1.8. Siyasi İstikrar	35
2.1.9. Piyasa Psikolojisi	36
2.1.10. Mevsimsel Hareketler	36
2.2. İŞLETME İÇİ FAKTÖRLER	37
2.2.1. Faaliyet Konusu	37
2.2.2. Sektör İçerisindeki Payı	38
2.2.3. İşletme Yönetimi	38
2.2.4. İşletme Büyüklüğü	39
2.2.5. Finansal Yapı	39
2.2.6. Sermaye Artırımı	41
2.2.7. Kar Payı Dağıtım Politikası	44
2.2.8. İçeriden Öğrenenlerin Ticareti (Insider Trading) ve Manipülasyon	46

2.2.9. Birleşme Politikaları	48
3. DİSKRİMİNANT (AYIRMA) ANALİZİ	50
3.1. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN TANIMI.....	50
3.2. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN AMAÇLARI	53
3.3. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN VARSAYIMLARI	54
3.4. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN KULLANIM ALANLARI.....	57
3.5. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN UYGULANMASI	57
3.6. ÇOK DEĞİŞKENLİ İSTATİKSEL ANALİZ YÖNTEMLERİ İLE DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN KARŞILAŞTIRILMASI	60
4. SEKTÖR ANALİZLERİ	62
4.1. KİMYA SEKTÖRÜ	62
4.1.1. Kimya Sektörünün Genel Değerlendirmesi	62
4.1.2. Kimya Sektörünün Güçlü ve Zayıf Yanları	65
4.1.3. Kimya Sektörünün Finansal Yapısı.....	68
4.1.4. Kimya Sektörü Avrupa Birliği İlişkisi.....	70
4.2. GIDA SEKTÖRÜ.....	71
4.2.1. Gıda Sektörünün Genel Değerlendirmesi	71
4.2.2. Gıda Sektörünün Güçlü ve Zayıf Yönleri.....	75
4.2.3. Gıda Sektörünün Finansal Yapısı.....	77
4.2.4. Gıda Sektörü Avrupa Birliği İlişkisi.....	78
5. HİSSE SENEDİ FİYATINA ETKİ EDEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ: İMKB KİMYA VE İMKB GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA.....	81
5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI.....	81
5.2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN YÖNTEM.....	81
5.3. ARAŞTIRMANIN VERİLERİ	82
5.4. ANALİZDE KULLANILAN DEĞİŞKENLER	83
5.4.1. Hisse Senedi Fiyatları	84
5.4.2. Cari Oran.....	86
5.4.3. Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)	86

5.4.4. Toplam Borç/Toplam Aktif	87
5.4.5. Toplam Borç/Öz Sermaye.....	88
5.4.6. Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Pasif.....	89
5.4.7. Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif	90
5.4.8. Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar.....	90
5.4.9. Maddi Duran Varlık(Net)/Öz Sermaye	91
5.4.10. Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vadeli Borçlar	91
5.4.11. Finansal Borç/Toplam Pasif	92
5.4.12. Finansal Borç/Toplam Borç	92
5.4.13. Faiz Karşılama Oranı	93
5.4.14. Alacak Devir Hızı	93
5.4.15. Stok Devir Hızı.....	94
5.4.16. Ticari Borç Devir Hızı	95
5.4.17. Net Kar Marjı	96
5.4.18. Aktif Karlılığı	96
5.4.19. Öz Sermaye Karlılığı	97
5.4.20. Net Satışlar Büyüme Hızı	97
5.4.21. Net kar Büyüme Hızı	98
5.4.22. Aktif Büyüme Hızı	98
5.4.23. Öz Sermaye Büyüme Hızı.....	98
5.4.24. Fiyat/Kazanç Oranı	99
5.4.25. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı.....	99
5.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	100
5.5.1. İMKB Kimya Sektörü İçin Elde Edilen Bulgular	100
5.5.2. İMKB Gıda Sektörü İçin Elde Edilen Bulgular	123
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	146
KAYNAKÇA.....	149
EKLER:	164

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye Ekonomisi Temel Makroekonomik Göstergeler	16
Tablo 2: Piyasaların Etkinliğine Göre Analiz Yöntemler	28
Tablo 3: Bedelsiz Sermaye Artırımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek.....	43
Tablo 4: Temettü Dağıtımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek	43
Tablo 5: Bedelli Sermaye Artırımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek.....	44
Tablo 6: Diskriminant Analizinin Varsayımlarının Testine Yönelik Çalışmalar	56
Tablo 7: 2002-2006 Yılları Arası Kimya Sektörü Genel İstatistikleri	64
Tablo 8: İMKB’de İşlem Gören Kimya Sektörü Şirketlerinin Listesi	65
Tablo 9: Petrol, Kauçuk, Kimya ve Plastik Sektörü 2001-2006 Yılları Arası Finansal Oran Analizi	69
Tablo 10: İMKB’de İşlem Gören Finansal Olmayan Şirketlerin 2001-2006 Yılları Arası Finansal Oran Analizleri	69
Tablo 11: 2002-2006 Yılları Arası Gıda Sektörü Genel İstatistikleri.....	73
Tablo 12: Gıda Sanayinde Üretim Miktarı (1000 Ton)	74
Tablo 13: İMKB’de İşlem Gören Gıda, İçecek Sektörü Şirketlerinin Listesi.....	75
Tablo 14: Gıda, İçki ve Tütün Sektörü 2001-2006 Yılları Arası Finansal Oran Analizi	78
Tablo 15: İMKB Kimya Sektöründe Yer Alan Şirketler ve Kodları.....	83
Tablo 16: İMKB Gıda Sektöründe Yer Alan Şirketler ve Kodları.....	83
Tablo 17: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar.....	85
Tablo 18: 2005/03 Dönemi Toplam Varyans Açıklama Yüzdeleri.....	101
Tablo 19: Kimya Sektörü 2005/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi.....	102

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Hisse Senedinin Fiyat Oluşumu	15
Şekil 2: Hisse Senedi Fiyat Hareketleri	24

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e.	:	Adı Geçen Eser
AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ABH	:	Aktif Büyüme Hızı
ADH	:	Alacak Devir Hızı
AK	:	Aktif Karlılığı
APT	:	Arbitraj Fiyatlandırma Teorisi
AR-GE	:	Araştırma Geliştirme
CO	:	Cari Oran
EBK	:	Et ve Balık Kurumu
END	:	Endüstriyel
EINECS	:	European Inventory Existing Commercial Chemical Substances
F/K	:	Fiyat Kazanç Oranı
FBP	:	Finansal Borç/Toplam Pasif
FBT	:	Finansal Borç/Toplam Borç
FKO	:	Faiz Karşılama Oranı
FVFM	:	Finansal Varlık Fiyatlama Modeli
FVÖK	:	Faiz Vergi Öncesi Kar
GSMH	:	Gayri Safi Milli Hasıla
ISIC	:	International Standart Industrial Classification
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KBH	:	Net Kar Büyüme Hızı
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KOBİ	:	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
KVBP	:	Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Pasif
KVBT	:	Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar
LO	:	Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)
MDVB	:	Maddi Duran Varlıklar(Net)/Uzun Vadeli Borçlar
MDVÖ	:	Maddi Duran Varlık(Net)/Öz Sermaye
NKM	:	Net Kar Marjı

OKK	:	Ortaklık Konseyi Kararı
OPT	:	Ortak Tarım Politikası
OYHS	:	Oydan Yoksun Hisse Senetleri
ÖBH	:	Öz Sermaye Büyüme Hızı
ÖK	:	Öz Sermaye Karlılığı
P/D	:	Piyasa Değeri/Defter Değeri
PETKİM	:	Pektim Petrokimya Holding A.Ş.
REACH	:	Registration Evaluation Authorisation Chemicals
SBH	:	Net Satışlar Büyüme Hızı
SDH	:	Stok Devir Hızı
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TBA	:	Toplam Borç/Toplam Aktif
TBDH	:	Ticari Borç Devir Hızı
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TBÖ	:	Toplam Borç/Öz Sermaye
TEM	:	Hisse Başına Nakit Temettü Miktarı
TGDF	:	Türkiye Gıda ve İçecek Sanayi Dernekleri Federasyonu
TSEK	:	Türkiye Süt Endüstrisi Kurumu
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	:	Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği
UVBP	:	Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif
VÖK	:	Vergi Öncesi Kar
YTL	:	Yeni Türk Lirası

GİRİŞ

Şirketler gerek kuruluş aşamasında gerekse yeni yatırımlara girişirlerken fona ihtiyaç duyarlar. Hisse senedi çıkarma yöntemi ile de fon ihtiyaçlarını düşük maliyetler ile karşılarlar. Bu menkul kıymetleri alan tasarruf sahipleri de yatırımlarını verimli bir şekilde değerlendirerek bir kazanç elde ederler.

Hisse senedi çıkarma yolu ile finansman şekli şirketlerin uzun vadeli fon ihtiyacını karşılayan bir yöntemdir. Bankaların kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmaları nedeniyle orta ve uzun vadeli kaynak bulmakta sıkıntı yaşayan işletmeler bu şekilde yeni yatırımlar için gerekli kaynağı öz kaynak yolu ile sağlamış olur. Bu nedenle de ülkemizdeki sermaye piyasasının gelişimi kaynakların etkin kullanımı açısından büyük önem taşımaktadır.

Özellikle son yıllarda büyük bir gelişme kaydeden hisse senedi piyasalarında fiyatlar arz ve talep durumuna bağlı olarak oluşmaktadır. Ekonominin genel durumu hisse senetlerinin genelinde bir etkiye sahipken şirketlerin finansal yapıları, büyüme stratejileri, üst yönetimin başarısı gibi faktörler de tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyebilmektedir.

Araştırmada hisse senedi fiyatını etkileyen işletme düzeyindeki faktörlerden şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla yüksek borçluluk oranlarına sahip İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin mali tablolarından yararlanılarak hesaplanmış finansal oranlar kullanılmıştır.

Konu beş bölümde incelenmiştir. İlk bölümde hisse senedi fiyatı ile ilgili temel kavramlar, tanımlamalar ve hisse senedi analiz tekniklerinden temel analiz, teknik analiz ve etkin pazar kuramı anlatılmıştır. Hisse senedi seçiminde yararlanılan yöntemlerden biri olan temel analiz genel ekonomik durumun analizi, sektörel analiz ve işletme analizinden oluşurken teknik analiz hisse senetlerinin geçmiş performanslarını gösteren grafikler yardımı ile yapılan bir analiz tekniğidir.

İkinci bölümde hisse senedi fiyatını etkileyen makro düzeydeki işletme dışı faktörler ve mikro düzeydeki işletme içi faktörler anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde analiz aşamasında yararlanılan çok değişkenli istatistiksel analiz tekniklerinden diskriminant analizi ile ilgili temel bilgiler verilmiştir. Diskriminant analizinin amaçları ve varsayımlarının neler olduğuna değinilmiş, uygulamala adımları aşama aşama açıklanmıştır.

Dördüncü bölümde verilerini analizde kullanmak amacı ile seçilmiş olan kimya ve gıda sektörlerine ilişkin bilgiler yer almaktadır. İlk olarak sektörlere ilişkin genel değerlendirmeler yapıldıktan sonra sektörlerin güçlü ve zayıf yönlerine değinilmiştir. Sonrasında sektörlerin finansal yapıları hakkında bilgiler verilerek Avrupa Birliği ile ilişkileri anlatılmıştır.

Son bölüm olan analiz aşamasında ise şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatına etkisi İMKB düzeyinde kimya ve gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin 2005-2007 yıllarına ait üçer aylık finansal tablolarından yararlanılarak hesaplanmış finansal oranları kullanılarak araştırılmıştır. Bu bölümde analiz sonucu elde edilen bulgular açıklanmıştır.

Sonuç bölümünde de analizler sonucunda elde edilen bulgulara dayanılarak yapılan yorumlar yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ DEĞERLEMESİ

1.1. GENEL KAVRAMLAR

1.1.1. Hisse Senedinin Tanımı ve Genel Özellikleri

Hisse senetleri anonim şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler tarafından çıkartılan sahiplerine şirketlere ortaklık hakkı veren değerli bir evraktır. Türkiye`de Sermaye Piyasası Kurulu sadece anonim şirketlerin hisse senetlerinin halka arz yoluyla satışına izin vermiştir. Bu nedenle hisse senedi kavramı ile ifade edilen anonim şirketlerin hisse senetleridir.

Hisse senedi ihracı anonim şirketlerin finansman yöntemlerinden biridir. İşletmeler dışardan borçlanmak yerine sermaye artırımına giderek fon ihtiyaçlarını karşılarlar. Anonim şirketlerin Yönetim Kurulları kendilerine Genel Kurul tarafından belirlenen en yüksek limit dahilinde sermaye artırımını yaparlar. Bu limit ise “kayıtlı sermaye” olarak ifade edilir¹.

Hisse senetleri diğer yatırım araçlarına göre daha yüksek risk içeren menkul kıymetlerdir. Ekonominin genel durumu, işletmelerin uyguladıkları politikalar gibi faktörler hisse senetleri fiyatlarında dalgalanmalarına neden olmaktadır. Olumlu gelişmelerin yaşandığı dönemlerde ise hisse senetleri fiyatları artmakta ve yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamaktadır. Hisse senetlerinin sahiplerine sağladığı hakları şu şekilde sıralayabiliriz:

- ✓ İşletme karından pay alma hakkı
- ✓ Yönetime katılma ve oy hakkı
- ✓ Yeni hisse senedini öncelikli satın alma hakkı (rüçhan hakkı)

¹ Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Bursa, Ekin Kitapevi, 2000, s.92

- ✓ İşletmenin tasfiyesi halinde pay alma hakkı
- ✓ İşletmenin faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı

Hisse senetlerini sahiplerine sağladıkları haklar açısından şu şekilde sınıflandırabiliriz:

- ✓ **Adi Hisse Senetleri:** Sahiplerine genel kurulda eşit pay hakkı sağlayan hisse senetleridir.
- ✓ **İmtiyazlı Hisse Senetleri:** Ticaret Kanunu 401. maddeye göre ana sözleşme ile kar payı ve genel kurulda oy kullanma bakımından bazı imtiyazların tanındığı hisse senetleridir.
- ✓ **Oydan Yoksun Hisse Senetleri:** 2499 sayılı SPK Kanununun 14/A maddesine göre OYHS, anonim ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir.

Türkiye`de hisse senetlerinin alım-satım işlemleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası`nda yapılmaktadır. İMKB, 6 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçmiştir. Özel bütçeli ve tüzel kişiliğe sahip kurum niteliğinde olmasına rağmen Sermaye Piyasası Kurulunun gözetim ve denetiminde bulunmaktadır. SPK`nın amacı gerekli düzenlemeleri yaparak piyasa etkinliğini sağlamak ve yatırımcıları korumaktır².

1.1.2. Fiyat ve Değer Tanımlamaları

Fiyat ve değer kavramları günlük hayatta sıklıkla birbirleri ile karıştırılmalarına rağmen gerçekte birbirlerinden farklı kavramlardır. Değer bir nesneden sağlanan toplam

² Ceylan, Korkmaz, a.g.e., s.44

faıda³, fiyat ise alım satım işlemlerinde o nesnenin para karşılığı değeridir⁴. Bu bölümde hisse senedi fiyatı ve değeri ile ilgili kavramlara yer verilecektir.

1.1.2.1. Hisse Senedi Fiyat Kavramı

1.1.2.1.1. Nominal (İtibari) Fiyat

Hisse senetlerinin üzerlerinde yazılı değeridir. TTK madde 399'a göre hisse senetlerinin nominal değeri en düşük 0,5 YTL olarak belirlenmiştir. Ana sözleşmede hüküm varsa veya Genel Kurul tarafından bir karar alınmışsa daha yüksek bedelle hisse senetleri çıkartılabilir. Bu hisselerin nominal değerleri 0,5 YTL'nin katları şeklinde olmalıdır. Uygulamada en sık görülen 1 YTL nominal değere sahip hisse senetleridir. ABD ve diğer pek çok ülkede hisse senetlerinin nominal değerleri yoktur. İhraç bedeli ile satışa sunulurlar⁵.

1.1.2.1.2. İhraç (Emisyon) Fiyatı

Hisse senetlerinin, işletme tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Türkiye`de genelde hisse senetleri nominal değerleri ile ihraç edilirler ama borsa değeri yüksek olan işletmelerde ihraç fiyatı nominal fiyattan daha yüksek belirlenebilir. Özellikle sermaye artırımlarında işletmeler, hisse senetlerini nominal fiyattan daha yüksek bir bedelle ihraç etmektedirler⁶.

1.1.2.1.3. Piyasa (Pazar) Fiyatı

Hisse senedinin piyasadaki arz ve talep koşullarına bağlı olarak oluşan fiyat piyasa fiyatı olarak tanımlanır. İşletmenin faaliyetlerinde değişiklik olmamasına karşın piyasa koşullarının değişmesi piyasa fiyatını etkiler. Piyasa fiyatı, gerçek değerinin altında

³ (Çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/turkce_ekonomi_sozlugu.html, 12 Ağustos 2007

⁴ Hüseyin Kuşçu, “**Türkçe Altın Sözlük**”, İstanbul, Akdeniz Yayıncılık, 2005, s.125

⁵ Muharrem Karslı, “**Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**”, 3.baskı, İstanbul, Kral Matbaası, 1989, s.344

⁶ Ümit Ataman, Halil Kibar, “**Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması**”, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 1999, s.66

veya üstünde gerçekleşebilir. Hisse senedi borsada işlem görüyorsa piyasa fiyatı ve borsa fiyatı aynıdır⁷.

1.1.2.1.4. Borsa Fiyatı

Borsadaki arz ve talep koşullarına bağlı olarak oluşan fiyattır. Borsanın işleyişine göre günlük olarak belirlenen fiyatlar açılış, kapanış, en düşük, en yüksek, ortalama günlük fiyat gibi türlere ayrılırlar⁸.

1.1.2.2 Hisse Senedi Değer Kavramı

1.1.2.2.1. Net Aktif Değeri

Hisse senedinin belirli bir faaliyet dönemi sonunda veya belli bir anda düzenlenen bilançosunda, nazım hesaplar dışında kalan toplamdan amortismanlar ve şüpheli alacaklar karşılıkları düşüldükten sonra bulunan rakam ödenmiş sermayeye göre hisse senedi sayısına bölünerek net aktif değerine ulaşılır. Net aktif değeri özellikle hemen realize edilebilecek varlıklara sahip işletmelerin hisse senedi değerinin hesaplanmasında kullanılan bir yöntemdir⁹. Bazı ülkelerde hurda değeri de denilmektedir.

1.1.2.2.2. Öz Sermaye Değeri

Ödenmiş sermayeye fonlar, karşılıklar, ihtiyatlar, karların ilave edilmesi ve birikmiş zararların düşülmesi sonucu bulunan öz sermaye rakamının ödenmiş sermayeye göre hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu öz sermaye değerine ulaşırız.

⁷ a.g.e., s:67

⁸ Cevat Sarıkamış, “Sermaye Pazarları”,4.baskı, İstanbul, Alfa Yayınları, 2000, s.228

⁹ Ataman, Kibar, a.g.e, s.69

1.1.2.2.3. Defter Değeri

Defter değeri, bir varlığın muhasebe kayıtlarında yer alan değeridir. Öz sermayenin hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Aslında defter değeriyle kastedilen öz sermaye değeridir. İşletmenin öz sermayesi ödenmiş sermayesinden yüksekse defter değeri nominal değerden yüksek tam tersi durumda ise düşük olarak gerçekleşir.

Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde defter değeri işletmenin ekonomik değerini yansıtmaması nedeniyle yatırımcılar ve ortaklar açısından çok büyük bir anlam ifade etmemektedir. Bu konu ile ilgili olarak ABD`de yapılan bir araştırmada hisse senetlerinin cari değerleri ve defter değerlerinin çok farklı olduğu, genelde cari değerin defter değerinin üzerinde çıktığı sonucuna varılmıştır¹⁰.

1.1.2.2.4. Tasfiye (Likidasyon) Değeri

Tasfiye değeri, işletmenin sahip olduğu varlıkların satılmasından elde edilecek tutardan borçların çıkarılması sonucu bulunan net değerin hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur¹¹. Piyasa değeri hesaplamasında tasfiye değeri alt sınır olarak kabul edilir.

İşletmenin varlıklarının piyasa değerini belirlemede yaşanan sorunlar tasfiye değerini hesaplariken de güçlüklereden neden olmaktadır. Maddi duran varlıkların ve stokların değer kazanmaları işletmenin defter değeri ve tasfiye değerlerini birbirinden farklılaştırmaktadır. Bilirkişilerin saptadıkları değerlerin farklı olması ise bu yöntemin güvenilirliğini azaltmaktadır¹².

¹⁰ Jack Clark Francis, "Management of Investments", Mc Graw-Hill, Inc, 1983, s.387

¹¹ Sarıkamış, a.g.e., s.227

¹² Ataman, Kibar, a.g.e., s.70

1.1.2.2.5. İşleyen Teşebbüs Değeri

İşleyen teşebbüs değeri, işletmenin bir bütün halinde çalışır olarak devredilmesi durumunda değeri olarak ifade edilebilir. Bu değer belirlenmesinde işletmenin kazançları ve bu kazançların elde edilmesi için gerekli olan kazanç oranının dikkate alınması gerekir. Sinerji etkisine göre bütünün değeri, parçaların değerlerinin toplamından büyük olmalıdır. İşleyen teşebbüs değerine göre de işletmenin bir bütün olarak değeri işletmeyi oluşturan parçaların değerlerinin toplamından daha büyüktür. Piyasa değeri hesaplanırken işleyen teşebbüs değeri üst sınır olarak kabul edilir¹³. İşleyen teşebbüs değerini şu şekilde ifade edebiliriz¹⁴:

$$W = [(Y/k) - L]/N$$

Burada W işleyen teşebbüs değerini, L toplam borçları, N hisse senedi sayısını, k kapitalizasyon (iskonto) oranını, Y ise geliri göstermektedir.

1.1.2.2.6. Gerçek Değer

Bir hisse senedinin gerçek değeri o işletmenin varlıkları, dağıtılan kar payları, sermaye yapısı, karlılık durumu, büyüme potansiyeli gibi faktörlerin belirlediği değer olarak tanımlanır. Gerçek değeri yatırımcıların hisse senedinin performansını ve beledikleri kazanç oranını göz önünde bulundurarak tespit ettikleri, o hisse senedi için normal buldukları değer olarak da ifade edebiliriz. Teoride pazar değeri ve gerçek değer aynı olması gerekir. Ama uygulamada piyasaların etkin olmaması nedeniyle aralarında farklar olmaktadır¹⁵.

¹³ Ali Çımat, “Sermaye Piyasası: Kurumları, Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi”, İstanbul, Lebib Yalkın Yayınları, 1998, s.63

¹⁴ M. Faik Öztunç, “Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama”, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1995, s.77

¹⁵ Arda Çelikten, “Pay Senedi ve Değerleme Modelleri”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1990, s.15

1.1.2.2.7. Alternatif Gelir Değeri

Alternatif gelir değeri, işletmeye ortaklar tarafından konulan sermayenin işletme sermayesi yerine banka faizi, hazine bonosu, devlet tahvili gibi başka yatırım araçlarında değerlendirilmesi durumunda elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye dūřen gelir tutarıdır.

1.1.3. Risk ve Belirsizlik

Risk, gerçekleşmesi beklenilmeyen bir durumun ortaya çıkma olasılığıdır. Finansal açıdan risk ise elde edilen getirinin beklenen getiriden farklı olmasıdır. Yani getiriadaki değişkenliktir.

Yatırım kararlarında hisse senetlerinin diğer yatırım araçlarına göre daha riskli olmaları nedeniyle risk faktörü önem kazanmaktadır. Yatırımcılar risklerin bir kısmını kontrol altına alabilirlerken bir kısmını ise sınırlandıramazlar. Bu yüzden yatırım kararlarında beklenen getirilerin yanında katlanılacak risk derecesi de dikkate alınması gereken unsurlardan biridir.

Risk ve getiri arasında doğrusal bir korelasyon vardır. Riskin artması yatırımcıda daha yüksek getiri beklentisi yaratır. Yatırımcının beklediği getiri, risksiz yatırımlardan elde edeceği getiriye, risk priminin ilave edilmesi ile bulunur. Bunu formül ile gösterecek olursak¹⁶;

$$k = i + \beta$$

Burada β risk primini, k ise beklenen getiriyi ifade etmektedir. Risk derecesi arttıca beklenen getiri de artmaktadır. Yatırımcılar daha yüksek risklerde daha yüksek getiri hedeflemektedirler.

Risk kavramını sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak iki gruba ayırabiliriz.

¹⁶ Öztin Akgüç, “Finansal Yönetim”, 7.baskı, İstanbul, Avcıol Basım - Yayın, 1998, s.864

1.1.3.1. Sistematik Risk

Tüm finansal varlıkları etkileyen ve elimine edilemeyen sistematik riski, ekonomik, sosyal, politik çevrede meydana gelen değişimler olarak ifade edebiliriz. Piyasa riski de denilen sistematik risk, çeşitlendirilme ile yok edilememektedir ve finansal varlıkların hemen hemen hepsi bu riskten etkilenmektedir. Ama etkilenme dereceleri bakımından aralarında farklılıklar vardır. Genelde, temel endüstriyel maddeler üreten işletmelerin hisse senetlerinin daha yüksek sistematik risk taşıdıkları görülmüştür¹⁷.

Türkiye`de ekonomik ve politik açıdan istikrarın olmaması nedeniyle gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarına göre İMKB`de işlem gören hisse senetleri daha yüksek sistematik risk taşımaktadırlar. Bu yüzden de faiz oranlarında ya da döviz kurlarındaki değişiklikler hisse senetleri fiyatlarında anlık etkiler yapmaktadır¹⁸.

Sistematik riski şu şekilde sıralayabiliriz:

- 1. Faiz Oran Riski:** Piyasadaki faiz oranlarındaki değişimleri ifade eder. Faiz oranları ve hisse senedi fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Faiz oranlarının artması, hisse senedi piyasalarına olan talebi azaltarak fiyatlarda düşüşe neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki değişim ekonomik dalgalanmalardan kaynaklanır. Özellikle enflasyon, faiz oranları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Enflasyonist ortamlarda yatırımcılar daha yüksek getiri hedefledikleri için faiz kazancı elde edebilecekleri yatırım araçlarını tercih ederler. Bu durum da hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkiler.
- 2. Enflasyon Riski:** Fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi enflasyon riskine neden olmaktadır. Fiyatların yükselmesi satın alma gücünü azaltacağından işletmelerin karlılıklarını azaltır ve hisse senetleri fiyatları düşer. Bir görüşe göre ise yüksek enflasyon işletmenin piyasa değerini artıracığından daha

¹⁷ a.g.e., s.865

¹⁸ Hülya Kanalı, "Hisse Senetleri Fiyatlarına Tesir Eden Faktörler", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 1995, s.12

fazla talep gören hisse senetlerinin fiyatları yükselir. Tahvil gibi borçlanma kağıtları sabit getirili oldukları için enflasyonun olumsuz etkisinden hisse senetlerine göre daha fazla etkilenirler. Yüksek enflasyonun olduğu dönemlerde yatırımcılar tahvil, hazine bonusu gibi finansal araçlar yerine hisse senetlerini tercih ederler.

3. **Kur Riski:** Kurlardaki dalgalanmalara bağlı olarak yabancı paraların değerlerinin değişmesi kur riski olarak tanımlanır. Özellikle, yabancı ülkelerde yatırım yapanlar kur riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Farklı ülkelerin hisse senetlerinden oluşan bir portföy oluşturularak kur riski azaltılabilir.
4. **Pazar Riski:** Hisse senetleri piyasalarında, fiyatlarda bazen belirli bir nedene dayanmayan tamamen psikolojik nedenlerden kaynaklı düşüşler olabilir. Bu durumun yatırımcı açısından olumsuz etkisi pazar riski olarak nitelendirilmektedir. Siyasi gelişmeler ve yatırımcıların geleceğe yönelik beklentileri pazar riskine neden olabilir. Pazar riski kısa sürelidir. Aktif olmayan pazarlarda aktif pazarlara kıyasla daha fazla pazar riski söz konusudur.
5. **Politik Risk:** Özellikle son yıllarda finansal piyasaların serbestleşmesi hisse senetleri üzerindeki politik risk unsurunu arttırmıştır. Politik koşullardaki değişimler, hükümetlerin uyguladıkları politikalar politik riski oluşturan en önemli etmenlerdir.

1.1.3.2. Sistemik Olmayan Risk

Sistemik olmayan risk işletmenin kendisi veya faaliyette bulunduğu sektör ile ilgili risklerdir. Yönetim hataları, grevler, teknolojik gelişmeler, tüketici tercihlerindeki değişimler, yeni buluşlar, yanlış finans politikaları gibi faktörler sistemik olmayan riskin kaynağını oluşturmaktadır. Çeşitlendirme ile azaltılabilecek olan sistemik olmayan riski şu şekilde sınıflandırabiliriz:

- 1. Finansal Risk:** İşletmelerin satışlarının azalması, hammadde maliyetlerinin artması, grevler, mamullerinin demode olması, yönetim hataları ve likiditesini kaybetmesi gibi nedenler ile finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi finansal riski oluşturmaktadır. Borçlanmanın finansal kaldıraç etkisi ile işletmenin öz sermaye karlılığına olumlu etkisi vardır. Ama yüksek oranlarda borçlanma işletmenin borçlarını ödeyemez konuma gelmesine neden olabilir. Bu durum hisse senedi fiyatlarını azaltıcı etki yapar. Teknolojik üstünlüğe sahip, tüketici tarafından ürünleri tercih edilen, hammadde kaynaklarını kontrol altında tutabilen, sağlam bir sermaye yapısına sahip işletmelerin finansal riskleri azdır¹⁹.
- 2. Yönetim Riski:** İşletmelerin başarısında etkili olan faktörlerden biri de yönetim kadrosudur. İyi yönetilen bir işletmenin mali yapısının güçlü, karlılığının yüksek olması beklenir. Daha çok kar elde eden işletme daha fazla kar payı dağıtacağı için bu durumun hisse senetleri fiyatlarına da olumlu bir etkisi olur. Tam tersi durumda ise örneğin yeni çıkarttığı ürün için yanlış fiyatlandırma ve pazarlama politikaları seçen bir işletmede karlılık azalacak ve bu durum hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olacaktır.
- 3. İş ve Endüstri Riski:** İşletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki olumsuz gelişmeler bu riski oluşturmaktadır. Grevler, hammadde sağlanmasında yaşanan güçlükler, tüketicilerin tercihlerinin değişmesi, işletmeler arası rekabet gibi faktörler işletmenin satışlarını etkileyerek hisse senedi fiyatını azaltır.

1.2. HİSSE SENEDİ DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Hisse senedi yatırımlarında amaç hisse senedinin gelecekteki değerini doğru olarak tahmin ederek, yapılan yatırımdan daha fazla getiri elde etmektir. Finans literatüründe hisse senedi değerlemesi ile ilgili olarak üç görüş yer almaktadır.

¹⁹ Çelikten, a.g.e., s.20

Bunlardan temel analiz ve etkin piyasa kuramı, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen temel değişkenlerin olduğu varsayımına dayanan, bu değişkenlerin analizin yapıldığı dönemdeki değerlerini kullanarak gelecek ile ilgili tahminlerde bulunan kantitatif (nicel) yöntemlerdir. Teknik analiz ise hisse senetlerinin geçmiş verilerinden yararlanarak fiyat tahmini yapan kalitatif (nitel) nitelikte bir modeldir.

1.2.1. Temel Analiz

Graham-Dodd tarafından geliştirilen bu modele göre hisse senetlerinin bir gerçek değeri vardır²⁰. Temel analizciler işletmenin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akışlarını tahmin ederek belirli bir kapitalizasyon (iskonto) oranı ile iskonto ederler ve hisse senedinin gerçek değerini bulurlar. Kapitalizasyon oranı, risksiz faiz oranı olarak bilinen iç borçlanma senetlerinin faizine yatırımcı tarafından belirlenen risk priminin eklenmesi ile hesaplanır. Yatırımcılar da hisse senedinin gerçek değeri ile piyasadaki arz-talebe göre oluşan alım-satım fiyatını karşılaştırarak yatırım kararı verirler. Piyasa fiyatı, hisse senedinin gerçek değerinden küçükse o hisse senedi düşük değerlenmiştir ve bu hisse senedi satın alınır. Tersisi durumda ise aşırı değerlenmiş olan hisse senedine yatırım yapılmaz. Bu hisse senedi portföyde bulunuyorsa satılarak portföyden çıkartılır.

Temel analizde yatırım yapılacak işletme seçildikten sonra hisse senetlerinin alım satım zamanı önem kazanır. Dolayısı ile yatırım kararları orta veya uzun vade için geçerli olmaktadır.

Amerika`da yapılan bir araştırmaya göre temel analizde kullanılan veriler önem sırasına göre şu şekilde sıralanmıştır²¹:

- ✓ Sektörde yaşanan son gelişmeler ve sektörel beklentiler
- ✓ İşletmenin yıllık karı
- ✓ İşletmenin piyasadaki pazar payı

²⁰ B.Graham, Dodd, “**Security Analysis, Principles and Technique**”, 4 th edition., Newyork, Mc Graw Hill Book Co. Inc., 1962, s.28

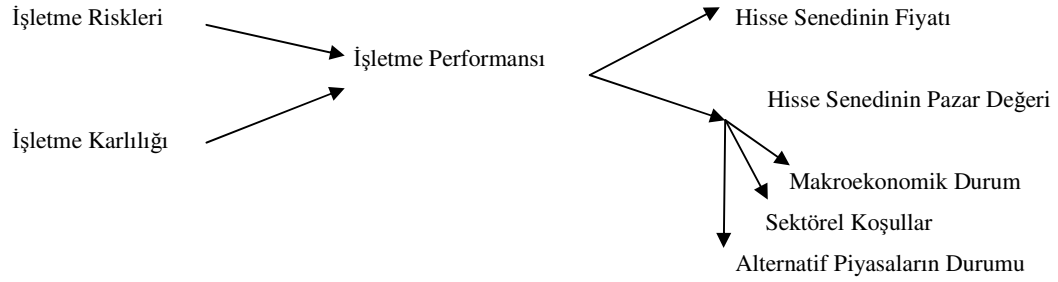
²¹ Aydın Uyar, “**Hisse Senedi Yatırımcılar İçin Temel Analiz Bilanço Okuma Teknikleri**”, İstanbul, Beta Basım Yayın, Ekim 2001, s.5

- ✓ İşletmenin maruz kaldığı riskler
- ✓ İşletmeyi etkileyen son gelişmeler
- ✓ İşletmenin mali tabloları ve finansal durumu
- ✓ İşletmenin amaçları ve politikaları
- ✓ İşletmenin borsadaki performansı hakkında tahminler
- ✓ Hisse senetlerinin borsadaki performansı
- ✓ Makroekonomik beklentiler
- ✓ Profesyonel analistlerin yorumu

Analistler bu verileri kullanarak şu sorulara cevap aramaya çalışırlar:

- ✓ Hangi hisse senedi borsasında yatırım yapılmalı?
- ✓ Hisse senetleri ne zaman alınmalı ve satılmalı?
- ✓ Hangi sektör hisse senetleri seçilmeli?
- ✓ Hangi hisse senetleri portföye alınmalı?
- ✓ Hisse senetlerinin portföy içerisindeki ağırlıkları ne şekilde olmalı?
- ✓ Hangi fiyatlardan alış ve satış yapılmalı?

Temel analiz hisse senedi fiyatının oluşmasında etkili olan faktörlere ilişkin tahminlerde bulunarak hisse senedi değerini tespit etmeye çalışır. Analizde kullanılan faktörleri genel olarak işletme içi ve işletme dışı faktörler olarak ayırabiliriz. Makroekonomik durum, sektörel koşullar, alternatif piyasaların seyri işletme dışı faktörleri; işletmenin performansı, mali yapısı gibi faktörler ise işletme içi faktörleri oluşturur. Aşağıdaki şekilde temel analize göre hisse senedi fiyatının nasıl oluştuğu gösterilmiştir.



Şekil 1: Hisse Senedinin Fiyat Oluşumu ²²

Temel analiz üç aşamadan oluşmaktadır: Bunlar ekonomi analizi, sektör analizi ve işletme analizidir.

1.2.1.1. Ekonomi Analizi

Temel analizin ilk aşamasında işletmenin faaliyet gösterdiği ülkenin ekonomik koşulları analiz edilir. Bu şekilde işletmelerin ekonomik koşullardaki değişimlere duyarlılığı öğrenilmeye çalışılır.

Diğer finansal varlıklar gibi hisse senetleri de ekonomide yaşanan değişimlerden etkilenmektedirler. Büyüyen bir ekonomide işletmelerin karlılıkları artmakta, hisse senetlerine yapılan yatırımlar daha çok kazandırmaktadır. Bu yüzden ekonomik gelişmelerin yatırımcılar tarafından tahmin edilmesi büyük bir önem taşımaktadır.

Ekonomi analizinde kullanılan göstergeler Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH), faiz ve enflasyon oranları, para arzı, döviz kurlarındaki değişim, altın fiyatları, kamu harcamaları, ödemeler dengesi, gecelik faiz oranları, işsizlik oranları, yatırımlar ve özelleştirme politikalarıdır. Bu göstergelerden bazıları öncü, bazıları eş zamanlı, bazıları ise gecikmeli olarak bilgiler verir. Para arzı, yeni kurulan işletme sayısının artması gibi göstergeler öncü niteliktedir. Bu göstergelerdeki değişimler hisse senedi fiyatlarına da yansımaktadır.

²² a.g.e., s.21

	Birim	2003	2004	2005	2006
Büyüme					
GSMH	%	5,9	9,9	7,6	6,0
Tarım		-2,5	2,0	5,6	2,9
Sanayi		7,8	9,4	6,5	7,4
Hizmetler		6,7	11,7	8,6	6,1
GSMH	Milyon YTL	356.681	428.932	486.401	575.784
Nüfus	Milyon	70,4	71,3	72,3	73
Kişi başına GSMH	Dolar	3.383	4.172	5.008	5.482
İşsizlik					
Genel	%	10	10	10	10
Kent		14	14	13	12
Kır		7	7	7	7
Enflasyon					
(12 aylık değişim)	%				
Üretici		14	14	3	12
Tüketici		18	9	8	10
Faiz oranları					
(Yıllık ortalama, net, bileşik)	%				
O/n(Gecelik)		43	19	14	19
Kamu kağıtları		44	23	14	22
Kamu kağıtları (vade)		323	368	690	850
Dış ticaret					
	Milyar dolar				
İhracat		45,6	62,8	73,0	85,0
İthalat		67,2	97,2	116,0	137,0
GSMH'ya oranı	%				
İhracat		19,1	20,9	20,2	20,7
İthalat		28,1	32,4	32,1	34,0

Tablo 1: Türkiye Ekonomisi Temel Makroekonomik Göstergeler²³

²³Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/kitap2006/Ekonomik%20Gostergeler.xls>, 25 Temmuz 2007

1.2.1.2. Sektör Analizi

İşletmeler ekonomik gelişmelerin yanında sektörel gelişmelerden de etkilenirler. Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler fiyat politikası, hammadde maliyetleri, ücret politikaları gibi konularda benzer özellikler gösterirler. Bu yüzden yatırımcılar bir işletme için elde edilen bilgileri aynı sektörde yer alan diğer işletmeleri yorumlarken de kullanmaktadırlar. İşletmelerin birden fazla alanda faaliyet göstermeleri durumunda ise yorumda bulunmak zorlaşmaktadır.

Genel ekonomik durumdaki dalgalanmalar sektörlerde değişik şiddetlerde ve farklı yönlerde etki yaratmaktadır. Ekonomik dalgalanmaların etkisi en fazla otomotiv ve inşaat sektörlerinde görülmektedir. Bu etki ilaç, gıda ve perakende sektörlerinde en az düzeydedir. Bilgisayar ve elektronik sektörleri ise ekonomik gelişmelerden bağımsız hareket ederler.

Yatırımcıların karar verirken dikkat etmeleri gereken konulardan biri de yatırım yapılacak sektörün hayat eğrisidir. Sektörlerin hayat eğrileri kuruluş, büyüme, olgunluk ve gerileme olarak dört döneme ayrılabilir:

- 1. Kuruluş Dönemi:** Sektörün tüketiciler tarafından çok tanınmaması nedeni ile satışlar azdır. Sektörün nasıl bir gelişme seyri izleyeceği bilinmediğinden bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin hisse senetlerine yatırım yapmak risklidir.
- 2. Büyüme Dönemi:** Bu dönemde işletmelerin piyasada tüketiciler tarafından daha çok tanınmaya başlanması ile birlikte satışları ve karlılıkları artar. Özellikle mali yapıları, yönetim ve pazarlama fonksiyonları daha güçlü olan işletmeler piyasaya hakim olurlar. Bu yüzden bu aşamadaki şirketlerin riski daha düşük, getirisi daha yüksektir.
- 3. Olgunluk Dönemi:** Rakip firmaların artması ile oluşan rekabet ortamı, talebi dengeli konuma getirerek satışları azaltır. Olgunluk aşamasındaki

sektörler, ekonomik değişimlere karşı çok duyarlıdırlar. Bu yüzden yatırımcılar açısından zamanlama çok önemlidir.

4. Gerileme Dönemi: Satışlardaki azalmayı telafi etmek için işletmeler yeni ürünlere veya teknolojik gelişmelere yönelirler²⁴. Bu dönemde teknolojik gelişmeleri takip etmeyen ve yeni ürünler geliştirmek için yatırım yapmayan işletmelerin karlılıkları azalır hatta faaliyetlerine son veren işletmeler bile olabilir. Bu dönemde, sektördeki işletme sayısının azalması nedeniyle hisse senetleri yatırımcılar tarafından tercih edilmez.

İşletmenin faaliyette bulunduğu sektörün durumunu etkileyen değişkenler de sektör analizinde dikkate alınması gereken unsurlardandır. Bu değişkenleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- ✓ Geçmiş dönemlerdeki satış hasılatları ve karlarda büyüme
- ✓ Sektörün gelecek dönemlerde arz-talep durumu
- ✓ Talep esnekliği
- ✓ Rekabet koşulları
- ✓ İşgücü durumu
- ✓ Devlet müdahalesi
- ✓ Sektörü teşvik edici ve koruyucu hükümet politikaları
- ✓ Sosyal yaşamdaki gelişmeler
- ✓ Mevsimsel hareketler
- ✓ Coğrafi ve kültürel faktörler
- ✓ Sektördeki işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları

Yatırımcılar tüm bu faktörleri inceleyerek seçtikleri sektörün yatırım yapmak için uygun olup olmadığını araştırırlar.

²⁴ Mehmet Bolak, “Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, 2.baskı, İstanbul, Beta Basım Yayın, 1994, s.15

1.2.1.3. İşletme Analizi

Yatırımcılar genel ekonomik durum ve sektörler hakkında bilgi sahibi olduktan sonra işletme analizi ile hangi işletmelerin hisse senetlerine yatırım yapacaklarına karar verirler. Burada amaç, seçilen işletmelerin gelecek dönemlere ilişkin performans tahminini yapmak ve bu tahminlere göre hisse senedinin değerini belirlemektir.

İşletme analizi iki kademeli olarak yapılır. İlk bölümde işletmeye ait nitel özellikler, ikinci bölümde ise nicel özellikler incelenir.

İşletme analizinde dikkate alınacak nitel faktörler şunlardır²⁵:

- ✓ Üretilen ürüne ait özellikler
- ✓ Personel sayısı, işçi işveren ilişkileri
- ✓ Yönetim kadrosunun kalitesi
- ✓ Üretim kapasitesi ve ciro
- ✓ Yeni yatırım projeleri
- ✓ Kar dağıtım politikaları
- ✓ Patent, imtiyaz gibi sınai haklar
- ✓ Hukuki durum
- ✓ Teknolojik Yapı²⁶
- ✓ İşletmenin tedarikçileri ve müşterilerinin sayısı ve onlar ile ilişkileri²⁷
- ✓ Finansal Yapı
- ✓ Kar dağıtım politikaları

Nicel yönden yapılan analizde ise işletmenin finansal tabloları aracılığı ile geçmiş dönemdeki performansı incelenir ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunulur. Bir işletmenin bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu gibi finansal tablolarının analizi;

²⁵ Kazım Kılınc, “200 Soruda A`dan Z`ye Borsa”, 3.baskı, İstanbul, Alfa Basım Dağıtım, 1995, s.256

²⁶ Gül Reyhan Serin, “Nakit Akışı Bazında Firma Değerlemesi”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, **Active Dergisi**, No:38, Eylül-Ekim 2004, s.3, (Çevrimiçi)

<http://www.makalem.com>, 20 Eylül 2007

²⁷ a.g.e., s.3

karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey yüzdeler yöntemi ve oran analizi olmak üzere üç yöntem ile yapılır:

- ✓ **Karşılaştırmalı Tablolar Analizi:** İşletmenin iki veya daha fazla faaliyet dönemini kapsayan finansal tabloları birbirini izleyen dönemler itibari ile düzenlenir. Amaç, tablolarda yer alan kalemlerdeki değişiklikleri görmektir. Dinamik bir analizdir. Analiz edilen işletmenin mali durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin gelişmeyi gösterir.
- ✓ **Dikey Yüzdeler:** Finansal tablolarda yer alan kalemlerin grup toplamı ve finansal tablo toplamı içindeki payı alınır. Gelir tablosundaki kalemler net satışlara, bilanço kalemleri ise aktif ve pasif toplamlarına oranlanarak yüzdeler hesaplanır. İşletmenin performansının sektörle ve rakip işletmeler ile mukayesesinde kullanılan bir yöntemdir.
- ✓ **Oran Analizi:** Finansal oranlar, finansal tablo kalemleri arasındaki nispi ilişkileri inceleyerek işletmenin mali durumu ve geleceği hakkında önemli bilgiler verir. Bu yüzden yatırım kararları için çok önemli bir yol göstericidirler. Finansal tablo kalemleri kullanılarak sonsuz sayıda oran hesaplanabildiğinden, oran analizinde amaç olabildiğince az ama anlamlı oranlar hesaplayarak işletmenin mali durumu hakkında bilgi sahibi olmaktadır²⁸. Analizde kullanılan oranlar, likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları olmak üzere dört gruba ayrılır. Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü görmek ve likidite riskini değerlendirmek amacı ile kullanılır. Mali yapı oranları, işletmenin taşıdığı sistematik riski ölçmeye yardımcı olur. Faaliyet oranları, işletmenin sahip olduğu varlıkları etkin kullanıp kullanmadığı belirler. Karlılık oranları ise işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde satışlarına, varlıklarına veya öz sermayesine oranla ne ölçüde kar elde ettiğinin göstergesidir. Bu oranlar tek başlarına bir anlam ifade etmezler. Sektör oranları ile beraber değerlendirilmeleri gerekir.

²⁸ Mehmet Bolak, “Finansman”, İstanbul, İstanbul Teknik Üniversite Matbaası, 1990, S:1423, s.23

İşletmelerin farklı muhasebe yöntemlerini kullanmaları nitel analizler sonucu elde edilen bilgilerin karşılaştırılmasına olanak vermemektedir. Finansal tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre hazırlanmaları ve bağımsız denetçiler tarafından denetlenmiş olmaları hem bu bilgilerin daha doğru yorumlanmasını sağlamakta hem de yatırımcıların finansal tablolardaki bilgilerin doğruluğuna duydukları güvenini arttırmaktadır.

1.2.2. Teknik Analiz

Teknik analiz yönteminde işletmelerin geçmiş dönemlerdeki hisse senedi fiyat hareketlerinden yararlanılarak hisse senetlerinin değerleri tahmin edilmeye çalışılır. İşlem hacmi ve fiyat hareketleri gibi veriler kullanılarak hisse senetlerinin fiyat performansları ile ilgili tahminler yapılır.

Teknik analizciler makroekonomik değişkenlerin belirlediği piyasa koşullarının arz-talep dengesi ile hisse senedi fiyatlarına yansıdığını bu nedenle geçmişteki fiyat hareketlerinin incelenmesi gerektiği, temel analize gerek olmadığı görüşünü savunurlar. Fiyat hareketlerine etki eden ekonomik olaylardan çok hisse senetlerinin borsa performansı ile ilgilenirler. Hisse senetlerinin borsadaki teknik yönden kuvvetini ve zayıflığını tespit etmeye çalışırlar. Bunu yaparken de grafiklerden yararlanırlar. Elde ettikleri bulgulardan yararlanarak çizdikleri grafikler ile hisse senetlerinin fiyat trendini ve gelecekteki performansını tespit etmeye çalışırlar. Grafiklerde hisse senetlerinin günlük ve haftalık en yüksek, en düşük fiyatlarından ve işlem hacimlerinden yararlanırlar. Her hisse senedinin yanı sıra piyasa ve sektörler itibarıyla de grafikler hazırlarlar.

Teknik analizciler, işletmenin kar payı dağıtım politikaları, yatırımcıların beklentileri gibi her türlü bilginin hisse senedi fiyatlarına yansıdığını düşünürler. Bu nedenle analizlerinde kullandıkları veriler hisse senedi fiyatlarıdır. Psikolojik faktörlerin de fiyatlarda etkili olduğu görüşünü savunurlar.

Teknik analizde amaç trenddeki değişmeyi önceden tahmin ederek yatırım pozisyonu almak ve uzun vadede kar elde etmektir. Trendin yönünün yukarı olması

halinde alım, aşağı olması halinde satım kararı verilir. Teknik analizcilere göre temel analizde bilgiye ancak diğer yatırımcılardan önce ulaşırsa ve bu bilgi doğru yorumlanırsa ortalamanın üzerinde bir kazanç elde edilir. Ama bilgiye diğerlerinden önce ulaşmak ve bu bilgiyi doğru yorumlamak olası değildir.

Teknik analiz yöntemine getirilen en büyük eleştiri karar verme sürecinde geç kaldığı şeklindedir. Piyasadaki yatırımcının ne şekilde davranacağı bilinmeden fiyatların seyri hakkında bir yorumda bulunmak mümkün değildir. Teknik analiz geçmişteki fiyat hareketlerini inceleyerek geleceğe yönelik öngörülerde bulunur. Fiyatın arz ve talebe göre belirlendiğini ama arz ve talebin bir anda değil zamanla ortaya çıktığını düşünür. Piyasada alıcıların zayıfladığını gerçekleştiren fiyat hareketleri ile karşılaştırmalar yaparak tahmin edebilir. Teknik analizin amacı da piyasadaki yatırımcının riskini azaltmaktır²⁹.

Teknik analiz yöntemi geçmişteki fiyat hareketlerini kullanarak fiyatlara ilişkin tahminlerde bulunur. Bu nedenle halka açılmalarda ve birincil piyasada işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarının tespitinde bu yöntemden yararlanılamaz. Sadece ikinci el piyasalar için kullanılabilir³⁰.

Teknik analiz yönteminin varsayımları şunlardır³¹:

- ✓ Hisse senedi fiyatı arz ve talebe göre belirlenir.
- ✓ Psikolojik faktörler de hisse senedi fiyatlarında etkilidir.
- ✓ Periyodik olarak gerçekleşen küçük dalgalanmalar dikkate alınmazsa hisse senetleri fiyatları uzun yıllar aynı trendleri izlerler.
- ✓ Fiyat hareketleri zaman içinde tekrarlanma eğilimi gösterirler

Teknik analiz yaklaşımları arasında en çok bilinen Dow teorisidir. Charles Dow tarafından 19. yüzyılın sonlarında geliştirilen Dow teorisine göre piyasada üç temel trend vardır³². Bunlar birincil (ana) trend, ikincil (tali) trend, kısa vadeli trenddir.

²⁹ Yusuf Sarı, “**Borsada Sistemli Teknik Analiz**”, C.3, 3.baskı, İstanbul, Alfa Yayıncılık, 1998, s.2

³⁰ Öztin Akgüç, “**Finansal Yönetim**”, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, Yayın No:65, İstanbul, 1998, s:886

³¹ Kılınç, a.g.e., s.257

³² Çetin Başarı, “Fiyat / Kazanç Oranı: İMKB’de Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu, 2005, s.35

Birincil trend, 1 yıldan daha uzun bir süre genelde 4-5 yıl piyasada fiyatların aynı yönde eğilim gösterdiğini varsaymaktadır. Fiyatların daha önceki tepe noktalarını geçerek yükselmeye devam etmeleri durumunda yükselen (boğa) piyasalar, fiyatların bir önceki tepe noktasının altında kalması durumunda ise düşen (ayı) piyasalar oluşur. İkincil trendlerin süreleri ise 3 hafta ve 3 ay arasında değişmektedir. İkincil trendler birleşerek birincil trendleri oluşturan orta vadeli dalgalanmalardır. Kısa vadeli trendler ise spekülörlerin davranışları sonucu oluşan, birincil ve ikincil trendleri oluşturan günlük dalgalanmalardır. Tahminlerde kullanılmazlar.

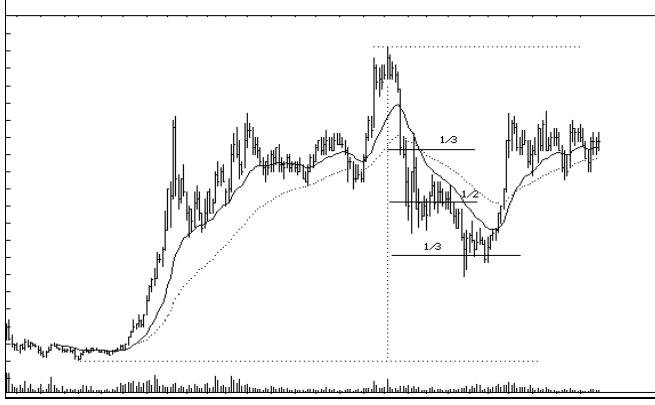
Dow teorisinin temel varsayımları şunlardır³³:

- ✓ Fiyat endeksleri hem mevcut hem de potansiyel yatırımcıların tüm karar ve duyguları dahil her şeyi içerir.
- ✓ Piyasada üç temel trend vardır. Her trend süre bakımından kendinden bir önceki trendi düzeltir. Bir yıldan uzun olan trendler veya birincil hareketler, üç hafta veya üç ay arasında olan ikincil hareketler, üç haftadan az olan küçük oynama ve dalgalanmalar
- ✓ Birincil trendler üç aşamadan geçer. İlk aşama fiyatlar düştükten sonra rasyonel yatırımcıların (spekülörler ve profesyoneller) alıma geçtiği biriktirme ve toplama dönemi. İkinci aşama fiyatlar hızla artarken hane halkının alıma geçtiği dönem. Son aşama ise hisse senetlerinin özellikle rasyonel yatırımcılar tarafından elden çıkartıldığı dağıtım dönemi.
- ✓ Endeksler veya piyasa göstergelerinin birbirleri ile aynı sinyalleri vermeleri gerekir.
- ✓ İşlem miktarı trendi onaylamalıdır. Trend belirlenirken fiyata paralel olarak işlem miktarına da bakılmalıdır. İster düşüş ister yükseliş trendi olsun her ana trend işlem miktarının artması ile desteklenir ve doğrulanır.
- ✓ Yönü ve eğilimi değiştiğine dair sinyaller alınana kadar her trend geçerlidir.

Dow teorisine göre ayı piyasası da üç aşamadan oluşmaktadır. Ayı piyasasının ilk aşaması hisse senetlerinin rasyonel yatırımcılar tarafından satıldığı dağıtım

³³ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, “Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu”, İstanbul, İMKB Yayınları, 1994, s.200

aşamasıdır. İkinci aşama panik satışların yaşandığı, alıcılar azalırken satıcıların aceleci davrandıkları aşamadır. Son aşama ise paniğe kapılmış yatırımcıların fiyatların iyice düşmesine neden oldukları aşamadır³⁴.



Şekil 2: Hisse Senedi Fiyat Hareketleri

Dow teorisinde tırmanış döneminde hisse senedi fiyatları artar. Yatırımcıların bu dönemde fiyatlarda yaşanan kısa süreli düşüşleri dikkate almamaları gerekir. İniş dönemindeki geçici fiyat artışları da yanıltıcıdır. Bu dönemde hisse senetlerinin satılmasında yarar vardır.

Teknik analiz uygulanması bakımından basit bir yöntem olarak gözüke de birincil ve ikincil hareketlerin oluşturduğu eğilimleri yorumlamak, eğilimlerin yön değiştirme zamanlarını doğru bir şekilde tahmin ederek zirve ve patlamaları yakalamak oldukça zordur.

1.2.3. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin piyasalar hipotezi ile ilgili ilk çalışma 20. yüzyıl başlarında Louis Bachelier adında bir Fransız öğrenciye aittir. Bachelier, “diğer şartlar veri iken piyasanın gerçek fiyatta düşüş yada yükseliş beklentisi içinde olmayacağını; çünkü

³⁴ Ceylan,Korkmaz, a.g.e., s:161

piyasanın sadece cari gerçek fiyatla ilgilendiğini” ifade etmiştir. M.Kendall, 1953 yılında spekülasyon fiyat davranışları üzerine yaptığı çalışmada ise İngiltere hisse senetleri fiyatları ile ABD mal piyasalarındaki fiyatların değişimlerini incelemiş ve fiyat değişimlerinin tamamen tesadüfi olduğu sonucuna varmıştır. 1959 yılında Roberts yaptığı çalışmada fiyat değişimleri ve fiyat düzeyi arasında farklılık olduğunu belirtmiştir³⁵.

Daha çok akademik çevrelerce kabul edilen etkin piyasalar hipotezi 1970 yılında Fama tarafından geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre hisse senetleri ile ilgili tüm bilgiler fiyatlara yansımakta ve fiyatlar yeni bilgiler geldikçe değişmektedir. Hisse senetleri ile ilgili fiyat değişimleri tamamen tesadüfidir. Geçmişteki fiyat hareketlerini inceleyerek geleceğe yönelik tahminlerde bulunmak imkansızdır. Her türlü bilgi hisse senedi fiyatlarına yansıdığı için herhangi bir andaki hisse senedinin fiyatı hisse senedinin gerçek değerinin en iyi tahminidir. Bilgileri analiz ederek normalin üstünde bir getiri elde etmek mümkün değildir.

Hisse senedi fiyatlarının tüm bilgileri içerdiğini ve fiyat değişimlerinin tesadüfi olarak gerçekleştiğini savunan etkin piyasa hipotezi temel ve teknik analiz yöntemlerini reddeden bir yaklaşımdır. Bu yöntemle göre finansal analist yatırımcıyı risk-kazanç profiline uygun bir portföyü nasıl seçeceği konusunda yönlendirmelidir³⁶.

Etkin piyasalar hipotezinin varsayımları şunlardır³⁷:

- ✓ Piyasada çok sayıda alıcı ve satıcı olmalı ve bunlardan hiçbiri piyasayı etkileyecek güce sahip olmamalıdır.
- ✓ Menkul kıymetler ile ilgili bilgiler maliyetsiz olmalı ve bu bilgilere eş zamanlı ulaşılabilmelidir.

³⁵ U. Oğuz Altun, “Sermaye Piyasalarında Etkinlik: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Fiyat Etkinliği Testi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Yeterlik Etüdü**, Ankara, Aralık 1992, s.3-4, (Çevrimiçi) http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1992_oguzaltun.pdf, 18 Ekim 2007

³⁶ H.Gökhan Önderoğlu, “Etkin Piyasa Teorisi ve İMKB Üzerine Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1993, s.26

³⁷ Bill Rees, “**Financial Analysis**”, Prentice Hall International (UK) LTD, 1990, s.238

- ✓ Alım-satım işlemleri maliyetsiz veya düşük maliyetli olarak gerçekleşmelidir.
- ✓ Vergi sistemi tarafsızdır.
- ✓ Yatırımcıların temel amacı yüksek getiri, düşük risk bileşenidir.
- ✓ Tüm finansal varlıklar bölünebilir niteliktedir.

Bu varsayımların sermaye piyasalarında uygulanmaları mümkün değildir. Gerçekte aksak piyasalar olan sermaye piyasalarında menkul kıymetler, bilgi ve veriler üzerinde bir tekelleşmenin bulunmaması ve komisyon, taahhüt ve işlem giderlerinin rekabetçi biçimde oluşması durumunda etkin bir biçimde fiyatlandırılmaktadırlar³⁸.

Etkin piyasalarda yatırımcılar hisse senedi almaya istekli oldukları için işletmeler fon ihtiyaçlarını karşılamakta sıkıntı yaşamazlar. Bu şekilde zaten kıt olan kaynakların verimli bir şekilde dağılımı sağlanarak hem piyasaların hem de ekonominin gelişimine katkıda bulunulur.

Hisse senedi piyasalarında etkinlik kavramı üç boyutta incelenir. Bunlar dağıtımsal etkinlik, fonksiyonel etkinlik ve bilgisel etkinliktir.

- ✓ **Dağıtımsal Etkinlik:** Kaynakların sermaye piyasaları ve menkul kıymetler aracılığı ile optimal dağıtılmasıdır. Dağıtımsal etkinliğin olabilmesi fonksiyonel ve bilgisel etkinliğin varlığına bağlıdır.
- ✓ **Fonksiyonel Etkinlik:** Sermaye piyasalarının ekonomik fonksiyonları ile ilişkilidir. Hisse senetleri ile ilgili işlemlerin en düşük maliyetler ile gerçekleşmesidir.
- ✓ **Bilgisel Etkinlik:** Etkin piyasalar hipotezinde ifade edilen etkinlik türüdür. Hisse senetlerine ilişkin tüm bilgiler ortaya çıktıkları anda fiyatlara yansımaktadırlar. Bu nedenle fiyatlar sadece öngörülemeyen olaylar ve bilgilerden etkilenir. Bilgisel etkinliğin az olduğu piyasalarda fiyatlar

³⁸ Murat Kıyılar, “Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi-Test Edilmesi”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 86, Ağustos 1997, s.10

rahatlıkla manipüle edilebildiğinden haksız kazançlar ortaya çıkar ve ekonomiye olumsuz etkileri olur³⁹.

Bilgisel etkinliğin olabilmesi için piyasada rekabet ortamının olması, işlem maliyetlerinin düşük olması, bilgiye hızlı ve maliyetsiz bir şekilde ulaşabilme imkanının olması gerekmektedir. Bilgisel etkinlik de üç farklı düzeyde incelenir: Bunlar zayıf formda etkin piyasa, yarı güçlü formda etkin piyasa, güçlü formda etkin piyasadır.

Literatürde “rassal yürüyüş” hipotezi olarak da bilinen zayıf formda etkin piyasa yaklaşımına göre hisse senetlerinin geçmişte gerçekleşen fiyatları ile gelecekte oluşacak fiyatları arasında bir ilişki yoktur. Fiyat değişimleri birbirinden bağımsızdır. Hisse senetlerinin geçmiş verileri kullanılarak gelecekteki fiyat hareketleri tahmin edilemez. Çünkü geçmişteki fiyat hareketleri ile ilgili tüm bilgiler fiyatlara yansımıştır. Bu nedenle geçmiş fiyat, işlem hacmi gibi piyasa bilgilerini kullanarak gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin etmeye çalışan yaklaşımları uygulamak anlamsızdır. Teknik analiz yöntemini kullanarak piyasanın ortalama getirisinden daha yüksek kazanç sağlamaz.

Yarı güçlü formda etkin piyasada hisse senetleri fiyatları geçmiş bilgilerin yanı sıra kamuya açıklanmış işletme ve genel ekonomik durum ile ilgili bilgileri de içerir. İşletmenin üretim hacmi, kullandığı teknoloji, pazar payı, karlılık durumu, kar payı dağıtım politikası, sermaye artırımları ile ilgili yaptıkları açıklamaların yanı sıra hükümetin faiz oranları, büyüme oranları ve enflasyon oranları ile ilgili yaptığı açıklamalar da fiyatlara yansımaktadır⁴⁰. Bu piyasalarda kamuya açıklanan her türlü bilgiye fiyatlar hızlı bir şekilde uyum sağlamaktadır. Bu nedenle temel ve teknik analiz yöntemlerini kullanarak piyasa ortalamasının üzerinde bir getiri elde etmek olası değildir. Ancak içerden bilgi edinebilen bazı kişiler kamuya açıklanmamış bilgileri kullanarak diğer yatırımcılardan daha fazla kazanç elde edebilirler⁴¹.

³⁹ A.Tuna Taner, Koray Kayalıdere, “1995-2000 Döneminde İMKB’de Anomali Araştırması”, **Yönetim ve Ekonomi**, Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Manisa, C:9, S:1-2, 2002, s.2, (Çevrimiçi) http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C9S1_22002/atkk.pdf, 26 Ekim 2007

⁴⁰ Emrah Arıoğlu, “Firma Büyüklüğü ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Farklı Yöntemlerle İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Uygulamalı Bir Analiz”, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2007, s.9-10

⁴¹ Taner, Kayalıdere, a.g.e., s.3

Güçlü formda etkin piyasalar hisse senedi fiyatlarının her türlü bilgiyi yansıttığı piyasalardır. Bu piyasalarda bazı kimselerin tüm yatırımcılardan önce öğrendiği işletmeye ait özel bilgiler de fiyatlara yansımaktadır⁴². Bu nedenle içerden öğrenenler dahil hiç kimsenin piyasa getirisi üzerinde bir kazanç sağlamaları mümkün değildir. Yeni bilgiler fiyatlara anında yansıdığı için ek bir kazanç sağlanamaz.

Güçlü formda etkinlik zayıf ve yarı güçlü etkinlik formlarını da kapsamaktadır. Bu yaklaşıma göre profesyonel yatırımcıların bireysel yatırımcılardan daha yüksek getiri elde etme imkanları olmadığı için profesyonel yatırımcılar çeşitlendirmeyi en yüksek düzeye çıkaracak, portföy yönetim maliyetlerini en aza indirecek şekilde endeks satın alırlar⁴³.

ABD, Fransa, İngiltere gibi gelişmiş olan ülkelerde sermaye piyasaları yarı kuvvetli türde etkindir. Kamuya açıklanmış bilgiler fiyatlara anında yansımaktadır. Ama Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin piyasaları zayıf etkinlikteki piyasalardır⁴⁴. Hisse senedi fiyatları tesadüfi olarak gerçekleşmemektedir. Geçmişteki fiyat hareketleri gelecekteki performanslar açısından bir gösterge niteliğindedir.

PIYASA ETKİNLİĞİ / ANALİZ TÜRLERİ	TEKNİK ANALİZ	TEMEL ANALİZ	RASSAL ANALİZ
Hiç Etkin Olmayan Piyasalar	En İyi	Zayıf	Orta
Zayıf Formda Etkin Piyasalar	Zayıf	En İyi	Orta
Yarı Kuvvetli Etkin Piyasalar	Zayıf	İyi	Orta
Kuvvetli Etkin Piyasalar	Zayıf	Orta	En İyi

Tablo 2: Piyasaların Etkinliğine Göre Analiz Yöntemleri⁴⁵

⁴² Ünal Bozkurt, “**Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi**”, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No:4, Nisan 1988, s.103

⁴³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e., s.160

⁴⁴ Tuncer Özdil, Cengiz Yılmaz, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası`nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi”, **Yönetim ve Ekonomi**, Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Manisa, C:13, S:2, 2006, s.213, (Çevrimiçi) <http://www.bayar.edu.tr/iibf/dergi/pdf/C13S22006/TOCY.pdf>, 29 Ekim 2007

⁴⁵ Uyar,a.g.e., s.18

Tablo-2`den de görüldüğü üzere İMKB gibi piyasa etkinliğinin az olduğu borsalarda en başarılı sonuçlar veren yöntem temel analizdir. Bu tür borsalarda piyasa etkinliğinin zayıf, hisse senedi sayısının az olması hisse senetlerinin düşük değeri sağladığından yatırımcılar yüksek kazançlar elde etmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ FİYATINA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Yatırımcılar hisse senetlerinin piyasa değerlerini dikkate alarak o hisse senedine yatırım yapma kararı alırlar. Hisse senedinin fiyatını ise işlem gördüğü hisse senedi piyasasındaki arz-talep durumunun yanı sıra pek çok faktör etkilemektedir. Bu faktörleri genel olarak işletme dışı (sistemik) faktörler ve işletme içi (sistemik olmayan) faktörler olarak ikiye ayırabiliriz.

2.1. İŞLETME DIŞI FAKTÖRLER

İşletme dışı faktörler denildiğinde genel olarak makro ekonomik faktörler ifade edilmektedir. Döviz kurlarındaki değişim, para arzı, enflasyon oranı, alınan siyasi kararlar gibi değişkenler hisse senedi fiyatına etki etmektedir.

Bu konu ile ilgili olarak farklı ülkelerde birçok araştırma yapılmış ve bunların sonucunda genel ekonomik durum ve hisse senedi fiyatı arasında güçlü bir ilişkinin olduğu konusunda ortak görüşe varılmıştır⁴⁶.

Chen (1986) Amerikan sermaye piyasalarındaki fiyatları etkileyen makroekonomik faktörleri belirlemek amacı ile Arbitraj Fiyatlandırma Teorisini kullanarak (APT) yaptığı çalışmasında, sanayi üretimindeki ve enflasyondaki artışın sermaye piyasalarında fiyatlandığı sonucuna ulaşmıştır⁴⁷.

⁴⁶ Yusuf Demir, “Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de Bir Uygulama”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C:6, S:2, 2001, s.110

⁴⁷ Oya Can Mutan, Ekrem Çanakçı, “Makroekonomik Göstergelerin Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkileri”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Kamuya Açık)**, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2007-OCM-EC-pdf> , 12 Ağustos 2007

APT, Finansal Varlık Fiyatlama Modeline alternatif olarak geliştirilen bir modeldir. FVFM, tek bir risk faktörünü belirlemeye yönelikken APT, fiyatları etkileyebilecek çeşitli risk faktörlerini dikkate almaktadır⁴⁸.

Schwert (1989) ve Officer (1973) Amerika'daki sermaye piyasaları için yaptıkları çalışmalarında ekonomik değişkenlerdeki dalgalanmalar ve piyasa dalgalanması arasında çok güçlü olmayan bir ilişki tespit etmişlerdir. Benzer bir çalışma Finlandiya'da Liljebloom ve Stenius (1997) tarafından yapılmış ve bu ilişkinin çift yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Bu konu ile ilgili en son çalışma Naceur (2007) tarafından on iki Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkesi verilerinden yararlanılarak yapılmış ve teşviklerin kullanılarak tasarrufların artırılması, piyasanın daha likit bir hale getirilmesi ve enflasyonun düşürülmesi gerektiği sonucuna varılmıştır⁴⁹.

Sprinkel da miktar teorisi çerçevesinde yaptığı çalışmasında para arzındaki değişimlerin hisse senetleri fiyatları için öncü gösterge niteliğinde olduğu; para arzındaki değişim oranının hisse senedi fiyatları yükselmeden 2 ay önce en yüksek seviyeye ulaştığı, fiyatlar düşmeden 15 ay önce ise en düşük seviyede gerçekleştiği sonucuna ulaşmıştır⁵⁰. Fakat bu sonuçların hisse senedi fiyatlarının her türlü bilgiyi yansıttığı görüşünü savunan Etkin Pazar Kuramı ile çelişmesi üzerine Richard-V.L. Cooper, para arzı ve hisse senetleri fiyatları arasındaki ilişkiyi Etkin Pazar Kuramı çerçevesinde ele almış ve şu sonuçları elde etmiştir: Miktar teorisinden dolayı para arzı ve hisse senedi fiyatları arasında doğrusal bir ilişki vardır. Ama bu ilişki Etkin Pazar Kuramına ters düşmemektedir. Çünkü para arzındaki değişim hisse senedi fiyatlarına bağlı olarak gerçekleşmekte ve bu değişimin etkisi 1 ile 3 ay sürebilmektedir. Bazı yatırımcıların da piyasadaki makroekonomik değişkenleri önceden tahmin ederek yatırım kararı vermeleri mümkündür⁵¹.

⁴⁸ Tülin Akkum, Bengü Vuran, "Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi", (Çevrimiçi) <http://www.archive.ismmorg.tr/docs/malicozum/65MaliCozum>, 12 Ağustos 2007

⁴⁹ Mutan, Çanakçı, a.g.e.

⁵⁰ B. Wayne Sprinkel, "Money and Stock Prices", Illinois, Richard D. Irwin Inc, 1964, s.35

⁵¹ Richard Roll, V. L. Cooper, "Efficient Capital Markets and The Quantity Theory of Money", **Journal of Finance**, 1974, s.888

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında da bu konu ile ilgili çok sayıda araştırma yapılmıştır. Muradoğlu ve Metin (1995) yaptıkları çalışmalarında makroekonomik değişkenlerin hisse senetleri fiyatlarının tahmininde kullanılabileceğini sonuca ulaşmışlardır. Kargı ve Terzi (1997) enflasyon ve hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiye değinmiş, Durukan (1997) fiyatlardaki değişikliği en iyi açıklayan değişkenlerin faiz oranları ve ekonomik aktivite olduğu sonucuna ulařmıştır⁵².

2.1.1. Büyüme Hızı

Gayri Safi Milli Hasıla`daki değişimler büyüme olarak adlandırılır. GSMH ise, bir ülkede üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa deđeridir⁵³. GSMH'ı aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz:

$$GSMH = C + I + G + (E-M)$$

Burada C tüketim harcamalarını, I yatırım harcamalarını, G hükümet harcamalarını, E ve M ise ihracat ve ithalatı ifade etmektedir. GSMH'daki artış milli geliri ve dolayısı ile kişilerin kullanabilir gelirlerini artırır. Kişilerin gelirlerinin artması ise mal ve hizmetlere olan taleplerini etkiler. Talepteki artışa bağlı olarak işletmelerin satışlarının ve karlılıklarının artması işletmeleri daha fazla miktarda üretim yapmaları konusunda teşvik edici bir faktördür. Ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler hisse senedi piyasalarında da buna paralel bir etki yaratmaktadır. Dalgalanmalar ise risk göstergesi olarak algılanmaktadır.

2.1.2. Enflasyon

Enflasyon ve hisse senetleri getirileri arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde, faiz oranlarının artmasına bağlı olarak borçlanma kağıtlarına ilgi artacak ve hisse senedi piyasası için bu durum bir risk unsuru

⁵² Şeref Kalaycı, Abdülmecit Karataş, "Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB`de Bir Temel Analiz Araştırması", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S:27, Temmuz 2005, s.147

⁵³ Erdal M. Ünsal, "**Makro İktisat**", 6. baskı, Ankara ,İmaj Kitapevi, 2005, s.52

oluşturacaktır⁵⁴. Enflasyonist ortamın yarattığı bu risk unsurunun, iskonto oranlarında yarattığı artış yatırımcıların daha az getiri elde etmelerine neden olmaktadır. Diğer bir açıdan bakıldığında ise enflasyonist etki nedeniyle mal ve hizmetlerin fiyatlarının yüksek olması işletmelerin satışlarını azaltmakta ve karlılıklarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum da hisse senetleri fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır.

Enflasyonun düşük olduğu durumlarda ise mal ve hizmet fiyatlarındaki artış işletmelerin işlem hacimlerini ve hasılatlarını artırdığından hisse senetleri fiyatlarına etkisi pozitif yönde olmaktadır⁵⁵.

2.1.3. Faiz Oranları

Faiz oranlarının değişimi hisse senedi fiyatını etkileyen en önemli değişkenlerden biridir. Piyasadaki faiz oranlarının yüksek olması menkul kıymetlerin fiyatlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Faiz oranlarındaki artış, yatırımcıların diğer yatırım araçlarına yönelmesine neden olmakta ve bu durum da hisse senetlerine olan talebi azaltmaktadır. Fisher yaptığı çalışmasında uzun vadeli faiz haddini şu denklemlerle ifade etmiştir⁵⁶:

$$T_R = R_t^* + P_t^e$$

Denklemlerde R_t piyasa faiz haddini, R_t^* reel faiz haddini, P_t^e fiyatlarda beklenen değişikliği göstermektedir. Bu denklemler göre piyasa faiz haddi, reel faiz oranı ve fiyatlar seviyesindeki değişiklikten etkilenmektedir. Hisse senetlerinin getirileri piyasa faiz oranı ile iskonto edilmektedir.

⁵⁴ (Çevrimiçi) <http://www.ekonomist.8m.net/m11.html>, 10 Ağustos 2007

⁵⁵ Richard A. Brealey, “**An Introduction to Risk and Return from Common Stocks**”, 2th edition, The Massac Institute of Technology, 1984, s.72-73

⁵⁶ Fisher Irving, “**The Theory of Interest**”, New York Macmillan,1930, Bu kitaba atf STEINDL Frank G., “Price Expectations and Interest Rates”, The Journal of Money, Credit and Banking, Vol: 4, No:4, November 1973, s.941

2.1.4. Döviz Kurları

Döviz ve hisse senedi birbirlerine alternatif yatırım araçlarıdır. Kurlardaki dalgalanmalar hisse senetleri fiyatlarına da yansımaktadır. Döviz kurlarında artış olduğunda yatırımların bu piyasada değerlendirilmesi hisse senedi piyasasına talebi azaltacağından fiyatlarda da azalışa neden olmaktadır⁵⁷. Ayrıca konuya yabancı yatırımcılar açısından bakıldığında da yatırımların ülkenin yerel parası cinsinden yapılması kur riskini arttırmaktadır⁵⁸. Uluslararası hisse senetlerini ellerinde bulunduran yatırımcılar bu riskten uluslararası çeşitlendirmeye giderek korunurlar.

2.1.5. Para Arzı

Para arzındaki değişim faiz oranlarını etkileyerek hisse senedi fiyatına dolaylı yoldan bir etkiye bulunur. Tobin'in q teorisine göre para arzının artması beraberinde tüketimi de arttırmaktadır. Hisse senedi piyasaları da artan paranın kullanılacağı yerlerden biri olacağı için hisse senetleri fiyatlarında da bir artış gözlenecektir⁵⁹. Diğer bir açıdan bakıldığında tüketim harcamaları ve faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Para arzındaki artış tüketimi arttıracığından faiz oranları düşecek ve hisse senetleri fiyatlarında artış meydana gelecektir⁶⁰.

2.1.6. Kurumlar Vergisi Haddindeki Değişiklik

Yatırımcıların hisse senedi seçimlerinde şirketlerin ödeyecekleri temettü miktarları önemli bir rol oynamaktadır. Şirketlerin gelecekte ödeyecekleri temettüler iskonto edilerek hisse senedinin piyasa değeri tespit edilir. Kurumlar vergisi oranlarının yüksek olması şirketlerin karlılığını olumsuz yönde etkileyeceği ve dağıtılan temettü

⁵⁷ Hülya Kanalcı, “Hisse Senetleri Fiyatlarına Tesir Eden Faktörler”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 97, Temmuz 1997, s.53

⁵⁸ Gedik Yatırım Panel Notları, (Çevrimiçi) http://www.gedik.com/Analiz/O6_090604-panel.pdf, 20 Ağustos 2007

⁵⁹ Muammer Şimşek, “Türkiye`de Bütçe Açıklarının Ulusal Tasarruflara Etkileri”, (Çevrimiçi) <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/1225.pdf>, 20 Ağustos 2007

⁶⁰ Kanalcı, 1997,a.g.e, s.56

miktarını azaltacağı için bu durum hisse senetlerine olan talebi azaltmakta ve fiyatları düşürmektedir⁶¹.

2.1.7. Devlet Müdahalesi (Teşvikler)

Teşvik, “belirli ekonomik faaliyetlerin diğerlerine oranla daha fazla ve hızlı gelişmesini sağlamak amacı ile kamu tarafından çeşitli yöntemler ile verilen maddi ve/veya gayri maddi destek ve özendirme” olarak tanımlanabilir⁶². Piyasa aksaklıklarını düzeltmek ve bölgeler arası gelişmişlik farklarını en az düzeye indirmek amacı ile devlet tarafından özel sektöre ve kamu iktisadi işletmelerine verilen teşvikler işletmelerin üretim maliyetlerini azaltmakta ve karlılığı artırmaktadır. Karlılığı artıran işletme daha fazla kar payı dağıtacağı için teşviklerin hisse senedi fiyatlarını artırıcı yönde bir etkisi olacaktır⁶³.

Devlet tarafından sağlanan teşvikler ile de işletmeler daha düşük faizler ile kredi kullanma imkanı bulmakta, bu durum işletmelerin borçluluk oranlarını düşürüp, mali yapılarını güçlendirmekte, piyasa değeri artan işletmelerin hisse senetleri de değer kazanmaktadır.

2.1.8. Siyasi İstikrar

Yabancı yatırımlar piyasanın likiditesini yükselterek yatırımların çeşitlendirilmesini sağlamakta buna paralel olarak piyasa etkinliğini de artırmaktadır. Ülkedeki politik istikrar ise yabancı yatırımcıların üzerinde özellikle durdukları konulardan biridir. Türkiye gibi siyasi istikrarın olmadığı bir ülkede hisse senedi piyasaları yapılan uygulamalara aşırı duyarlı olmakta ve fiyatlarda çok büyük dalgalanmalar gerçekleşmektedir. Özellikle seçim dönemlerindeki belirsizlik nedeniyle yatırımcılar zaten riskli bir yatırım aracı olan hisse senetleri yerine para piyasası

⁶¹ a.g.e., s.45

⁶² Ahmet İncekara, “Türkiye’de Teşvik Sistemi”, İTO Yayınları, Yayın No: 1995-10, s.9

⁶³ Demir, a.g.e., s.114-115

araçlarını tercih etmekte bu durum da hisse senedi fiyatlarını azaltıcı yönde etki yapmaktadır⁶⁴.

Yaşanan ekonomik krizlerin de hisse senetleri fiyatlarına etkisi olumsuz yönde olmaktadır. Ekonomik kriz dönemlerinde sistematik risk unsurunun artması fon maliyetlerini artırmakta ve işletmelere mali açıdan sıkıntı yaşatmaktadır. Özellikle finansal krizler sonucunda döviz ve hisse senedi piyasalarında yaşanan fiyat dalgalanmaları ve hisse senedi fiyatlarının düşmesi, finansal krizlerin döviz krizi veya borsa krizi olarak da ifade edilmesine neden olmuştur⁶⁵.

2.1.9. Piyasa Psikolojisi

Hisse senetleri fiyatlarının tahmininde yararlandığımız göstergeler bazen bize doğru sonuçlar vermeyebilir. Piyasalar bu değişkenlerden bağımsız olarak hareket edebilir. Bunun nedeni yatırımcıların ekonomik ve siyasi konulardaki beklentileridir. Piyasa psikolojisi olarak nitelendirdiğimiz bu durum hisse senetlerini fiyatlarına da beklentiler ölçüsünde etkide bulunmaktadır⁶⁶.

2.1.10. Mevsimsel Hareketler

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen bir diğer faktör mevsimsel hareketlerdir. Yılın ilk üç ayında finansal tabloların açıklanması ve Mart dönemindeki Genel Kurul'da dağıtılacak kar payının belli olması fiyatlarda olumlu bir etki yapar ve hisse senedi fiyatları yükselir. Bu etki Nisan sonuna kadar devam eder. Nisan ayından Eylül ayına kadar geçen dönemde tatil nedeni ile satışların ve buna bağlı olarak karlılığın azalması fiyatları düşürür. Eylül ayı ile beraber tatilin sona ermesi ile durgunluğun azalması piyasanın canlanması, hisse senetleri fiyatlarında mevsimsel bir etki yaratarak fiyatları

⁶⁴ Didem Halabak, "Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006, s.144

⁶⁵ Rahmi Yücel, "Firma Değerlemesinde Firma Karlarının Rolü: İMKB'de Ampirik Bir Çalışma", Doktora Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gebze-Kocaeli, 2005, s.46-47-52

⁶⁶ H.Ersan Hürer, "Hisse Senedini Etkileyen Faktörler ve İMKB Üzerine Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1995, s.98

yükseltir. Yatırımcıların işletmelerin finansal tabloları ile ilgili olarak iyimser beklentileri yıl sonuna kadar fiyatların yükselmesini sağlar. Dağıtılacak kar payı işletme tarafından açıklanana kadar bu yükseliş devam eder. Sonrasında ise fiyatlarda bir değişiklik gerçekleşmez⁶⁷.

2.2. İŞLETME İÇİ FAKTÖRLER

İşletme içi faktörler, işletmeden işletmeye farklılık gösteren, işletmenin kontrolü altında gerçekleşen faktörlerdir. İşletmenin faaliyet konusu, finansal yapısı, kar payı politikası, sermaye yapısı yönetim politikaları gibi faktörler işletme içi faktörlerin başlıcalarını oluşturmaktadır.

İMKB`deki uygulamalar genel olarak makroekonomik faktörler ve hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi ölçmeye yöneliktir. İşletme içi faktörler ve hisse senetleri fiyatının arasındaki ilişkiyi ölçen uygulamalar nispeten daha azdır.

Demir, Pekkaya, Küçükkiremitçi (1996) İMKB`de işlem gören firmaların finansal verileri kullanarak hisse senedi getirileri ve fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişkiyi incelemişler ve anlamlı bir sonuç bulamamışlardır. Aktaş ve Karan (2000) işletmelerin finansal rasyolarını kullanarak yaptıkları çalışmalarında logit tekniğinden yararlanmışlar ve finansal oranlar ve hisse senedi getirileri arasında güçlü bir korelasyon olduğu tespit etmişlerdir⁶⁸.

2.2.1. Faaliyet Konusu

Ülkedeki ekonomik durumdan, yasal düzenlemelerden, tüketici davranışlarından her sektör farklı oranda etkilenmektedir. Aynı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin fiyatları da bu yüzden birbirine paralel bir seyir izler. Belirli dönemlerde de daha fazla getiri sağlar. Örneğin ülkemizde 2006 senesinde en fazla ticaret, sigorta, iletişim,

⁶⁷ Fatma Mumcu, "Hisse Senetleri Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: İMKB Üzerine Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2005, s.45

⁶⁸ Kalaycı, Karataş, a.g.e., s.147

holding ve yatırım, taş, toprak sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin hisse senetlerinde değer artışı olmuştur⁶⁹. 2007 senesinde ise yabancı şirketler ile ortak olan ve bu şirketlere satışı gerçekleştirilecek işletmelerin hisse senetlerinde değer artışları gözlenmiştir⁷⁰.

2.2.2. Sektör İçerisindeki Payı

İşletmelerin faaliyet gösterdikleri sektöre bağlı olarak finansal yapıları, hammadde ihtiyaçları, fiyat politikaları, satışları ve karlılık durumları, alacak ve borçlarını vadelendirme politikaları değişmektedir. Bunlar aynı sektörde faaliyet gösteren işletmeler için benzer yapıdadır, ama farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler karşılaştırıldığında farklılıklar gösterirler. Örneğin holding hisse senetlerinin fiyatları diğer işletmelerin hisse senetlerine kıyasla daha az değişkenlik gösterir ve daha istikrarlıdır.

2.2.3. İşletme Yönetimi

Bir işletmenin başarısı, işletme yönetiminin bilgi birikimine, tecrübesine, çalışanları ile olan iletişimine, kaynakları etkin kullanmasına bağlıdır. Yönetici, insan, para, hammadde gibi üretim araçlarını bir araya getirerek onların koordinasyonunu sağlayan, ve işletmenin amaçlarını gerçekleştirmeye çalışan kişidir⁷¹. Yöneticinin ortaklara karşı sorumluluğu işletmenin karşılaşılabileceği riskleri önceden tespit ederek ve muhtemel gelirlerini arttırıcı faaliyetlerde bulunarak işletmenin karlılığını sağlamaktır. İşletmelerin karlılık rakamlarının, hisse senedi fiyatlarına etkisi ise olumlu yönde olmaktadır.

⁶⁹ “İMKB`de Sektör Performansları”, (Çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/ekonomi/imkb_sektor.htm, 15 Ağustos 2007

⁷⁰ (Çevrimiçi) <http://www.rotahaber.com/haber/20070828/Uzmanlar-bu-hisseleri-isaret-etti.php>, 30 Ağustos 2007

⁷¹ Gültekin Rodoplu, Ali Akdemir, “İşletme Bilimine Giriş”, Isparta, Birlik Ofset Yayıncılık, 1998, s.148

2.2.4. İşletme Büyüklüğü

Amerikan menkul kıymet piyasalarında ilk kez Banz ve Reinganum tarafından ortaya atılan işletme büyüklüğü etkisine göre işletmelerin büyüklüğü ve getirileri arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Küçük işletmelerin hisse senetlerine yatırım yapanlar daha fazla kazanmaktadırlar. Özer ve Özcan (2000), Özcan ve Yücel (2003) de İMKB için yaptıkları çalışmalarında piyasa değerinin artmasının hisse senedi getirisini azalttığı sonucuna varmışlar ve bu durumun nedenini şu şekilde özetlemiştir⁷²:

- ✓ Küçük işletmelerin karlarını tahmin etmek yatırımcılar açısından daha zordur.
- ✓ Küçük işletmelerin sürpriz kar rakamları açıklamalarının piyasa etkisi daha uzun sürelidir.

2.2.5. Finansal Yapı

İşletmeler yatırımlarını borçlar ve öz kaynaklar olarak iki şekilde finanse ederler. Uygun yabancı kaynak ve öz kaynak bileşimine sahip işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları en yüksek seviyeye ulaşır⁷³.

Bir işletmenin finansman ihtiyacını borçlanarak karşılaması bu işletme için finansal bir risk oluşturmaktadır. Yabancı kaynak kullanımı artan işletme, elde ettiği gelirlerin bir kısmını faiz ödemeleri için kullanacak bu da karlılığını azaltacaktır. Kar payı getirisi beklentisi içerisinde olan yatırımcı da negatif bir etki yaratan bu durum hisse senetleri fiyatlarında düşüşe neden olacaktır.

Mali açıdan kuvvetli olan işletmeler fon ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile borçlandıklarında ise kaldıraç etkisi ile işletmenin karlılığı artmakta bu da piyasa değerini yükseltmektedir. Ama finansal kaldıraç oranının çok yüksek olması sermaye

⁷² Yücel, a.g.e., s.44-45

⁷³ Ali Bülent Pamukçu, “İşletme Finansı”, İstanbul, Der Yayınları, Yayın No: 62, 1989, s.117

maliyetini arttıracığından işletmeler açısından bir risk unsuru da oluşturabilir. Bu durum piyasadaki yatırımcılarda değişik tepkilere neden olabilir.

Piyasanın işletmelerin borçlanma politikalarına vereceği tepkide, işletmelerin finansal yapılarının dışında borçlarının vadeleri de önemlidir. Piyasada kısa vadeli borçlanma şekli daha olumlu karşılanmaktadır. Araştırmalar, mali açıdan kötü durumda ama sonraki dönemlerde iyileşme göstermesi beklenen işletmelerin şartları düzeline kadar beklemeyi tercih ettiklerini, sonraki dönemlerde durumunda iyileşme beklenmeyen işletmelerin ise uzun vadeli borçlanmayı tercih ettiklerini göstermektedir⁷⁴. Mali açıdan zayıf olan bir işletmenin hisse senetleri piyasada talep görmez bu da hisse senedinin fiyatında azaltıcı bir etki yapar.

Ekonomik konjunktür de hisse senetleri fiyatlarında etkili bir faktördür. Konjunktürün kötü olduğu durumlarda yüksek borçluluk oranlarına sahip işletmeler pazar paylarını kaybetmekte, finansman giderlerinin yüksek olması nedeniyle de karlılıkları diğer işletmelere göre daha fazla azalmaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde nakit sıkıntısı çeken işletmeler, kullandıkları kredilerin faiz ve anapara geri ödemelerini yapmakta sıkıntılar yaşamakta, bazen bu durum işletmenin iflasına ve tasfiyesine bile neden olabilmektedir⁷⁵.

İşletmelerin borçlarının artması, satışlardaki dalgalanmalar, hammadde fiyatlarında artış beklentisi, grev, rekabetin artması, sermaye yetersizliği ve yönetim hataları gibi faktörler işletmelerin finansal risklerini arttırdığından hisse senedi fiyatlarında düşüşe neden olmaktadır. Teknolojik üstünlükler, tüketicilerin işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tercih etmesi, işletmenin hammadde kaynaklarını denetleyebilme ihtimalinin artması, sermaye artışlarının büyük ölçüde öz kaynaklarla gerçekleştirilmesi ise fiyatları yükseltir⁷⁶.

⁷⁴ Uyar, s.307

⁷⁵ a.g.e., s.307

⁷⁶ Kanalıcı, 1997, a.g.e, s.111

2.2.6 Sermaye Artırımı

İşletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için seçtikleri ikinci yol sermaye artırımındır. Sermaye artırımını iki şekilde yapılır:

- ✓ Bedeli ortaklardan veya üçüncü şahıslardan tahsil edilen “nakdi” veya “bedelli sermaye artırımını”
- ✓ Öz kaynaklar içinde yer alan değerlendirme fonu emisyon primi, v.s. sermayeye ilave edilmesi ile gerçekleştirilen “bedelsiz sermaye artırımını”

Sermaye artırımlarının hisse senetleri fiyatlarına etkisi sermaye artırımının ne şekilde yapıldığına bağlı olarak değişir. Ülkemizde hisse senetleri nominal bedelle ihraç edildiklerinden bedelli sermaye artırımlarının hisse senedi fiyatını ilk başta arttırıcı yönde etkisi vardır. Özellikle ileride büyüme potansiyeli olan işletmeler sermaye artırım kararı aldıklarında hisse senetlerine olan talep artacak ve de fiyatlar yükselecektir. Fakat bu durum, artırım tarihine kadar sürer. Bu tarihten sonra piyasada bol miktarda hisse senedinin bulunması fiyatlarda düşüşe neden olur. Bedelli sermaye artırımının olumlu bir etki yapabilmesi için tedavüldeki hisse senedi sayısının az miktarda olması ve sermaye artırımının yüksek oranlarda yapılması gerekir. Büyük bedellerde yapılan sermaye artırımını, eski pay sahiplerine tanınan rüçhan haklarının değerini artırdığından fiyatlarda olumlu bir etki yaratır ama diğer bir açıdan da hisse senetlerinin aşırı değerlendirilmesine neden olur. Rüçhan hakkı, bedelli sermaye artırımlarında eski pay sahiplerine sermaye payları ile orantılı olarak tanınan öncelikli katılma hakkıdır⁷⁷. Çok sık sermaye artırımına gidilmesi piyasadaki arz miktarını artırır. Sonuç olarak bedelli sermaye artırım yapma kararı alan bir işletmenin hisse senetleri fiyatları başta talep artışından dolayı bir miktar yükselir, sonra arz miktarında da artış olması fiyatlarda düşüşe neden olur ve en son fiyatlar denge noktasına gelir.

Piyasada bedelli sermaye artırımını seçen işletmelerin genelde mali yapıları bozuk, borçları yüksek işletmeler oldukları konusunda yaygın bir görüş söz konusudur.

⁷⁷ Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Eğitimi, “Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku”, (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 20 Eylül 2007

Livnat ve Zaronin (1990) yaptıkları çalışmalarında finansman ihtiyacını sermaye artırımını yolu ile karşılayan işletmelerin yüksek fiyat/kazanç oranına sahip, aşırı borçlu, küçük ölçekli ve büyük sorunları olan işletmeler olduğunu belirtmişlerdir⁷⁸. Sermaye artırımına piyasanın olumlu tepki verebilmesi için işletmenin dağıtacağı kar payının en son dağıttığı kar payına yakın bir tutarda olması gerekmektedir.

Diğer bir sermaye artırım yöntemi bedelsiz sermaye artırımındır. Bedelsiz sermaye artırımları iç kaynakların sermayeye ilave edilmesi ile gerçekleştirilir. İşletmelerin bedelsiz sermaye artırımını yapmalarının başlıca nedeni emisyon primi ile iştirak ve duran varlık satış karı kalemlerinden yapılan sermaye artırımının sağladığı vergi avantajıdır. İşletmeler dağıtacakları temettüyü bedelsiz sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirecekler ise önce Genel Kurul'da dağıtılacak temettü miktarını belirlerler. Genel kurul veya Yönetim Kurulu bu temettü miktarının tamamını veya bir kısmını bedelsiz hisse senedi olarak verebilir.

Bedelsiz sermaye artırımını işletmenin piyasa değerini etkilememektedir. Ama piyasadaki hisse senedi sayısının artması hisse senetleri fiyatlarını düşürür. Bir işletmenin hisse senedi aşırı değerlenmiş ise, işletmenin bedelsiz sermaye artırımını yapması o hisse senedinin fiyatını azaltır. Fiyatın küçük yatırımcının da alabileceği seviyelere gelmesi işlem hacmini artırdığından fiyatlar tekrar yükselmeye başlar.

Sermaye artırımını yapıldığında hisse senedinin yeni fiyatı şu şekilde hesaplanır.

$$\text{HisseSenediFiyatı}_{\text{Yeni}} = \frac{\text{HisseSenediFiyatı}_{\text{Eski}} + R * n_1 - \text{TEM}}{1 + n_1 + n_2}$$

Burada **R**; rüçhan hakkı kullanım fiyatını, **n₁**, bedelli sermaye artırım oranını, **n₂**, bedelsiz sermaye artırım oranını, **tem**, hisse başına nakit temettü miktarını vermektedir.

⁷⁸ Uyar, a.g.e., s.308

Bir örnek verecek olursak ödenmiş sermayesi 100 milyon YTL, hisse senedi sayısı 100 milyon adet ve bir hisse senedinin fiyatı 8 YTL olan bir işletmenin %100 bedelsiz sermaye artırımını yapması durumunda yeni hisse senedinin fiyatı 4 YTL, piyasa değeri 800 milyon YTL olarak bulunur. Hisse senedi fiyatı %100 bedelsiz sermaye artırımını yapıldığı için yarı yarıya azalmış, piyasa değeri değişmemiştir.

	Cari Piyasa Verileri	Yeni Piyasa Verileri
Ödenmiş Sermaye	100 milyon YTL	200 milyon YTL
Hisse Senedi Sayısı	100 milyon adet	200 milyon adet
Hisse Senedi Fiyatı	8 YTL	4 YTL
Piyasa Değeri	800 milyon YTL	800 milyon YTL

Tablo 3: Bedelsiz Sermaye Artırımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek

Aynı işletme %100 temettü dağıtmaya karar verirse ve bunun yarısını nakit, yarısını bedelsiz sermaye artırımını şeklinde yaparsa nakit ödenecek temettü miktarı 50 milyon YTL olarak bulunur. Artırım sonrası hisse senedinin fiyatı 5 YTL, işletmenin yeni piyasa değeri 750 milyon YTL olarak hesaplanır. Piyasa değeri nakit dağıtılan temettü miktarı kadar azalmıştır.

$$\text{Fiyat}_{\text{Yeni}} = \frac{8 + 0 - 500}{1 + 0 + 0,5} = 5\text{YTL}$$

	Cari Piyasa Verileri	Yeni Piyasa Verileri
Ödenmiş Sermaye	100 milyon YTL	150 milyon YTL
Hisse Senedi Sayısı	100 milyon adet	150 milyon adet
Hisse Senedi Fiyatı	8 YTL	5 YTL
Piyasa Değeri	800 milyon YTL	750 milyon YTL

Tablo 4: Temettü Dağıtımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek

İşletmenin % 50 bedelli sermaye artırımını yapması ve 1 YTL nominal değere sahip hisse senetlerini tüm ortaklarına 2 YTL`den kullandırması durumunda hisse senetlerinin yeni fiyatı 6 YTL, piyasa değeri ise 900 milyon YTL olarak bulunur. İşletmenin piyasa değerinde yapılan bedelli sermaye artırımını kadar bir artış olmuştur.

$$\text{Fiyat}_{\text{Yeni}} = \frac{8 + 2 * 0,5}{1 + 0,5 + 0} = 6\text{YTL}$$

	Cari Piyasa Verileri	Yeni Piyasa Verileri
Ödenmiş Sermaye	100 milyon YTL	150 milyon YTL
Hisse Senedi Sayısı	100 milyon adet	150 milyon adet
Hisse Senedi Fiyatı	8 YTL	6 YTL
Piyasa Değeri	800 milyon YTL	900 milyon YTL

Tablo 5: Bedelli Sermaye Artırımının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisine İlişkin Örnek

2.2.7. Kar Payı Dağıtım Politikası

Kar payı dağıtım politikaları yatırımcıların hisse senedi seçimlerinde etkili bir faktördür. İşletmelerin gelecekte yaratacakları nakit akımlarının belirsizliği nedeni ile yatırımcılar bugün elde edecekleri kazanca daha fazla önem vermektedirler. Yatırımcının kar payı getirisi beklentisi içinde olması, kar dağıtım oranı yüksek, istikrarlı kar payı dağıtım politikası olan işletmelerin hisse senetlerinin primli işlem görmelerine neden olmaktadır.

Gordon'un temettü modeline göre gelecek yıllarda beklenen kar payları belirli bir iskonto oranı kullanılarak iskonto edilmekte ve hisse senedi fiyatı bulunmaktadır. Kullanılan iskonto oranı yatırımcıların bekledikleri karlılık oranıdır. Bu yüzden mali açıdan zayıf, kar dağıtım oranı düşük olan işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları, karlılık rakamları ve kar dağıtım oranları yüksek olan işletmelere göre daha düşüktür. Bir işletmenin yüksek kar elde etmesine rağmen bu karını varlıklarını finanse etmek için yada geçmiş yıl zararlarını kapatmak için kullanması dağıtılan temettü miktarını etkileyeceğinden piyasada olumsuz bir etki yapar⁷⁹.

⁷⁹ İbrahim Usul, "Hisse Senetlerinde Değerleme, Risk ve Fiyat Hareketleri", (Yüksek Lisans Tezi) İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1999, s:85

Modigliani-Miller yaklaşımı ise hisse senedi fiyatında işletmenin kar payı politikasının etkili olmadığı savunmaktadır. M-M yaklaşımına göre mükemmel bir piyasada dağıtılan kar payları hisse senetleri fiyatlarında artış yaratmasına rağmen işletmede dağıtılan kar payı kadar fon açığı oluşmaktadır. İşletmeler fon ihtiyaçlarını ya borç alarak ya da öz kaynakları ile karşılayacaklardır. Bu durum da firmaya ek bir finansman yükü getirecektir. Sonuç olarak mali yapısı bozulan işletmenin hisse senetlerine olan talebin azalması fiyatları düşürecek ve hisse senedi fiyatında bir değişiklik olmayacaktır.

Kar payı dağıtım politikalarını şu şekilde sıralayabiliriz⁸⁰:

1. Sabit Miktarda Kar Payı Dağıtım Politikası: Bu politikada kardan yöneticilerce tespit edilen miktar her yıl kar payı olarak dağıtılır. Kar paylarında yıllar itibari ile bir değişiklik olmamaktadır. İşletmelerin karlarının azaldığı dönemlerde kar paylarının ödenememe riskine karşılık her yıl pay başına aynı miktarı koruyacak şekilde kar payı belirlenmektedir. Bu yöntem gelecekteki belirsizliği azalttığından yatırımcılar ne kadar kar payı alacaklarını bilmekte ve bu tür işletmelerin hisse senetlerini tercih etmektedirler.

2. Sabit Oranda Kar Payı Dağıtım Politikası: Elde edilen karın belirli bir yüzdesinin kar payı olarak dağıtıldığı bu politikada kar payları işletmelerin karlarındaki değişimlerden etkilendiği için halka açık anonim şirketler tarafından kullanılan bir politika değildir. Firma değerine de olumlu bir katkısı yoktur. Kapalı anonim şirketlerde ve yönetimin büyük ortaklara bırakıldığı işletmelerde kullanılmaktadır.

3. Uzlaşmaya Dayalı Kar Payı Dağıtım Politikası: Sabit bir kar payına ek olarak işletmenin performansına bağlı ilave kar paylarının dağıtıldığı bir politikadır. İşletmeler düşük bir oranda sabit kar payı dağıtmakta, kazançları yükseldiği zamansa ilave kar payı dağıtımına gitmektedirler. Bu şekilde hem

⁸⁰ Derviş Boztosun, "Temettü Dağıtım Kararının Farklı Piyasalarda Hisse Senedi Fiyatına Etkisinin Mukayeseli Olarak İncelenmesi", Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006, s.44

yatırımcı her sene sabit bir kar payı getirisi elde etmekte hem de işletmeler mali sıkıntı yaşamamaktadırlar⁸¹.

- 4. İstikrarlı Kar Payı Dağıtma Politikası:** İşletmeler kar paylarını her sene belirli bir oranda artırarak belirsizliği ortadan kaldırmayı ve yatırımcıları hisse senetlerini almaya teşvik etmeyi hedeflemektedirler. Bu politikanın işletmelerin finansal açıdan sıkıntı yaşadıkları dönemlerde olumsuz etkileri olabilir.
- 5. İstikrarsız Kar Payı Dağıtma Politikası:** İşletmeler kazançlarını daha karlı bir yatırım imkanı yoksa kar payı olarak dağıtmaktadırlar. Dağıtılan kar payının her sene değişmesi yatırımcılarda belirsizliğe neden olduğu için bu durum hisse senetleri fiyatları üzerinde olumsuz bir etki yapar.
- 6. Temettü Avansı Ödemeleri:** Bu politikanın uygulanması durumunda hesap dönemi bitmeden veya Genel Kurul tarafından kar payı dağıtma kararı alınmadan ileride dağıtılacak kar payına karşılık avans ödemesi yapılması gerekmektedir⁸². Yurtdışında yaygın olarak kullanılan bu politikanın hisse senedi yatırımlarının vadesini uzatacağı ve hisse senetlerini diğer yatırım araçları karşısında rekabet edebilir hale getireceği düşünülmektedir⁸³.

2.2.8. İçeriden Öğrenenlerin Ticareti (Insider Trading) ve Manipülasyon

“Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliği bozacak şekilde

⁸¹ Uyar, a.g.e., s.311

⁸² Ünal Tekinalp, “Anonim Ortaklıklarda Karın Dağıtım Konusuna İlişkin Bazı Sorunlar (4)”, İktisat Maliye, C.24, s.387

⁸³ Boztosun, a.g.e., s.48

mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içerden öğrenenlerin ticaretidir⁸⁴.

Hisse senedi piyasalarında bilgi yatırımcıların rasyonel ekonomik davranışlarının en temel unsurudur⁸⁵. Bilginin doğru, güvenilir, zamanlı, anlaşılabilir, tutarlı ve karşılaştırılabilir olması belirsizliği ortadan kaldırmakta yatırımcılara firmaları daha iyi analiz etme imkanı sunmaktadır. İşletmelerin yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla daha şeffaf bir politika izlemeleri de piyasa etkinliğini artırmaktadır.

“İçerden öğrenenlerin ticareti” kamuya açıklanmamış ve fiyatlar üzerinde etki yapabilecek bir bilginin kullanılarak haksız kazançların elde edilmesi olarak ifade edilebilir. Inside Information olarak da ifade edilen iç bilgi işletme içinde bulunan kişilerin ulaşabildikleri kamuya açıklanmayan işletmenin geleceğe yönelik planlarını ve o anki işletmenin durumunu açıklayan bilgilerdir⁸⁶. Bu bilgilerin kullanılması sermaye piyasasındaki rekabet ortamını engellediğinden ve fiyatlar gerçeği yansıtmadığından hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Ülkemizde “İçerden öğrenenler ticareti” 1992`de TBMM tarafından çıkartılan Sermaye Piyasası Kanunu 47`nci maddesinin 1`nci fıkrasının A-1 bendine göre suç sayılmıştır. Suçun cezası ise fiilin önem ve mahiyetine göre 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10.000 YTL`den 25.000 YTL`ye kadar ağır para cezası olarak öngörülmüştür.

Manipülasyon, “menkul kıymetlerin arz ve talebinin, dolayısıyla da etkin bir piyasanın varlığının temel koşullarından biri olan fiyatlarının herhangi bir bilgiye ya da iktisaden anlamlı bir nedene dayanmadan etkilenmesine yönelik her türlü müdahaleler” olarak tanımlanmaktadır⁸⁷. Bu tanıma göre manipülasyonun üç temel unsuru bulunmaktadır.

⁸⁴Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Eğitimi, “Ulusal ve Uluslar arası Piyasalar”, (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 30 Eylül 2007

⁸⁵ Fehmi Karasioğlu, “İçerden Öğrenenler Ticareti (Insider Trading) ve Türkiye`de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu”, (Çevrimiçi) <http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mk/-gos.php?nt=488>, 30 Eylül 2007

⁸⁶ a.g.e.,30 Eylül 2007

⁸⁷ a.g.e., 30 Eylül 2007

- ✓ Piyasadaki arz ve talep durumunu etkileyerek fiyatlara müdahale etmek
- ✓ İnsanları yanıltıcı faaliyetlerde bulunarak bir varlığı satın almaları yönünde teşvik etmek
- ✓ Sermaye Piyasası araçlarının fiyatlarını yapay bir seviyede tutarak piyasanın etkinliğini azaltmak

Sermaye piyasası araçlarını işletmeler fon temin etmek amacı ile kullanmaktadırlar. “Manipülatif işlemler yatırımcıların piyasaya duyduğu güveni azaltmanın yanı sıra işletmelerin finansman maliyetlerini de artırmaktadır. Türkiye’de faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın piyasa derinliğinin az olması ve genelde borsaya piyasa değeri küçük olan şirketlerin kote olması manipülatif işlemleri kolaylaştırmaktadır. SPK Kanununun 47/A-2 ve 47/A-3 maddelerinde manipülasyon fiilleri belirtilmiştir. Bu suçun yaptırımını fiilin önem ve mahiyetine göre 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10.000 YTL’den 25.000 YTL’ye kadar ağır para cezası olarak öngörülmüştür.

2.2.9. Birleşme Politikaları

“Birleşme” iki işletmenin hem ekonomik hem de hukuksal açıdan bir araya gelerek faaliyetlerini birleştirmeleri olarak tanımlanır. İki tür birleşme vardır:

- 1. Devralma Yolu İle Birleşme:** Devralınan işletmenin tüzel kişiliğinin sona erdiği borçlarının ve varlıklarının devralan işletmeye geçtiği bir birleşme şeklidir. Devralan işletme devraldığı işletmenin hisse senetlerine karşılık kendi hisse senetlerini, tahvillerini verir veya nakit olarak ödeme yapar.
- 2. Yeni Şirket Kurulması Yolu İle Birleşme:** Türk Hukuku’na göre “En az iki ortaklığın, ortaklarının yeni alınan bir ortaklığa alınmaları karşılığında mal varlıklarını veya işletmelerini aktif ve pasifleri ile birer bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi” olarak tanımlanır. Birleşen şirketlere paylarına karşılık yeni kurulan şirketin hisse senetleri, diğer menkul kıymetler verilir veya nakit olarak ödeme yapılır.

Birleşmeler işletmelerin mali yapısını güçlendirdiğinden ve rekabet açısından işletmeye bazı üstünlükler sağladığından hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemektedir. Bu etkileşim özellikle küçük ölçekli işletmelerde daha fazla görülmektedir. İşletmelerin birleşmelerine neden olan faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- ✓ Farklı alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin birleşerek sinerji etkisi yaratması
- ✓ Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin birleşerek teknolojik açıdan ve hammadde maliyetleri açısından avantaj sağlamaları
- ✓ Mali açıdan kötü durumda olan işletmelerin likiditesi yüksek işletmelerle birleşerek daha kolay finansman olanakları bulmaları

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DİSKRİMİNANT (AYIRMA) ANALİZİ

3.1. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN TANIMI

Diskriminant analizi, iki veya daha fazla grubun çok sayıdaki değişkene bağlı olarak sınıflandırılmasını sağlayan çok değişkenli bir bağımlılık analizidir. Diskriminant analizi ile nonmetrik bağımlı değişken ile metrik bağımsız değişkenler arasındaki ilişki tahmin edilmeye çalışılır⁸⁸.

Diskriminant analizi, bağımsız değişkenler kümesine dayanarak bu değişkenlere ait bir bireyin hangi ana kütlede olması gerektiğini hatalı sınıflandırma olasılığını en aza indirerek belirlemeye çalışır⁸⁹. Analizde çok sayıda değişken kullanılması durumunda sınıflama hatası daha yüksek çıkmaktadır⁹⁰.

Diskriminant analizi, farklılığın en fazla hangi değişkenlerde yoğunlaştığını belirleyerek grupları ayırmada etkin olan faktörleri tespit eder. Örneğin trafik kazalarına neden olan faktörleri tespit etmeye çalışan bir araştırmacı ana kütleli kaza yapan ve kaza yapmayan diye iki gruba ayırmış ve uyguladığı doğrusal diskriminant analizi yöntemini ile “zor yollarda tetikte olmak” ve “diğer sürücülerin yaptıkları yanlışların sürücünün keyfini kaçırmaması” değişkenlerinin grupları ayırmada etkin olan faktörler olduğunu belirlemiştir⁹¹.

⁸⁸ Melekber Yılmaz, “Finansal Açından Türdeş Firmalar: İMKB için Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul, Eylül 2000, s.6

⁸⁹ Aydın Uyar, “Hisse Senetleri Değerlemesi”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, Şubat 1992, s.57

⁹⁰ Yılmaz, a.g.e.; s.46

⁹¹ İhsan Yüksel, “Sürücü Davranışlarının Stres Oluşturucu Değişkenlere Bağlı Olarak Öngörülmesi”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S:19, Temmuz Aralık 2002, s.176-178, (Çevrimiçi) http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/09_Yuksel.pdf, 10 Ekim 2007

Diskriminant analizi, birbirleri ile yakın ilişkili birkaç istatistiksel yaklaşımı kapsayan geniş bir kavramdır⁹². Bu yaklaşımlar iki kısımda incelenir. Diskriminant analizi, iki veya daha fazla grubun üyesini diğerlerinden ayıran değişkenleri tanıtmaya yönelik ise tanımlayıcı, sınıflamaya yönelik ise tahmin edici diskriminant analizi olarak adlandırılır⁹³.

Diskriminant analizi, grup sayısına göre de iki sınıflama yapıldığı durumlarda iki grup diskriminant analizi, üç veya daha fazla sınıflama yapıyorsa çoklu diskriminant analizi olarak tanımlanır. Bazı yazarlar, diskriminant analizini ayırma fonksiyonu katsayılarının hesaplanmasında başvurulan yöntemlere göre de kanonik diskriminant analizi, en çok olabilirlik diskriminant analizi ve Bayes diskriminant analizi olarak adlandırır⁹⁴.

Diskriminant analizi daha çok finansal açıdan başarısız işletmelerin belirlenmesinde kullanılan bir yöntemdir. Bu alandaki ilk çalışma Altman tarafından 1968 yılında yapılmıştır. Altman çalışmasında mali başarısızlık kavramı yerine iflas kavramını kullanmıştır⁹⁵. Diskriminant analizi ile ilgili ilk uygulamalar ise 1930`lu yıllarda biyoloji alanında gerçekleştirilmiştir⁹⁶.

Diskriminant analizinde değişkenlerin doğrusal (lineer) kombinasyonları oluşturularak gruplar arası farklılıklar incelenir. Her değişkenin ağırlıkları karşılaştırılarak hangi değişkenlerin grupları ayırmada daha önemli olduğu bulunur. Gruplar oluşturulurken grupların benzer özelliklerini belirlemeye yarayan matematiksel

⁹² William R. Klecka, “**Discriminant Analysis Quantitative Application In The Social Sciences**”, Sage University Publication, USA, 1980, s.11

⁹³ Oya Cangül, “Diskriminant Analizi ve Bir Uygulama Denemesi”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2006, s.26

⁹⁴ Handan Çamdeviren, “Lojistik Regresyon ve Diskriminant Analizi”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2000, s.91

⁹⁵ Tuncay Yıldırım, “Mali Oranlar ve Diskriminant Modeli ile Aracı Kurumların Mali Açısından Başarılı-Başarısız Olarak Sınıflandırılması”, **Çok Boyutlu Bir Model Denemesi, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu**, Temmuz 1998, s.36-37, (Çevrimiçi)

http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1998_TuncayYildiran.pdf, 22 Ekim 2007

⁹⁶ Murat Doğanay, “Finansal Başarısızlık ve Likidite”, **İşletme Bölümü Çalışma Toplantıları**, 2004/3, (Çevrimiçi) www.politics.ankara.edu.tr/ct/finbas.pps, 10 Ekim 2007

eşitlikler diskriminant fonksiyonu, grupları ayırmak için kullanılan değişkenler ise diskriminant değişkenleri olarak adlandırılır⁹⁷.

Diskriminant analizi tanımlı gruplar içinde yer alan ama hangi gruptan geldiği tam olarak bilinmeyen bir birimi ait olduğu gruba en az hata ile sınıflar⁹⁸. İki veya daha fazla değişkenin doğrusal kombinasyonu alınarak oluşturulan diskriminant fonksiyonunda grupların ortalamaları arasındaki farkın maksimum olması amaçlanır. Yani gruplar arası varyansın grup içi varyansa oranı maksimum olmalıdır. Bu şekilde çok sayıda değişkenin ağırlıkları alınarak oluşturulan fonksiyon tek değişkenli bir probleme dönüşür.

Diskriminant analizi, doğrusal veya karesel formda olabilir. Varyans-kovaryans matrislerinin eşitliğinin sağlanmadığı durumlarda karesel diskriminant analizi kullanılır. Doğrusal diskriminant fonksiyonu değişkenlerin lineer birleşimlerinden oluştuğundan yorumlamak daha kolaydır. Bu nedenle araştırmacılar genelde bu yöntemi kullanmaktadırlar⁹⁹. Doğrusal diskriminant fonksiyonu şu şekildedir¹⁰⁰:

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Burada;

Y = Diskriminant değeri

β_i = Diskriminant ağırlıkları (kanonik değişkenler)

X_i = Bağımsız değişkenler

Diskriminant fonksiyonun istatistiksel açıdan anlamlılığının testi iki veya daha fazla grup için diskriminant skorlarının karşılaştırılması ile hesaplanır. Dağılımda üst

⁹⁷ Cangül, a.g.e.

⁹⁸ Ayşe Oğuzlar, "Hane Halkı Tipi ve Kır-Kent Ayrımının Diskriminant Analizi ile İncelenmesi", **Akdeniz İİBF Dergisi**, 11/2006, s.77, (Çevrimiçi) <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/dergi/Sayi11/07oguzlar.pdf>, 25 Ekim 2007

⁹⁹ Yıldırım, a.g.e., s.83-84

¹⁰⁰ Filiz Öztaş, "Diskriminant Analizi ile Hisse Senedi Performanslarının Değerlendirilmesi Üzerine Bir İnceleme", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1997, s.60

üste gelen kısım küçük ise diskriminant fonksiyonu grupları sınıflamada iyi bir ayırt edicidir¹⁰¹.

3.2. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN AMAÇLARI

Diskriminant analizinin genel olarak iki tane amacı vardır: Bunlar birimleri gruplara doğru olarak sınıflamak ve gruplar arası farklılıklarda hangi değişkenlerin etkili olduğunu belirlemek.

Diskriminant analizi gruplar arasında farklılıklar olup olmadığı inceleyerek birimleri ait oldukları gruba sınıflar. Analizde benzer nitelikteki değişkenler aynı grupta yer aldığından bağımlı değişkeni daha az sayıda bağımsız değişken açıklar.

Diskriminant analizinin amaçları şunlardır¹⁰²:

- ✓ Analiz öncesi tanımlanmış iki veya daha fazla sayıda grubun ortalama nitelikleri arasında önemli farkların olup olmadığını istatistiksel olarak tespit etmek
- ✓ Gruplar arası farka her bir değişkenin katkısının hesaplanması
- ✓ Grup içi değişime oranla gruplar arası ayırımı maksimize eden tahmin değişkenlerinin doğrusal kombinasyonlarını belirleyerek daha az sayıda değişkenle gruplar arası farklılıkları açıklamak
- ✓ Analiz öncesi tanımlanmış grupların atanması ile ilgili yöntemlerin geliştirilmesi, yeni bireylerin hangi gruplara ait olduklarının saptanması

Araştırmacının amacı bunların tamamı yada birkaçı olabilir. Diskriminant analizi ile ana kütlede seçilen gözlemler farklı özelliklerine göre matematiksel ve grafiksel olarak tanımlanmakta ve gruplara ayrılmaktadır¹⁰³.

¹⁰¹ a.g.e.

¹⁰² Güneş Şenkal Şen, "Bankalarda Mali Başarısızlık ve Türkiye'deki Mali Başarısızlığa Uğrayan Bankaların Kantitatif Yöntemler Yardımıyla Tahmini", Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1998, s.105

¹⁰³ Richard A. Johnson, Dean W. Wichern, "Applied Multivariate Statistical Analysis", 2th edition, Prentice Hall International, Inc, Texas, 1988, s.470

3.3. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN VARSAYIMLARI

Diskriminant analizinin doğru uygulanabilmesi için verilerin şu varsayımları taşıması gerekmektedir¹⁰⁴:

- ✓ Ana kütle belirli özelliklerine göre gruplanabilir. Ama birbirinden kesinlikle ayrılabilir ve tanımlanabilir nitelikte iki veya daha fazla grup olmalıdır.
- ✓ Veriler ana kütlede tesadüfi olarak seçilmiştir.
- ✓ Bağımsız değişkenler çok boyutlu normal dağılıma sahiptirler¹⁰⁵. Bu şartın sağlanabilmesi için öncelikle değişkenlerin tek değişkenli normal dağılım göstermeleri gerekir. Araştırmalarda kullanılan finansal oranların normal dağılım göstermemeleri nedeni ile finansal oranlar kullanılarak yapılan çalışmalar, değişkenleri normal dağılıma yakınlaştırmayı hedeflemektedir¹⁰⁶.
- ✓ Ana kütle varyans-kovaryans matrisleri eşittir. Eğer seçilen örnekler bilinen ortalamalı ama farklı kovaryans matrisli çok değişkenli normal dağılan ana kütlede alınırsa o zaman hatalı sınıflama olasılığını minimize etmek için diskriminant analizinin kuadratik (karesel) formu kullanılır.
- ✓ Her grupta en az iki durum olmalıdır ($n_i \geq 2$). Toplam durum sayısının 2 eksikinden az olmak kaydıyla herhangi sayıda ayırt edici değişken olabilir. ($0 < p < n - 2$) En küçük gruptaki birim sayısı ayırt edici değişken sayısını geçmemelidir¹⁰⁷. Hiçbir ayırt edici değişken diğer ayırt edici değişkenlerin doğrusal bileşimi olamaz¹⁰⁸.
- ✓ Grupların eşit sayıda birimden oluşmadığı durumlarda, üyelerin önsel olasılıklarının bilindiği varsayılır. Altman 1977 yılında tasarruf ve kredi kuruluşlarına ilişkin yaptığı çalışmasında önsel olasılıkların modelin tahmin

¹⁰⁴ Murat Atan, "Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama", Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002, s.58, (Çevrimiçi)

<http://www.tkgm.gov.tr/turkce/dosyalar/diger%5Cicerikdetaydh344.pdf>, 15 Kasım 2007

¹⁰⁵ Peter Leeuwen, "The Prediction of Business Failure at Robobank", **Journal of Bank Research**, 1985, s.93

¹⁰⁶ Yusuf T. İç, Mustafa Yurdakul, "Analitik Hiyerarji Süreci Yöntemini Kullanan Bir Kredi Değerlendirme Sistemi", **Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi**, C:15, No:1, 2000, s.4-5

¹⁰⁷ Deniz Sığırlı, "Sınıflandırma Probleminin Çözümlemesinde Yapay Sinir Ağları ve Diskriminant Analizinin Karşılaştırılması ve Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü, Bursa, 2006, s.26

¹⁰⁸ Cangül, a.g.e., s.32

gücü üzerinde çok etkili olmadığı sonucuna varmış olmasına rağmen, bazı araştırmalar önsel olasılıkların değiştirilmesi durumunda modelin tahmin gücünün önemli ölçüde değiştiğini ampirik olarak kanıtlamıştır¹⁰⁹.

- ✓ Herhangi bir birimi yanlış sınıflandırmanın maliyeti önceden bellidir. Araştırmacı yeni bireylerin gruplara atılması ile ilgileniyorsa yanlış sınıflandırma maliyetlerinin ve yanlış sınıflandırma olasılıklarının eşit olduğunun varsayılması zorunludur¹¹⁰.
- ✓ Değişkenlerin ortalamaları ve varyansları arasında bir korelasyon bulunmamalıdır¹¹¹.
- ✓ Değişkenler arasında çoklu bağımlılık bulunmamalıdır¹¹².

Bu varsayımlarının bir veya birkaçının sağlanamaması durumunda analiz istatistiksel açıdan geçerli olmamaktadır. Bazı araştırmacılar modelin çok sağlam olmadığı ve öncelikli olarak varsayımların test edilmesi gerektiğini belirtse de özellikle normal dağılım varsayımının sağlanmadığı koşullarda değişkenlerin normal dağılıma uyması için gerekli düzeltmelerin yapıldığı araştırma sayısı oldukça azdır. Modelin geliştirilmesini amaçlayan araştırmacılar tarafından diskriminant analizinin varsayımlarının testine yönelik yapılan çalışmalar ile ilgili bilgilerin yer aldığı tablo aşağıda verilmiştir.

¹⁰⁹ Ramazan Aktaş, “Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini”, (Çok Boyutlu Bir Model Denemesi), T. İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, No:323, 1993, s.38

¹¹⁰ Yılmaz, a.g.e., s.48

¹¹¹ Oğuzlar, a.g.e., s.77

¹¹² Cangül, s.30

Araştırma	Grupların Ayrılabilirliği	Değişkenlerin Normal Dağılımı	Sapma Matrislerinin Eşitliği	Modelin Geçerlilik Testi	Çok Dönemli Gözlem Etkisi
Altman 1968				√	
Altman 1970				√	
Altman, Haldeman ve Narayana 1977		√	√	√	
Altman ve Katz 1976			√	√	
Altman ve Loris 1976			√	√	
Bates 1973	√	√	√		
Belkaoui 1980			√	√	
Blum 1974				√	√
Dambolena ve Khoury 1980				√	√
Deakin 1972					
Deakin 1979					
Dince ve Forston 1972				√	√
Harmelink 1973				√	
Ketz 1978	√		√		
Moyer 1977		√			
Norton ve Smith 1979			√		
Pinches ve Mingo 1973				√	
Pinches ve Mingo 1975	√		√	√	
Pinches, Singleton ve Jahankhani 1978	√		√	√	
Scott ve Martin 1977				√	
Simkovitz ve Monroe 1971				√	√
Sinkey 1975	√		√	√	
Sinkey 1978	√		√	√	
Soldofsky, Bhandari ve Boe 1980	√			√	√
Stevens 1973				√	
Walker ve Petty 1978	√		√	√	

Tablo 6: Diskriminant Analizinin Varsayımlarının Testine Yönelik Çalışmalar ¹¹³

¹¹³ Yıldırım, a.g.e., s.75

3.4. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN KULLANIM ALANLARI

Diskriminant analizi fen, tıp ve sosyal bilimler alanlarında sıklıkla kullanılan çok değişkenli istatistiksel analiz yöntemlerinden biridir. İlk olarak Fisher (1936) tarafından biyoloji ve antropoloji alanındaki problemleri çözmek için geliştirilen diskriminant analizi siyasal bilimler alanında vatandaşların oy verme eğilimlerinin, yasama ilişkin aykırılıkların ve ağır suç mahkemelerinin yapısının belirlenmesinde, psikolojide ise özellikle personel alımı ve eğitsel amaçlı yapılan testlerde kullanılmıştır¹¹⁴. Günümüzde ise pazarlama, planlama, işletme, ekonomi, tarih, sosyoloji, psikoloji, antropoloji, arkeoloji, tıp, biyoloji, eğitim ve ormancılık gibi pek çok alanda yaygın olarak kullanılmaktadır.

3.5. DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN UYGULANMASI

Diskriminant analizinin iki tane amacı vardır. Bunlar, bağımsız değişkenleri en az hata ile ait oldukları gruplara sınıflamak ve gruplar arası farklılıkların en fazla yoğunlaştığı değişkenleri belirlemek. Değişkenleri doğru olarak sınıflama problemini tek değişkenli hale getirerek çözmeyi amaçlayan diskriminant analizi, p tane özelliği olan bir bireyi benzer özelliklerine göre gruplayarak değişkenlerin belirli ağırlıklarla katılacağı bir fonksiyon elde eder. Grup içi değerleri aynı ama gruplar arasındaki değerlerde büyük farklılıklar varsa oluşturulan bu fonksiyon değişkenler arasında maksimum ayrımı sağlayacak şekilde grupları iyi bir şekilde ayırabilir.

Diskriminant analizinde gruplar arasında ayırım yapmak için birden fazla diskriminant fonksiyonu oluşturulabilir. Oluşturulan ikinci ve sonraki fonksiyonlar birinci fonksiyon tarafından ayrılamayan gruplar arasında ayırım yaparak birinci fonksiyonun belirleyemediği grup farklılıklarını açıklarlar. Ama diskriminant fonksiyonlarının sayısı arttıkça ayırma güçleri öncekilere oranla azalarak devam ettiğinden araştırmalarda oluşturulacak maksimum fonksiyon sayısı grup sayısından bir eksik veya ayırt edici değişken sayısı kadar olmalıdır. Oluşturulan diskriminant

¹¹⁴ Çetin Bozkurt, "Diskriminant Analizi ve İnternet Kullanıcı Tercihleri Üzerine Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001, s. 9

fonksiyonlarında değişkenler arasında korelasyon olmamasına da dikkat edilmelidir¹¹⁵. Birden fazla doğrusal fonksiyon oluşturulduğunda gruplar arası en yüksek ayrımı veren ilk fonksiyon,

$$Y_1 = \beta_{11}X_1 + \beta_{12}X_2 + \dots + \beta_nX_n$$

ikinci Fonksiyon,

$$Y_2 = \beta_{21}X_1 + \beta_{22}X_2 + \dots + \beta_nX_n$$

şeklinde ise Y_1 ve Y_2 arasında ikişki bulunmamalıdır.

Diskriminant fonksiyonları oluşturulurken iki yöntemden yararlanılır. Bunlar: Eş anlı (simultane) metod ve Adımsal (stepwise) metod¹¹⁶.

- ✓ **Eş anlı metod:** Bağımsız değişkenlerin hepsinin değişkenlerin ayırma güçlerine bağlı olmaksızın analizde kullanılarak diskriminant fonksiyonu oluşturulduğu bir yöntemdir. Araştırmacılar, tüm değişkenleri kullanarak bir sonuç elde etmek istiyorlarsa bu yöntemi tercih ederler.
- ✓ **Stepwise metod:** Bu yöntemde değişkenler grupları ayırma güçlerine bağlı olarak analize dahil edilir. Çok sayıda bağımsız değişken kullanılarak yapılan araştırmalarda bu yöntem tercih edilmektedir. İki şekilde uygulanır. Forward Stepwise yönteminde analizde ilk başta hiçbir değişken yer almamaktadır. Önceden tanımlanan kritere göre metod değişkenleri ayırma gücü en fazla olandan başlayarak modele dahil eder. Bu işlem tüm değişkenlerin modele dahil edilmesine kadar devam eder. Geride kalan değişkenler ise grupları ayırmak için kullanılamayan değişkenlerdir. Backward Stepwise yönteminde ise analize tüm değişkenler alınarak

¹¹⁵ Dursun Aydın, "Diskriminant Analizi ve Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998, s.22-23-24

¹¹⁶ Öztaş, a.g.e, s.64-65

başlanır. Metod, grupları ayırma gücü düşük olan değişkenleri elimine eder. Bu işlem güçsüz hiçbir değişken kalmayınca kadar devam eder¹¹⁷.

Diskriminant fonksiyonunun uygulaması genel olarak şu adımlardan oluşmaktadır¹¹⁸:

- ✓ Önsel grup üyeliklerinin belirlenir.
- ✓ Oluşturulan gruplar arasında anlamlı bir fark olup olmadığı anlamak için Wilks'in Λ istatistiği hesaplanır. Grup ortalamaları arasında anlamlı bir fark varsa analize devam edilir. Ortalamalar arasında farkların bulunmadığı durumlarda diskriminant analizi uygulanamaz.
- ✓ Analizde kullanılacak değişkenler seçilir. Değişken seçiminde öncelikli olarak bağımlı değişkenler belirlenir. Daha sonra ise analizde yer alacak bağımsız değişkenler tesadüfi olarak yada önceki araştırmalardan yararlanılarak belirlenir.
- ✓ Değişkenler arasındaki çoklu bağlantı durumunu incelemek için korelasyon matrisi oluşturulur. Korelasyon katsayılarının yüksek olması çoklu bağlantı olduğunu göstermektedir¹¹⁹. Bu nedenle korelasyon katsayılarının değerleri %75'in üzerinde olan değişkenler analizden çıkartılır. Bu şekilde analizde kullanılacak değişkenler seti belirlenmiş olur.
- ✓ Diskriminant fonksiyonunun anlamlılık testlerinin yapılabilmesi için $W^{-1}B$ matrisinin öz değerleri hesaplanır. "Öz değerler, bağlı değişkendeki varyansın fonksiyonların her biri tarafından ne kadarlık bir bölümünün açıklanabildiğini göstermektedir"¹²⁰. Öz değerlerin pozitif olması fonksiyonların anlamlı olduğunu göstermektedir. Yani fonksiyonun ayırım gücü yüksektir. Öz değerler şu şekilde hesaplanır¹²¹:

$$|W^{-1}B - \lambda I| = 0$$

¹¹⁷ Aydın, a.g.e., s.67-68

¹¹⁸ Aydın Ünsal, Hüseyin Güler, "Türk Bankacılık Sektörünün Lojistik Regresyon ve Diskriminant Analizi İle İncelenmesi", s.3, (Çevrimiçi) <http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o14s2.pdf>, 12 Ekim 2007

¹¹⁹ Murat Atan, Ersin Çatalbaş, "Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz Yöntemleri İle Türk Bankacılık Sektöründe Çok Boyutlu Mali Başarısızlık Tahmin Modelleri Oluşturulması", s.12, (Çevrimiçi) <http://muratatan.info/academic/bulletin/16.pdf>, 15 Ekim 2007

¹²⁰ Oğuzlar, a.g.e., s.79,

¹²¹ Aydın, a.g.e, s.28

Burada W grup içi varyans matrisini, B gruplar arası varyans matrisini, λ ise öz değerleri göstermektedir. Bu denklemden elde edilen λ öz değeri aşağıdaki formülde kullanılarak diskriminant fonksiyonunun ağırlık katsayıları hesaplanır. Bu formülde ağırlık katsayıları V ile gösterilmektedir.

$$|W^{-1}B - \lambda I|V = 0$$

- ✓ Diskriminant fonksiyonları yardımı ile her bir değişken için diskriminant değeri hesaplanır.
- ✓ Grup üyelikleri için önsel olasılıklar ve bu olasılıklar ve de diskriminant skorları kullanılarak sonsal olasılıklar hesaplanır. Her bir değişken için bulunan en büyük sonsal olasılığı veren grubun o değişkenin ait olduğu grup olduğu düşünülerek sınıflandırma yapılmış olur.
- ✓ Değişkenler ait oldukları gruplara sınıflandırıldıktan sonra doğru sınıflandırma yüzdeleri hesaplanarak diskriminant fonksiyonun başarısı bulunur.

3.6. ÇOK DEĞİŞKENLİ İSTATİKSEL ANALİZ YÖNTEMLERİ İLE DİSKRİMİNANT ANALİZİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Araştırmalarda yaygın olarak kullanılan çok değişkenli istatistiksel analiz yöntemlerinden biri olan diskriminant analizi bağımsız değişkenleri benzer özelliklerine göre gruplara ayırarak grupları belirlemede etkin olan faktörleri tespit eder. Diskriminant analizi gibi gözlemlerin gruplara ayrılmasında kullanılan diğer yöntemler ise kümeleme (cluster) ve lojistik regresyon analizleridir.

Kümeleme analizi, gruplanmamış verilerin benzer özelliklerine göre kümelerde veya gruplarda toplanmasını amaçlayan, grup içi benzerlik ve gruplar arası farklılık maksimum olacak şekilde gözlemlerin gruplara atanması ile ilgilenen, bu şekilde

araştırmacıya işe yarar özetleyici bilgiler veren bir analiz yöntemidir¹²². Diskriminant analizi ve kümeleme analizi benzer özellikler göstermelerine rağmen aslında birbirinden farklı yöntemlerdir. Diskriminant analizinde grup sayısı bilinmekte ve analiz boyunca değişmemektedir. Kümeleme analizinde ise yeni bir değişken tahmin edilmediğinden, gözlemleri temsil eden değişkenler kullanılarak gözlemler kümelere ayrılmakta, bu nedenle küme sayısı bilinmemektedir. Kümeleme analizinde elde edilen bulgular sadece o an için kullanılabilir. Diskriminant analizinde ise gelecekte de yararlanılmaktadır. Kümeleme analizinde de diskriminant analizinde olduğu gibi normal dağılım varsayımı vardır. Ama bu varsayım uygulanmamaktadır. Varyans-kovaryans eşitliğine ilişkin bir varsayım ise bulunmamaktadır. Kümeleme analizi yaygın olarak sosyal bilimler, tıp, ziraat ve mühendislik alanlarında kullanılmaktadır¹²³.

Lojistik regresyon yöntemi normal dağılım, varyans-kovaryans eşitliği gibi varsayımları gerektirmediğinden diskriminant analizine alternatif bir model olarak geliştirilmiştir. Diğer yöntemler gibi bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen lojistik regresyon analizinde bağımlı değişkenler kategorik yapıdadır. Bağımsız değişkenler ise sürekli değişken veya kategorik yapıda olabilir¹²⁴. Lojistik regresyon analizi, verilerin normal dağılmadığı ve grup üyeliklerinin farklı olduğu durumlarda tercih edilmektedir¹²⁵.

¹²² Yılmaz, a.g.e., s.31

¹²³ Cangül, a.g.e., s.75

¹²⁴ Melek Acar Boyacıoğlu, Yakup Kara, "Türk Bankacılık Sektöründe Finansal Güç Derecelerinin Tahmininde Yapay Sinir Ağları ve Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz Tekniklerinin Performanslarının Karşılaştırılması", s. 9, (Çevrimiçi)

<http://www.finansbilim.com/ufs2006/Makaleler/TURKBANKACILIK.pdf>, 16 Ekim 2007

¹²⁵ a.g.e., s.76

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SEKTÖR ANALİZLERİ

4.1. KİMYA SEKTÖRÜ

Bu bölümde tezin araştırma bölümünde analize tabi tutulacak olan kimya sektörü hakkında değerlendirmelerde bulunulmuştur. İlk olarak sektörün genel değerlendirilmesi yapılmış, arkasından sektörün güçlü ve zayıf yönleri tespit edilmiş sonra sektörün finansal yapısı incelenmiş ve sektörde Avrupa Birliğine uyum kapsamında alınması gereken önlemler araştırılmıştır.

4.1.1. Kimya Sektörünün Genel Değerlendirmesi

Sanayileşme ile birlikte ülkemizde nihai ve ara ürün formundaki kimyasal maddelere olan talep artmaya başlamıştır. Üretimde kullanılacak kimyevi maddelerin çoğunlukla ithal edilecek olması, özellikle döviz sıkıntısı çekildiği dönemlerde hammadde temininde sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Pazardaki arz talep dengesizliği 20. yüzyılın ortalarına doğru yerli girişimcilerin gözünden kaçmamış, bu dönemde ilaç, petrokimya ve boya gibi alt sektörlere yapılan yatırımlarda belirgin bir artış sağlanmıştır. Ülkemizdeki pazarın genişliği ve yabancı yatırımcılara sağlanan teşvikler sayesinde uluslararası kimya şirketlerinin ülkemize yatırım yapmaları ve kimya sektörünün gelişimi yine bu döneme rast gelmektedir.

“Türkiye’de 1960-1980 yılları arası, döviz kurları rekabet kaygılarından, girdi/faktör fiyatları üretkenlik ve piyasa mekanizmasından uzak mülahazalarla oluşmaktaydı. Sanayide yatırımlar ithal ikamesine yönelik yapılıyordu. Bu çerçevede gerek kamu, gerekse özel imalat sanayi yatırımlarının toplam yatırım içerisindeki payı

artmıştı. 1970-1998 döneminde imalat sanayi üretiminin içerisinde lastik, plastik, kağıt, deri ve petrol ürünlerinin paylarında artışlar kaydedildi¹²⁶.

Kimya sektörü, otomotiv, cam, deri, tekstil ve orman ürünleri gibi diğer sektörlerle de hammadde ve girdi sağlayan, yüksek miktarda katma değer yaratan lokomotif sektörlerden birisidir.

Kimya sanayi üretimi içinde önde gelen alt sektörler Birleşmiş Milletlerce hazırlanan ISIC (International Standard Industrial Classification) sınıflandırma sistemine göre şöyledir.

- ✓ Ana Kimyasallar
- ✓ Kimyasal Gübre
- ✓ Sentetik Kauçuk ve Plastik Hammaddeleri
- ✓ Tarım İlaçları
- ✓ Boya
- ✓ Eczacılık Ürünleri
- ✓ Temizlik Maddeleri ve Kozmetik
- ✓ Sentetik Elyaf İmalatı
- ✓ Lastik İmalatı

“Kimyasal, deterjan, sabun, ilaç kimyasalları, boya, petrol ve petrol ürünleri firmalarının çoğu Marmara Bölgesi'nin üç büyük sanayi ili olan İstanbul, Kocaeli ve Sakarya'da, Ege Bölgesi'nde İzmir'de yerleşim gösterirken gübre ve petrol ürünleri firmalarının çoğu Akdeniz Bölgesi'nde toplanmıştır. Karadeniz Bölgesi'nde ise gübre fabrikaları göze çarpmaktadır. Türk Kimya sanayinde çeşitli büyüklüklerde firmalar bulunmaktadır. 2002 yılı verilerine göre sektörde 3.553 tane şirket bulunur iken, sanayinin yaklaşık %83'ünü Kobi'ler oluşturmaktadır.”¹²⁷

¹²⁶ “Devlet Planlama Teşkilatının Kuruluşunun 42. yılı”, **Planlama Dergisi**, Özel Sayı, s.87-88, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/87>, 25 Ekim 2007

¹²⁷ “Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013) Kimya Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu” , **Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı**, Ankara, 2007, s.14

Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006
Kimya Sektörü Kapasite Kullanım Oranı (%)	76,90%	76,90%	79,40%	75,10%	76,90%
Kimyasal Madde İmalatı Genel Üretim Endeksi	110,80	120,50	139,90	148,60	161,20
Kimya Sektörü İhracat Tutarları (Milyon YTL)	1.523,00	1.893,00	2.566,00	3.061,00	3.918,00
Kimya Sektörü İthalat Tutarları (Milyon YTL)	7.909,00	10.428,00	14.211,00	16.439,00	18.254,00
Kimya Sektörü Yabancı Sermaye Yatırım Girişleri (Milyon YTL)	9,00	9,00	39,00	174,00	600,00
Kimya Sektöründe Yabancı Sermayeli Firma Sayısı	6,00	29,00	50,00	40,00	45,00

Tablo 7: 2002-2006 Yılları Arası Kimya Sektörü Genel İstatistikleri ¹²⁸

2002–2006 yılları arasında kimya sektöründe ortalama kapasite kullanım oranı %77,04 olarak gerçekleşmiştir. Bu kapasite kullanım oranı aynı dönemdeki imalat sanayi kapasite kullanım oranında bir miktar daha azdır. Kimyasal madde imalatı genel üretim endeksi 2002 yılında 110,80 iken 2006 yılında %45’lik bir artış ile 161,20’ye yükselmiştir. Bu gösterge de bize son beş yıllık dönemde sektörün üretim kapasitesinde %45’lik bir artış sağlandığını göstermektedir.

Kimya sektörünün 2002-2006 yılları arasında gerçekleştirdiği ihracat ve ithalat tutarları karşılaştırıldığı zaman ithal edilen kimyevi mamul ve hammaddelerin ihraç edilenlerden çok daha fazla olması dikkat çekicidir. Özellikle sektörde çok önemli bir yeri işgal eden petrol ve petrol ürünlerini ülkemizin ithal eder konumda olması, sektörün ithalat ve ihracat rakamları arasında bir dengesizlik oluşmasına neden olmaktadır.

¹²⁸ “Türkiye İstatistik Yıllığı”, T.C Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu, (Çevrimiçi) www.tuik.gov.tr, 2 Kasım 2007

Sektöre son yıllarda yabancı sermayenin ilgisi oldukça artmıştır. 2002-2005 yılları arasında toplamda sektör 519,80 milyon YTL'lik doğrudan yabancı yatırım çekebilmişken, 2006 yılında bu tutar sadece 600,00 milyon YTL'ye yükselmiştir.

Advansa Sasa	Good-Year
Aksa	Gübre Fabrik.
Alkim Kimya	Hektaş
Aygaz	Marshall
Bagfaş	Pektim
Brisa	Petrol Ofisi
Deva Holding	Pimaş
Dyo Boya	Soda Sanayi
Eczacıbaşı İlaç	Turcas Petrol
Ege Gübre	Tüpraş

Tablo 8: İMKB'de İşlem Gören Kimya Sektörü Şirketlerinin Listesi

Tablo-8'te İMKB'de işlem gören ve Kimya, Petrol, Plastik Endeksinin içinde yer alan 20 tane şirket listelenmiştir.

4.1.2. Kimya Sektörünün Güçlü ve Zayıf Yanları

Sektöre ilişkin genel değerlendirme yapılması için gerekli olan kaliteli istatistiksel veri bulunmaması araştırmada karşılaşılan en önemli güçlüktür. Sektörde tam bir standartlaşmaya geçilmemiş olunması nedeniyle sektörde bulunan işletme sayısının belirlenmesi, üretilen mamul çeşitliği, sektörün GSMH içerisindeki payı gibi konularda detaylı istatistikî verilere ulaşmada güçlükler neden olmaktadır. Sektöre ilişkin sayısal verilerin yetersizliği yatırımcıların sektöre olan ilgilerinde düşmeye neden olmaktadır.

Konu çevresel etkiler açısından değerlendirildiği zaman kimya sektörünün bir başka zayıf yanı daha ortaya çıkmaktadır. Sektörün üretime konu ettiği hammadde ve yarı mamullerin işlenirken çevreye verdikleri zarar tartışılmaz bir gerçektir. Bu durum nedeniyle sektörde bulunan işletmeler gerek toplum baskısı gerek yasal zorunluluklar gerekse çevre bilinci ile son derece yüksek maliyetli yatırımlarla insan sağlığını ve çevreyi korumaya yönelik tedbirler almak zorundadırlar. Bu yüksek maliyetli yatırımları

yasal mevzuatta bulunan bir takım boşluklara sığınarak yapmayan yatırımcılar ise sektörde haksız rekabete neden olmaktadır. Bu konu ile ilgili ülkemizde kurulan denetim mekanizmasının caydırıcı etkiden yoksun oluşu tehlikeli atıkların yok edilmesinde uygulanan yöntemlerde ihmellere yol açmaktadır. Son yıllarda artan toplum bilinci sektörde çevreyi korumaya yönelik yatırım miktarlarında artışlara neden olmuştur. Konu ile ilgili Avrupa Birliğine uyum süreci çerçevesinde yapılan yasal düzenlemeler üretici firmaları ilgili konuda sert tedbirler almaya zorlamaktadır. Sektörde son yıllarda meslek kuruluşlarının toplumun ve sektörün bilincinin artmasına yönelik yaptıkları çalışmalar konu ile ilgili yaşanan olumlu bir gelişmedir.

Sektörün kullandığı en önemli hammadde olan petrol ve petrol türevlerinin ülkemizde yeterli miktarda bulunmaması da sektörün karşılaştığı bir başka güçlüktür. İthal edilen bu hammaddenin yine ithal edilen doğal gaz kullanılarak işlenmesi yatırım maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır.

Son yıllarda nihai mallara dünya çapında getirilen standartları yakalayabilmek için sektörün ileri teknoloji ile üretim yapma zorunluluğu da yatırım maliyetlerini yükseltmiştir. Ülkemizde sadece kimya sektörüne özel kurulmuş herhangi bir teknopark bulunmamaktadır. Hammadde ve enerji kaynaklarından sonra kullanılan teknolojinin de ithal edilir durumda olması sektörün karşılaştığı sorunlardan biridir.

Bor madeni rezervi olarak ülkemizin dünya lideri konumunda bulunması ise sektörün bu konudaki güçlü yönlerinden bir tanesi olarak sayılabilir. Bor madeninin, rezervleri tükenme noktasına gelen petrol gibi hammaddelerin yerine kullanılabilecek bir kaynak olması gelecek açısından çok önemlidir. Ayrıca ülkemizin coğrafi konumu nedeniyle zengin enerji ve hammadde kaynaklarına olan yakınlığı, sektörün kullandığı enerji maliyetlerinin daha uzak bölgelerde bulunan rakiplerine karşı göreceli olarak daha az olmasına neden olmaktadır.

Doğası gereği emek yoğun yerine sermaye yoğun bir sektör olan kimya sektörünün, global piyasalardaki rekabet koşulları nedeniyle hızla değişen yapısı, sektörün araştırma geliştirme faaliyetlerine olan ihtiyacını arttırmaktadır. Ülkemizde sektörde Ar-Ge bilinci yeni yeni oluşmaya başlamıştır. Kaynak yetersizliğinden dolayı

zaten borçlanma oranı yüksek olan sektör, araştırma geliştirme faaliyetlerine istenilen ölçüde kaynak ayıramamaktadır. Ar-Ge faaliyetlerinin getireceği yüksek maliyetler, sektörün çok büyük bir çoğunluğunu oluşturan Kobi'ler için karşılanması son derece güç maliyetlerdir. Bu durum kimya sektöründe Kobi'leri, büyük ölçekli firmalara yarı mamul üreten alt işletmeler durumuna getirmektedir. Ayrıca araştırma geliştirme alanında çalışabilecek, deneyimli yetişmiş işgücünün yetersizliği sektörü küresel rekabette geride bırakmaktadır. Sınai mülkiyet kavramının tam olarak ülkemizde yerleşmemiş olması, yeni geliştirilen teknolojilerin bedelsiz olarak başka işletmeler tarafından kolayca kullanılabilmesini engelleyen yasaların sıkı bir şekilde uygulanmaması araştırma geliştirmeye yönelik yapılan yatırımların az olmasının bir başka nedenidir.

Rafineri – Petrokimya entegrasyonunun olmaması, sanayide kümeleşmenin olmaması, enerjideki yüksek vergiler, girdi maliyetlerinin üretim maliyetlerindeki paylarının yüksek olması, özel kimyasallar ile ilgili üretim ve teknolojinin yeterli olmaması, uluslararası tekelin yönettiği rekabet problemleri, Kobi'lerde hammadde ve girdilerle ilgili mevzuatın yeterince takip edilememesi, PETKİM özelleştirilmesinde çok geç kalınması, Avrupa kaynaklı üretim girdisi temininde satış kotası sorunu, hammaddelerin sürekli sektörün özel durumundan kaynaklı olarak değişmesi, spesifikasyonlara göre hammadde bulmanın zorluğu, işçi/kg ölçeğine göre bakıldığı zaman işçi ücretinin neredeyse Avrupa ile aynı olması, sektörde çalışan işçilerin eğitim düzeylerinin yetersizliği gibi konular kimya sektörünün üretim girdilerinin maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır¹²⁹.

Kimya sektörü yüksek miktarda sermaye isteyen, ileri teknolojinin kullanıldığı, yatırım yapılmasının kaynak yetersizliklerinden dolayı bir hayli zor olduğu bir sektördür. Çevre kirliliğine yönelik olarak alınması zorunlu olan tedbirlerin maliyetleri, Ar-ge faaliyetlerine ayrılan fonların geri dönüşlerinin ne zaman olacağına bilinmemesi gibi unsurlar kimya sektörüne olan yatırımları azaltabilmektedir. İthal girdilerin kur farkları da sektörde bulunan işletmeleri zorlayan bir başka önemli konudur. Dövizli ve vadeli olarak alınan ithal girdilerin fiyatlarında oluşan kur farkları işletmelerin geleceğe

¹²⁹ Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, a.g.e, s.39

yönelik alacakları kararları etkilemektedir. Son birkaç yıldır Yeni Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında değerlenmesi, sektörün yaptığı ithalatın artmasına, böylece girdilerin daha ucuza temin edilmesini sağlamışken, kurlardaki azalmalar ihracatta karlılığın düşmesine neden olmuştur. Ayrıca ithal girdiler üzerinden alınan yüksek vergiler de maliyetleri artıran bir başka önemli unsurdur. Sektörün en temel hammaddesi olan petrol ve türevleri üzerinden alınan özel tüketim vergisi çok yüksektir. Bu hammaddelerin dünya piyasalarında olan dalgalanmalar nedeniyle zor bulunması doğrudan maliyetleri etkilemektedir.

4.1.3. Kimya Sektörünün Finansal Yapısı

Büyük miktarda para isteyen kimya sektörü yatırımlarının sadece öz kaynaklar ile karşılanmasındaki güçlükler, sektördeki işletmeleri uzun ve kısa vadeli kaynak bulma arayışına itmektir. Sektör sermaye stokunun, sektör ihtiyaçları ile karşılaştırıldığında yetersiz kalması işletmeleri yabancı kaynak arayışına itmektir. Ülkemizde reel kredi faizlerinin yüksek olması ve sağlanan kredilerin ülke riski ve çeşitli diğer nedenlerden dolayı çoğunlukla kısa vadeli olması bulunan kaynakların maliyetlerinin yüksek olmasına neden olmaktadır. Sektördeki işletmelerin borç/öz sermaye oranları hizmet veya perakende gibi sektörler ile karşılaştırıldığında bir hayli yüksek çıkmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2007 yılında yayınladığı 1992–2006 Yılları Arası İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Payları İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapıları ve Karlılıklarının Analizi Sermaye Piyasası Kurulu Kamuya Açık Araştırma Raporu'nda 1992-2006 yılları arasında İMKB'de işlem gören finansal olmayan şirketlerin mali yapıları sektörler itibariyle finansal oranlar kullanılarak incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre kimya sektörünün finansal oranlarına aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Oranlar	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cari Oran	1,26	1,28	1,36	1,77	1,69	2,36
Kaldıraç Oranı	0,92	0,90	0,95	0,50	0,49	0,50
Uzun Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,24	0,27	0,25	0,16	0,15	0,16
Kısa Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,68	0,63	0,70	0,35	0,34	0,34
Finansal Borçlar/Aktifler Oranı	0,50	0,48	0,46	0,20	0,19	0,20
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar Oranı	0,54	0,54	0,48	0,39	0,38	0,40
Kısa Vadeli Ticari Borçlar/Toplam Aktifler	0,20	0,19	0,23	0,13	0,12	0,13
Faaliyet Karlılığı	0,10	0,07	0,04	0,02	0,04	0,02

Tablo 9: Petrol, Kauçuk, Kimya ve Plastik Sektörü 2001-2006 Yılları Arası
Finansal Oran Analizi

Araştırma sonucuna göre kısa vadeli ticari borçların, aktif toplamına oranı imalat sanayinin alt sektörleri arasında bile büyük farklılıklar göstermesine rağmen, ticari borç kullanım oranı en yüksek olarak kimya sektöründe çıkmıştır. Yoğun olarak kısa vadeli ticari borç kullanan kimya sektörü şirketlerinin borçluluk oranları kriz dönemlerinden bir hayli etkilenirken, ekonomik koşullardaki iyileşmeye bağlı olarak son üç yılda azalma eğilimine geçmiştir. Sektörün oranlarının İMKB’de işlem gören diğer şirketler ile karşılaştırılmasının sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için, ilgili yıllarda İMKB’de işlem gören finansal olmayan şirketlerin oranlarına aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Oranlar	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cari Oran	1,41	1,60	2,00	2,25	2,25	2,27
Kaldıraç Oranı	0,86	0,76	0,84	0,46	0,47	0,49
Uzun Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,22	0,25	0,24	0,14	0,15	0,15
Kısa Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,65	0,51	0,60	0,32	0,32	0,34
Finansal Borçlar/Aktifler Oranı	0,47	0,42	0,51	0,19	0,19	0,21
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar Oranı	0,54	0,56	0,60	0,41	0,41	0,42
Kısa Vadeli Ticari Borçlar/Toplam Aktifler	0,20	0,19	0,23	0,13	0,12	0,13
Faaliyet Karlılığı	0,07	0,08	0,04	0,02	0,03	0,04

Tablo 10: İMKB’de İşlem Gören Finansal Olmayan Şirketlerin 2001-2006 Yılları
Arası Finansal Oran Analizleri

Tablo-9 ve Tablo-10 karşılaştırıldığı zaman kimya sektörünün borçluluk oranının ortalamasının daha üzerinde olduğu açıkça görülmektedir. Borçluluk oranları genel olarak imalat sanayi şirketlerinde hizmet sektörü şirketlerine kıyaslandığı zaman daha yüksek çıkarken, özellikle kısa vadeli borçlanma oranları, kimya sektörü için imalat sanayinde kalan diğer sektörlerle kıyasla bir hayli yüksektir. 2004, 2005 ve 2006 yıllarının genel ekonomik koşullardaki değişime bağlı olarak kimya sektörünün borçluluk oranlarının genel ortalamaya yaklaştığından söz edilebilir.

“İmalat sanayi dışındaki sektörler daha yakından bakıldığında hizmetler grubundaki (inşaat, toptan ve perakende ticaret, lokanta ve oteller, ulaştırma, haberleşme, eğitim alt sektörleri) şirketlerin finansal kaldıraç oranlarının 1999 yılında en yüksek değere ulaştığı (%66), 1999 yılı dışında bu oranın %50’ler civarında seyrettiği görülmektedir. Ancak hizmetler grubundaki sektörün kısa vadeli borçlarının aktiflere oranının 1999 sonrasında hızla gerilediği görülmektedir. Bu sektörün kısa vadeli borçlarının aktiflere oranı 1999 yılında %54’ten, 2006 yılında %38’lere gerilemiştir.”¹³⁰

4.1.4. Kimya Sektörü Avrupa Birliği İlişkisi

“Kimyasal madde üretiminde Asya (Japonya ve Çin dahil) birinci, AB ikinci (kimya sanayinin esas karakteri katma değerdir ve AB’de kimya sanayi katma değer vergisi açısından birinci sıradır) ve ABD üçüncü sıradadır. Ülkeler bazında üretim miktarına göre ABD, Japonya, Almanya, Fransa ve İtalya başı çekmektedir. Türkiye ise iç satış ve ihracat değeri bakımından tüm geliştirmiş ülkeler ve Brezilya ile Meksika’dan sonra 16. sırada yer almaktadır.”¹³¹

Avrupa Birliği Kimyasal maddelerin yönetimi için yeni bir düzenleme getirmiştir. Türk kimya sanayinin ihracatının yaklaşık olarak %30’luk bölümü Avrupa Birliği ülkelerine yapılmaktadır.

¹³⁰ “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Payları İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapıları ve Karlılıklarının Analizi :1992-2006”, **Sermaye Piyasası Araştırma Raporu (Kamuya Açık) Araştırma Dairesi**, 31.10.2007, s.15

¹³¹ Ayten Aysen Kaya, Aydanur Gacener Atış, “**Static Dynamic Analysis of Intra – Industry Trade of Turkey’s Chemical Industry: Member and Candidate Countries of EU, Russian Federation, Ukraine and China, Ege Academic Review**”, 2007, s.256

“REACH¹³² uygulamasında, AB içinde üretilerek veya ithal edilerek AB iç pazarına verilen her kimyasal madde (bazı istisnalar hariç) kapsam içerisinde yer almaktadır. Bu bakımdan Türkiye’den Avrupa Birliği’ne ihraç edilecek kimyasallar içinde REACH uygulaması geçerlidir. 01.06.2008 tarihinden itibaren geçerli olacak uygulamaya göre Türkiye’den ihraç edilen ve kapsam içinde olan kimyasalların 01.06.2008- 31.11.2008 tarihleri arasında miktar ve tehlike özelliğine göre EINECS denilen envantere kayıt ettirilmeleri zorunudur”¹³³.

“Kimyasalların değerlendirilmesi için mevcut 100.106 adet maddenin test edilmeden kullanılabilmesi, resmi makamlara kanıt zorunluluğu, en sorunlu maddelerin güvenli kullanımını sağlamak için elverişli araçların olmaması ve özellikle daha tehlikeli ikameler yaratmak konusunda yenilik yapma hevesi olmaması birliğin REACH sistemini uygulamaya geçirmesine neden olmuştur ”¹³⁴.

4.2. GIDA SEKTÖRÜ

Bu bölümde gıda sektörüne ilişkin bilgiler verilmiştir. İlk olarak sektörün genel değerlendirmesi yapılmış, arkasından sektörün güçlü ve zayıf yönleri anlatılmış, sonrasında finansal yapısı incelenmiş ve sektörde Avrupa Birliği kapsamında alınması gereken önlemler araştırılmıştır.

4.2.1. Gıda Sektörünün Genel Değerlendirmesi

Gıda, tütün ve sadece ilaç olarak kullanılanlar hariç, insanlar tarafından yenilebilen ve içilebilen her türlü besin maddesi olarak tanımlanabilir. İnsanların tüketimine yönelik olması nedeniyle imalat sanayi açısından vazgeçilmez nitelikte olan gıda sektörü, ülkemizde sanayileşme yolunda atılan adımlarda önemli bir paya sahiptir. İlk modern gıda işleme fabrikaları şeker,un ve bira üretimi için kurulmuştur. 1960’lı

¹³² REACH : Registration Evaluation Authorisation Chemicals

¹³³ Türk Kimya Sanayi “Sektörün Yapısı, Sorunları, Fırsat ve Tehditlerine Kısa Bir Bakış”, Türkiye Kimya Sanayicileri Derneği, Ekim 2007

¹³⁴ Bahar Erdem, “Avrupa Birliği’nde Kimya Sektörü”, İzmir Ticaret Odası Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Temmuz 2006

yıllardan itibaren uygulanan planlı ekonomi ile de gıda sektöründe özel sektör yatırımlarının payı giderek artmıştır.

Gıda sektörünün hammaddesini tarımsal ürünler oluşturmaktadır. Çabuk bozulma özelliği olan tarımsal ürünler, çeşitli aşamalardan geçirilerek raf ömürleri uzatılmakta ve bu şekilde insanların tüketimine sunulmaktadır. Bu özelliği ile iki sektör sürekli etkileşim içerisinde. Tarımsal sektörde meydana gelen dalgalanmalar gıda sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir.

Üretilen ürünlerin çeşitliliği ve çokluğu nedeniyle çok fazla alt sektörden oluşan gıda sektörü ISIC'e göre şu şekilde sınıflandırılmaktadır:

- ✓ Mezhaba Ürünleri
- ✓ Süt ve Süt Ürünleri
- ✓ Sebze ve Meyve İşleme
- ✓ Su Ürünleri
- ✓ Bitkisel ve Hayvansal Yağlar
- ✓ Un ve Unlu Mamuller
- ✓ İşlenmiş Unlu Mamuller
- ✓ Şeker Üretimi ve Arıtımı
- ✓ Şekerleme, Kakao, Çikolata ve vb. Ürünler
- ✓ Başka yerde sınıflandırılmamış gıda maddeleri
- ✓ Hazır Hayvan Yemi İmalatı
- ✓ Damıtık Alkollü İçkiler Üretimi
- ✓ Şarap Üretimi
- ✓ Malt ve Bira Üretimi
- ✓ Alkolsüz İçkiler, Gazlanmış Meyve Suları, Doğal Maden ve Memba Suları

Çoğunluğunu küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşturduğu gıda sektöründe Ocak 2007 verilerine göre 22.275 işletme faaliyet göstermektedir. İşletmelerin dağılımı açısından %26,6'lık bir pay ile ilk sırada işlenmiş unlu mamuller yer almaktadır. Onu

%17,9 ile sebze ve meyve işleme, %14,1 ile de süt ve süt mamulleri takip etmektedir¹³⁵. Dağılımın bu şekilde gerçekleşmesinde tüketici alışkanlıklarının yanı sıra gelişmiş teknoloji kullanmayan işletmelerin sayısal olarak fazla olması da etkili olmuştur. Sektörde istihdam edilen kişi sayısı ise Ocak 2007 verilerine göre 881.000 kişidir. Çalışanların en fazla istihdam edildiği alt sektörler de benzer şekilde sebze ve meyve işleme, işlenmiş unlu mamuller, süt ve süt ürünleri şeklindedir¹³⁶.

Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006
Gıda Sektörü Kapasite Kullanım Oranı (%)	66,10%	70,80%	71,40%	71,00%	71,20%
Gıda Ürünleri İmalatı Genel Üretim Endeksi	104,60	112,60	112,20	118,00	126,10
Gıda Sektörü İhracat Tutarları (Milyon YTL)	3.118,00	3.944,00	5.044,00	6.512,00	6.595,00
Gıda Sektörü İthalat Tutarları (Milyon YTL)	1.056,00	1.604,00	1.818,00	1.616,00	1.730,00

Tablo 11: 2002-2006 Yılları Arası Gıda Sektörü Genel İstatistikleri¹³⁷

2002-2006 yılları arasında gıda sektörü kapasite kullanım oranı %70,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletme sayısının fazla olduğu unlu mamuller, mezbaha ürünleri ve bitkisel yağlar gibi alt sektörlerinde bu oran %50'nin altında kalmaktadır. Mevsimsel dalgalanmalara bağlı olarak kullanılmayan kapasiteler ve işlenen ürün miktarının yıllara göre değişkenlik göstermesi kapasite kullanım oranının düşük çıkmasında etkili olmuştur.

Gıda ürünleri üretim endeksi 2002 yılında 104,6 iken %20'lik bir artış göstererek 2006 senesinde 126,1'e yükselmiştir. Alt sektörler açısından bakıldığında gıda sanayi üretim değeri içinde en fazla değeri tahıl ve nişasta mamulleri sanayi alırken, en yüksek artış su ürünleri sanayisinde gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda gıda sanayi üretim miktarlarındaki değişim bazı ürünler bazında gösterilmiştir. Değişim

¹³⁵ Avrupa Birliği Müktesebatı ve Gıda Sektörü Raporu", İKV No: 209 (Türkçe), s.3, (Çevrimiçi) <http://www.ikv.org.tr/pdfs/403396fb.pdf>, 20 Ekim 2008

¹³⁶ a.g.e.

¹³⁷ T.C. Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu, a.g.e.

oranlarına bakıldığında mezbaha ürünlerinin üretimi azalırken, kümes hayvanları, işlenmiş balık ürünleri, bitkisel yağlar gibi ürünlerdeki artışlar dikkat çekmektedir. Tüketicilerin sağlıklı yaşam açısından beslenme alışkanlıklarını değiştirmeleri bu durumda etkili olmuştur.

Ürünler	Yıllar					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kırmızı Et(BB)	9,5	-26	19,6	-16,8	20,8	1,1
Kırmızı Et(KB)	-1,2	-52,9	37,3	-13	11,3	5,8
Kümes Hayvanları	6,1	-9,8	5,1	20,9	22,3	11,9
İşlenmiş Balık Ürünleri	4,3	29,5	6,0	7,5	7,0	14,8
Nişasta	10,3	-3,1	6,5	13,6	21,3	7,7
Nişasta Bazlı Şekerler	16,3	23,0	-10,0	-7,1	18,3	-15,7
Bitkisel Ham Yağlar	3,2	-19,2	3,0	21,9	1,2	11,2
İşlenmiş İçme Sütü	7,2	-1,4	13,7	10,1	6,1	5,2

Tablo 12: Gıda Sanayinde Üretim Miktarı (1000 Ton)¹³⁸

İhracat rakamlarına bakıldığında bu 5 yıllık dönemde %111,5'lik bir artış olduğu görülmektedir. Artışın en fazla olduğu alt sektörler meyve ve sebze işleme sanayi, nişasta mamulleri sanayi ile şeker ve şekerli mamuller sanayisidir. İthalat rakamlarının düşük olarak gerçekleşmesinde sektörün hammadde ihtiyacının çoğunu iç pazardan karşılaması etkili olmuştur. Mezbaha ürünleri ve bitkisel yağlar ithal edilen ürünler arasında yer almaktadır¹³⁹.

1980'li yıllarda uygulanmaya başlanan serbestleşme programları sonrasında Türkiye'ye gelen yabancı yatırım sayısında artış olmuştur. Ocak 2006 itibariyle Türkiye'de gıda ürünü ve içecek imalatı alanında faaliyet gösteren 258 şirket bulunmaktadır. Bu alanda yer alan şirketlerin imalat sanayine yönelen yabancı sermayeli şirketler içindeki payı %10, Türkiye'de yatırım yapan tüm yabancı sermayeli şirketler içindeki payı ise %2'dir. Yabancı şirketlerin sektöre yatırım yapma şekilleri ise ağırlıklı

¹³⁸ "Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013) Gıda Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu", **Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı**, Ankara, 2007, s.8

¹³⁹ a.g.e., s.9-12

olarak Türk ortaklar ile birlikte ortak girişim şeklinde olmaktadır. Yabancı şirketler bu şekilde pazara daha hızlı nüfuz edebilmeyi, riski paylaşmayı ve yerel ortağın bilgi ve tecrübelerinden yararlanmayı amaçlamaktadırlar¹⁴⁰.

Altınyâğ	Penguen Gıda
Anadolu Efes	Pınar Et ve Un
Banvit	Pınar Su
Coca Cola	Pınar Süt
Ersu Gıda	Şeker Piliç
Frijo Pak	T.Tuborg
Kent Gıda	Tat Konserve
Kerevitaş	Tukaş
Konfrut	Ülker Bisküvi
Kristal Kola	Vanet
Merko Gıda	

Tablo 13: İMKB’de İşlem Goren Gıda,İçecek Sektörü Şirketlerinin Listesi

Tablo-13`de İMKB`de işlem gören Gıda,İçecek Endeksinin içinde yer alan 21 şirket listelenmiştir.

4.2.2. Gıda Sektörünün Güçlü ve Zayıf Yönleri

Gıda sektörünün karşılaştığı en önemli güçlüklerden biri kayıt dışı ekonomidir. Sektörün emek-yoğun teknoloji kullanması nedeniyle teknik iş gücünün niteliği ve maliyeti büyük önem kazanmaktadır. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin çoğunlukta olduğu sektörde kayıt dışı işçi çalıştırılması haksız rekabete neden olmaktadır.

Hammadde maliyetlerinin yüksek olması karşılaşılan diğer bir güçlüktür. Sektörün hammadde ihtiyacını karşılayan tarım sektöründe, sürekli ve istenen kalitede hammaddenin sürdürülebilir şekilde arz edilememesi gıda sektöründe de fiyatlarda dalgalanmalara neden olmaktadır. Özellikle mevsimsel etkiler fiyatlardaki

¹⁴⁰ “Uluslararası Rekabet Stratejileri : Türkiye Gıda Sanayi”, **Tüsiad Rekabet Stratejileri Dizisi-10**, Yayın No:TUSİAD/T-2007-09-442, Eylül 2007, s.176-180

değişimde oldukça etkili olmaktadır. Bunun yanı sıra tarımsal işletmelerin küçüklüğü, ölçek ekonomisi altında üretim yapmaları, çok sayıda aracı olması ve pazara yönelik üretim yapmamaları da tarımsal üretimde maliyetin yükselmesine neden olan diğer faktörlerdir.

Maliyetlerde artışına neden olan bir diğer etken yüksek enerji ve doğalgaz fiyatlarıdır. Doğalgazın dışardan alınması nedeni ile kurlardaki değişime aşırı duyarlı olmasının yanı sıra vergi oranlarının da yüksek olması üreticinin rekabet etme gücünü azaltmaktadır.

Sektörde gıda güvenliği ve kalitesi ile ilgili konularda da sorunlar yaşanmaktadır. Denetim alt yapısındaki yetersizlik nedeni ile istenilen nitelikte ve verimde üretim yapılamamaktadır. Özellikle AB`ye tam katılım sürecinde sektörün uluslararası pazarlarda varlığını sürdürebilmesi ve pazar payını koruyabilmesi için Avrupa standartlarında üretim, ambalajlama, depolama, dağıtım ve kalite kontrolü yapılmalıdır.

Çoğunluğunu Kobi`lerin oluşturduğu sektörde yapılan plansız yatırımlar nedeniyle atıl kapasite oluşmuştur. Devlet tarafından verilen teşvik uygulamalarının yeterli olmaması, ihracat desteklerinde yaşanan yoğun formalite ve bürokrasi, şirketlerin finansman konusunda yaşadıkları sıkıntılar nedeniyle Ar-Ge faaliyetleri için yeterli bütçe ayırlanamamaktadır. Bunun yanı sıra bu alanda çalışacak nitelikli eleman eksikliği de sektörün dış pazardaki rekabet gücünü azaltmaktadır.

Katma Değer Vergisi (KDV) oranlarının değişkenliği ve yüksekliği sektörde yapısal sorunlara ve kayıt dışı ekonomiye neden olmaktadır. Sektörde %1, %8 ve %18 şeklinde üç farklı KDV oranı uygulanmaktadır. 01.01.2008 tarihinden itibaren geçerli olan bir düzenleme ile bazı ürünlerde KDV oranı %18`den %8`e düşürülmüştür. Bu şekilde kayıt dışı üretimin önlenmesi amaçlanmaktadır.

Son yıllarda yapılan özelleştirme çalışmaları sonucu sektörde özel sektör şirketlerinin payı giderek artmıştır. Özelleştirmenin olumlu etkilerine rağmen Et ve

Balık Kurumu (EBK) ve Türkiye Süt Endüstrisi Kurumu (TSEK) gibi gıda sanayisinin gelişimine öncülük eden kamu işletmelerinin özelleştirilmesinin sektöre olumsuz yönde etkileri de olmuştur¹⁴¹.

Türkiye'nin coğrafi konumu nedeniyle Avrupa'ya yakın olması, ekolojik koşulların çeşitliliği nedeniyle ile geniş bir ürün yelpazesine sahip olması, geniş alanlarda ve farklı iklim koşullarında organik tarım yapma potansiyeli, sektördeki şirketlerin tüketicilerin beklentilerindeki değişimlere hızlı yanıt veren dinamik yapıları ve sürekli pazar payını artırma çabaları ise sektörün güçlü yönleri olarak tanımlanabilir.

4.2.3. Gıda Sektörünün Finansal Yapısı

Yapısı gereği çok fazla yatırıma ihtiyaç duyan gıda sektöründe, yapılan plansız yatırımlar şirketlerin kredibilitesini azaltarak finansman konusunda sıkıntılar yaşanmasına neden olmaktadır. Uzun vadeli kaynak bulmakta sıkıntı çeken şirketler daha çok kısa vadeli yabancı kaynak ile borçlanma şeklini tercih etmektedirler. Tarımsal ürünlerdeki dönemsel değişimlere bağlı olarak hammadde fiyatlarının artması, üretimde kalitenin ve verimin azalması ve tüketicilerin düşük fiyat beklentisi içerisinde olması nedeniyle şirketler düşük kar marjları ile çalışmaktadır. Kredilerdeki vade uyumsuzluğu da şirketlerin finansal yapısını bozmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2007 yılında yayınladığı 1992-2006 Yılları Arası İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Payları İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapıları ve Karlılıklarının Analizi Sermaye Piyasası Kurulu Kamuya Açık Araştırma Raporu'nda 1992-2006 yılları arasında İMKB'de işlem gören finansal olmayan şirketlerin mali yapıları sektörler itibariyle finansal oranlar kullanılarak

¹⁴¹ Melih Bulu, İ.Hakkı Eraslan, Mehmet Barca, "Türk Gıda Sektörünün Uluslararası Rekabetçilik Düzeyinin Analizi", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, C:9, S:1, 2007, s.329

incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre gıda sektörünün finansal oranlarına aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Oranlar	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cari Oran	1,25	1,29	2,58	1,80	1,45	1,65
Kaldıraç Oranı	1,02	0,92	1,02	0,70	0,66	0,67
Uzun Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,24	0,22	0,56	0,30	0,27	0,26
Kısa Vadeli Borçlar/Aktifler Oranı	0,79	0,70	0,46	0,40	0,39	0,41
Finansal Borçlar/Aktifler Oranı	0,71	0,68	0,80	0,43	0,39	0,39
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar Oranı	0,70	0,75	0,78	0,62	0,58	0,59
Kısa Vadeli Ticari Borç/Toplam Aktif	0,17	0,12	0,12	0,13	0,11	0,12
Faaliyet Karlılığı	-0,16	0,03	-0,03	-0,02	0,00	0,01

Tablo 14: Gıda,İçki ve Tütün Sektörü 2001-2006 Yılları Arası Finansal Oran Analizi

Araştırma sonucuna göre gıda sektörünün borçluluk oranlarının diğer imalat sanayi alt sektörlerine oranla daha yüksek olduğu görülmüştür. Özellikle kriz dönemlerinde satışları azalan gıda sektöründeki şirketler yükümlülükleri karşılamak için kısa vadeli kredi kullanmışlardır. Sektörde finansal borç kullanım oranının yüksek olması faaliyet karlılığının da düşük seviyelerde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Tablo-10 İMKB`de İşlem Gören Finansal Olmayan Şirketlerin 2001-2006 Yılları Arası Finansal Oran Analizleri ve Tablo-14 karşılaştırıldığı zaman gıda sektörünün borçluluk oranlarının imalat sanayisinin alt sektörlerine ve hizmet sektörlerine oranla daha yüksek olduğu görülmektedir. 2004-2006 döneminde ekonomik koşulların değişmesiyle birlikte gıda sektörünün borçluluk oranlarının genel ortalamaya yaklaştığı görülmektedir.

4.2.4. Gıda Sektörü Avrupa Birliği İlişkisi

Türkiye Gıda ve İçecek Sanayi Dernekleri Federasyonu (TGDF) tarafından hazırlanan Gıda Envanteri 2007 çalışmasına göre, gıda ve içecek sanayinin 2006 yılı

iş hacmi 2005 yılına göre %2,5 artarak 870 milyar Avro olarak gerçekleşmiştir. AB gıda perakende pazarının 2010 yılında 1 milyar 210 milyon dolara ulaşması beklenmektedir. Fiyat düzeyi açısından Türkiye, gıda ve alkolsüz içecek grubunda AB`den %16 daha ucuz, alkollü içecek grubunda ise %76 daha pahalıdır.

ABD`den sonra dünyanın en önemli tarımsal ürün ihracatçısı konumunda olan AB, 2004 yılı verilerine göre ithalatının %28,8`ini, ihracatının ise %22,7`ini birlik dışı ülkelerden gerçekleştirmiştir. Az gelişmiş ülkelere ham yada az işlem görmüş ürünler olarak bunları ileri derecede işlenmiş ürünler haline getiren AB`den yapılan gıda ve içecek ithalatında Türkiye 6. sırada yer almaktadır. AB`den özellikle hayvansal ürünler ve süt ürünleri ithal edilmektedir. Türkiye`den yapılan ihracatın %50`i ise AB`ye üye ülkelere olmaktadır. Fındık, tütün, kuru üzüm, kuru incir, kuru kayısı gibi geleneksel ürünler ihracatın %55-60`lık kısmını oluşturmaktadır¹⁴².

“Türkiye ve AB arasında tarım ürünleri ticaretinde tercihli rejim uygulanmaktadır. Bu kapsamda, 1/95 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı (OKK) uyarınca 1 Ocak 1996 tarihinden itibaren Gümrük Birliği`ne dahil edilen işlenmiş tarım ürünleri ithalatında söz konusu ürünlerin geçirdiği sınai işlemeye karşılık gelen gümrük vergileri (sanayi payları) sıfırlanmıştır; temel tarım ürünlerine uygulanan gümrük vergileri (tarım payları) ise devam etmektedir. Bunun yanında, bazı temel tarım ürünlerinde Türkiye ve AB karşılıklı olarak miktar kısıtlaması olmaksızın veya bir kota dahilinde vergi muafiyeti veya indirimi uygulamaktadır.”¹⁴³ Bu uygulama Türkiye`ye domates salçası, meyve suları, reçel gibi ürünlerde tarife kontenjanı ve vergi muafiyeti sağlamış; zeytinyağı ve fındıkta talebe bağlı olarak miktar kısıtlaması kaldırılmıştır. Türk Tarım ihracatının AB`ye yönelik kısmında %19 vergi indiriminden, %68 vergi muafiyetinden yararlanılmaktadır.

Türkiye ve AB arasında tarım ürünlerinin serbest dolaşımı, Türkiye`nin AB`nin Ortak Tarım Politikasına (OPT) uyum sağlaması ile gerçekleşebilecektir.

¹⁴² Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, a.g.e., s.56-61

¹⁴³ IKV No:209, a.g.e., s.4

Türkiye`de yapılan tarımsal üretimin AB standartlarında olmaması nedeniyle et ürünleri ve kümes hayvanları ihraç edilememektedir. Türkiye, hijyen ve kalite standartlarındaki problemler nedeniyle 2006 yılında Çin`den sonra en çok uyarı alan ikinci ülke olmuştur.

AB`ye tam uyum sağlandığında üretimin her aşamasında kayıt tutularak gıdalardan kaynaklanan hastalıkların önlenmesi, verimliliğin artırılması bu şekilde maliyetlerin düşürülmesi amaçlanmaktadır. Gıda denetimlerinin sıklaştırılması, üretimde hijyen konusunda gerekli özenin gösterilmesi, bu konuda gerekli olan alt yapı çalışmalarının yapılması ihracatta geri dönen malların oranını azaltmanın yanı sıra dış pazarda Türk şirketlerinin rekabet gücünü arttıracaktır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ FİYATINA ETKİ EDEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ: İMKB KİMYA VE İMKB GIDA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Hisse senedi çıkarma yolu ile finansman şekli maliyetinin daha düşük olması sebebi ile şirketler tarafından tercih edilen bir yöntemdir. Şirketler bu şekilde fon ihtiyaçlarını karşılarken yatırımcılar aldıkları hisse senetleri ile yüksek getiri elde etmek istemektedirler. Hisse senedi piyasalarında piyasadaki arz ve talebe göre değişen fiyatlar, yatırım kararlarında da etkili olabilmektedir. Fiyat değişimlerinde makroekonomik faktörlerin yanı sıra işletme içi faktörler de etkili olmaktadır.

Araştırmanın amacı, hisse senedi fiyat değişimlerinde etkili olan işletme içi faktörleri belirleyerek, şirketlerin borçluluk durumunun hisse senedi fiyatlarındaki etkisinin ne düzeyde olduğunu belirlenmesidir. Finansal performans ölçüsü olan finansal oranlar kullanılarak bu etki araştırmaya çalışılmıştır.

Bu amaçla, İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin 2005-2007 yılları üçer aylık dönemleri mali tablolarından yararlanılarak hesaplanmış finansal oranlar kullanılmıştır. Analizde seçilen kimya ve gıda sektörleri imalat sanayindeki diğer sektörlerle göre daha yüksek borçluluk oranlarına sahip olan sektörlerdir.

5.2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN YÖNTEM

Araştırmada, hisse senedi fiyatına etki eden faktörleri tespit etmek için diskriminant analizinden yararlanılmıştır. Diskriminant analizi, gruplar arası farklılığa neden olan değişkenleri belirleyerek birimleri en az hata ile ilgili gruplara

sınıflandırmayı amaçlayan bir yöntemdir. Analizimizde de hisse senedi fiyatlarındaki değişimlerde etkili olan değişkenleri belirlemek için forward stepwise yöntemi kullanılmıştır. Bu şekilde değişkenler ayırma gücü en yüksek olandan başlanarak modele dahil edilmiştir. Modelin çözümü için “SPSS 16 for Windows ” paket programı kullanılmıştır.

Elde edilen sonuçların yorumlanmasını kolaylaştırmak ve diskriminant analizinin varsayımlarından çoklu doğrusal bağlantı problemini çözmek amacı ile öncelikli olarak faktör analizi uygulanmıştır. Bu şekilde veri matrisindeki birbiri ile ilişkili çok sayıda değişkenin birbiri ile ilişkisiz ama kavramsal olarak anlamlı değişkenler kümesine dönüştürülmesi amaçlanmıştır¹⁴⁴. Diskriminant analizinin diğer varsayımı olan varyans ve kovaryanslarının eşitliğinin testi için de Box` s M istatistiği hesaplanmıştır.

5.3. ARAŞTIRMANIN VERİLERİ

Analizde kullanılan hisse senedi fiyat bilgilerine www.analiz.com, sektörlerle ilişkin oran analizlerine www.finnet.gen.tr den ulaşılmıştır. Üçer aylık dönemlerde hisse senedi fiyatlarında gerçekleşen yüzdesel değişimler bağımlı değişken, finansal oranlar ise bağımsız değişkendir¹⁴⁵.

Hisse senedi fiyatlarında gerçekleşen yüzdesel değişimler sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak bu şekilde İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler fiyat değişimleri sektör ortalamasının üstünde olanlar, altında kalanlar ve ortalama seviyesinde olanlar şeklinde üç gruba ayrılmıştır. Ortalamanın üstünde olan şirketlere 2, altında kalan şirketlere 1 ve diğer şirketlere 0 verilerek her dönem için ayrı ayrı diskriminant fonksiyonu hesaplanmış ve gruplar arası farklılığa en çok etki eden değişkenler belirlenmeye çalışılmıştır.

¹⁴⁴ Sayım Işık, Koray Duman, Adil Korkmaz, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler : Bir Faktör Analizi Uygulaması ”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, C:19, S:1, 2004, s.54 (Çevrimiçi)
http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1141030638_1.pdf, 15 Ekim 2008

¹⁴⁵ Gecikme (lag) etkileri göz ardı edilmiştir.

Analizde kullanılan şirketlerin listesi ve kodları Tablo 15 ve Tablo 16'da gösterilmiştir.

İMKB Kimya Endeksi			
ADVANSA SASA	SASA	GOOD YEAR	GOODY
AKSA	AKSA	GÜBRE FABRİKALARI	GUBRF
ALKİM KİMYA	ALKİM	HEKTAŞ	HEKTS
AYGAZ	AYGAZ	MARSHALL	MRSHL
BAGFAS	BAGFS	PETKİM	PETKM
BRİSA	BRISA	PETROL OFİSİ	PTOFS
DEVA HOLDİNG	DEVA	PİMAŞ	PIMAS
DYO BOYA	DYOBY	SODA SANAYİ	SODA
ECZACIBAŞI İLAÇ	ECILC	TURCAS PETROL	TRCAS
EGE GÜBRE	EGGUB	TÜPRAŞ	TUPRS

Tablo 15: İMKB Kimya Sektöründe Yer Alan Şirketler ve Kodları

İMKB Gıda Endeksi			
ALTINYAĞ	ALYAĞ	PENGUEN GIDA	PENGD
ANADOLU EFES	AEFES	PINAR ET VE UN	PETUN
BANVİT	BANVT	PINAR SU	PINSU
COCA COLA İÇECEK	CCOLA	PINAR SÜT	PNSUT
ERSU GIDA	ERSU	ŞEKER PİLİÇ	SKPLC
FRİGO PAK GIDA	FRİGO	T.TUBORG	TBORG
KENT GIDA	KENT	TAT KONSERVE	TATKS
KEREVİTAŞ GIDA	KERTV	TUKAŞ	TUKAS
KONFRUT GIDA	KNFRT	ÜLKER BİSKÜVİ	ÜLKER
KRİSTAL KOLA	KRSTL	VANET	VANET
MERKO GIDA	MERKO		

Tablo 16: İMKB Gıda Sektöründe Yer Alan Şirketler ve Kodları

5.4. ANALİZDE KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Modelde, hisse senedi fiyatları bağımlı değişken olarak alınmıştır. Bağımsız değişken olarak da hisse senedi fiyatlarını etkilediği düşünülen finansal oranlardan yararlanılarak elde edilen faktörler kullanılmıştır. Tablo 17'de analizde kullanılan finansal oranlar gösterilmiştir.

5.4.1. Hisse Senedi Fiyatları

Hisse senedi piyasalarında genel durum fiyatlar yolu ile izlenilebilmektedir. Analizimizde, İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin üç aylık dönem sonlarındaki kapanış fiyatları kullanılmıştır. www.analiz.com`dan elde edilen günlük fiyat bilgilerinden yararlanılarak üçer aylık dönemler itibari ile hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişimler hesaplanmıştır. İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörleri için hesaplanan yüzdesel değişimler Ek 1 Tablo 1/A ve 1/B`de gösterilmiştir.

Likidite Oranları	
CO	: Cari Oran
LO	: Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)
Mali Yapı Oranları	
TBA	: Toplam Borç/Toplam Aktif
TBÖ	: Toplam Borç/Öz Sermaye
KVBP	: Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Pasif
UVBP	: Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif
KVBT	: Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar
MDVÖ	: Maddi Duran Varlık(Net)/Öz Sermaye
MDVB	: Maddi Duran Varlıklar(Net)/Uzun Vadeli Borçlar
FBP	: Finansal Borç/Toplam Pasif
FBT	: Finansal Borç/Toplam Borç
FKO	: Faiz Karşılama Oranı
Faaliyet Oranları	
ADH	: Alacak Devir Hızı
SDH	: Stok Devir Hızı
TBDH	: Ticari Borç Devir Hızı
Karlılık Oranları	
NKM	: Net Kar Marjı
AK	: Aktif Karlılığı
ÖK	: Öz Sermaye Karlılığı
Büyüme Oranları	
SBH	: Net Satışlar Büyüme Hızı
KBH	: Net Kar Büyüme Hızı
ABH	: Aktif Büyüme Hızı
ÖBH	: Öz Sermaye Büyüme Hızı
Piyasa Oranları	
F/K	: Fiyat/Kazanç Oranı
P/D	: Piyasa Değeri/Defter Değeri

Tablo 17: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

5.4.2. Cari Oran

Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi şeklinde hesaplanan cari oran, işletmenin kısa süreli borç ödeme gücünü göstermek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılmaktadır¹⁴⁶.

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

Genel olarak, cari oranın 2 olması yeterli olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist etki nedeniyle işletmelerin likiditelerinin yüksek olmaması, bankaların kısa süreli kredi verme eğiliminde olmaları, bankalar dışındaki sermaye kurumlarının gelişmemiş olması ve sermaye piyasasının etkin bir biçimde işlememesinden ötürü 1,5 düzeyinde gerçekleşmesi durumunda da kabul edilebilmektedir¹⁴⁷.

Yatırımcılar likiditesi yüksek işletmelerin borç ödeme konusunda sıkıntı yaşamayacaklarını ve gelecekte hisse senetlerinin değerleneceğini düşündüklerinden özellikle kriz dönemlerinde cari oranı yüksek işletmeleri tercih ederler¹⁴⁸. Ama hisse senedi seçiminde işletmenin cari oranının yeterli olup olmadığı konusunda fikir sahibi olabilmek açısından cari oranın sektörün standart oranları ile de karşılaştırılması gerekmektedir.

5.4.3. Likidite Oranı (Asit-Test Oranı)

Likidite oranı, daha uzun sürede paraya çevrilebilen stoklar, akreditifler, sipariş avansları gibi kalemlerinin dönen varlık tutarından çıkarılıp kısa vadeli yükümlülüklerle

¹⁴⁶ Semih Büker, “**Finansal Yönetim**”, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1992, s.34

¹⁴⁷ Yasemin Çoşkun Kaderli, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2006, s.72

¹⁴⁸ Burak Erbaş, “İMKB’de Şirketlerin Hisse Senetleri Getirileri İle Finansal Oranları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul, Haziran 2001, s.35

bölünmesi ile hesaplanır ve cari oran ile beraber işletmenin borç ödeyebilme gücünü gösterir.

Stoklar, paraya çevrilebilmesi daha uzun süre alabilen, bozulma ihtimali olan ve yeni ürünlerin geliştirilmesi ile demode olup kullanılamayacak duruma gelebilen nitelikteki kalemlerdir. Stoklarında bu tür ürünlere sahip bir işletme, borç ödeyebilme yeteneği açısından değerlendirildiğinde cari oranının yüksek çıkması işletmenin yanlış yorumlanmasına neden olabilir. Bu nedenle cari orana ek olarak likidite oranı geliştirilmiştir. Likidite oranı, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Likidite oranı şu şekilde hesaplanır¹⁴⁹:

$$\text{Likidite Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak}$$

Genel olarak likidite oranının 1 olması, işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamını likit varlıklarla karşıladığını göstermekte ve iyi bir ölçü olarak kabul edilmektedir. Ama bu oranın yeterli olup olmadığı konusunda karar verebilmek için başka faktörlerin de incelenmesi gerekir.

Yüksek likidite oranına sahip olmasına rağmen alacaklarını tahsil konusunda sıkıntı yaşayan işletmelerle karşılaştırıldığında likidite oranı düşük olan ama stoklarını kısa sürede paraya çevirebilen işletmelerin borç ödeme güçleri daha fazladır. Bu nedenle işletmeler likidite oranlarına göre değerlendirilirken alacak ve devir hızlarının da göz önünde bulundurulması gerekir. Ülkemizde işletmeler, finansman ihtiyaçlarını kısa vadeli borçlar ile karşılamayı tercih ettiklerinden genelde likidite oranları %60-70 civarlarındadır¹⁵⁰.

5.4.4. Toplam Borç/Toplam Aktif

Finansal kaldıraç olarak da nitelendirilen bu oran, aktiflerin yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ortaya koyar. Bu oranın yüksek olması,

¹⁴⁹ Akgüç, 2006, a.g.e., s. 402

¹⁵⁰ Bolak, 1990, a.g.e., s.27

işletmenin anapara ve faizlerini ödeyememe nedeniyle mali açıdan zor durumlara düşebileceğini gösterir. Diğer bir açıdan bakıldığında ise faaliyet karının yabancı kaynak maliyetinden yüksek olduğu durumlarda finansal kaldıraç etkisi ile öz sermaye karlılığını artırdığından işletmelere ek bir kazanç sağlar¹⁵¹.

Bir işletmenin sürekli toplam borç/toplam aktif oranını yükselterek kazanç sağlaması imkansızdır. Borç miktarının artması finansal riski de artırır. Bu durum da işletmenin daha yüksek faiz ile borçlanmasına ve karlılığının azalmasına neden olur.

Gelişmiş ülkelerde toplam borç/toplam aktif oranının % 50`den fazla olması tehlike işareti olarak yorumlanır. Ama ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde işletmelerin öz sermaye sağlama konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle bu oran % 60`nin üstündedir. Özellikle enflasyonun olduğu dönemlerde işletmeler varlıkların finansmanında borçlanma politikalarını tercih ettiklerinden, ekonominin genişleme dönemlerinde yükselmesi beklenir.

5.4.5. Toplam Borç/Öz Sermaye

Borçlanma katsayısı olarak da ifade edilen bu oran, işletmenin borçlanma yolu ile sağladığı yabancı kaynaklar ile öz sermayesi arasındaki ilişkiyi gösterir.

Toplam borç/öz sermaye oranının yüksek olması kredi verenlerin ortaklar ile karşılaştırıldığında işletmeye daha fazla yatırım yaptıklarını ve işletmenin büyümesinin borçlanma yolu ile finanse edildiğini göstermektedir. Bu durum işletmeye ağır bir faiz yükü getirmekte ve işletmenin finansal riskini artırmaktadır. Özellikle ekonomik istikrarın olmadığı dönemlerde işletmenin ürettiği mal veya hizmetlerin fiyatlarında ani düşüşler olması borçlarını ödemekte sıkıntılar yaşamasına ve sermayesinin tamamını kaybetmesine neden olabilir. Bu oranın düşük çıkması ise piyasada yatırımcılar tarafından olumlu karşılanır. Düşük borç/öz sermaye oranına sahip işletmelerin faiz

¹⁵¹ Zeynep Aktaş, “Hisse Senetlerinin Değer Tanımları Fiyat Hareketlerinin Açıklanması ve Türkiye`de Hisse Senetleri Piyasası”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1997, s.136

oranlarının düştüğü dönemlerde borçlanarak ek kazançlar elde edebilme imkanları vardır¹⁵².

Gelişmiş ülkelerde toplam borç/öz sermaye oranının 1 veya 1`in altında olması istenir. Bu şekilde öz sermaye borçları karşılayacak düzeyde olduğu için hem alacaklılar hem de işletmeye yeni kredi verecek olanlar açısından güven ortamı oluşmuş olur¹⁵³. Ülkemizde ise işletmelerin öz sermaye sağlamasında konusunda güçlükler yaşamaları nedeniyle ile bu oranın 1`in üzerinde olması normal olarak karşılanmaktadır.

5.4.6. Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Pasif

Kısa vadeli borçların yabancı kaynaklar ve öz sermaye toplamına bölünmesi ile hesaplanan bu oran işletmenin varlıklarının ne kadarlık bir kısmını kısa süreli borçlar ile finanse ettiğini gösterir. Bu oranın yüksek olması, varlıkların finansmanı için çoğunlukla kısa vadeli borçların kullanıldığını; işletmenin kaynaklarının vadesi ve sahip olduğu varlıklarını kullanabileceği süre arasında bir uyum problemi olduğunu belirtmektedir. Duran varlıkların daha çok kısa vadeli borçlar ile finanse edilmesi likidite açısından da olumsuz bir durum oluşturmaktadır.

Genel olarak kısa vadeli borçların toplam pasife oranının 1/3 düzeyinde olması gerektiği ifade edilse de ülkemizdeki işletmelerin bilanço yapılarında dönen varlıkların payının yüksek olması, bankaların kısa vadeli krediler verme eğiliminde olmaları ve gelecekle ilgili belirsizliklerin olması gibi nedenlerden ötürü işletmeler kısa vadeli borçlanarak finansmanlarını sağlamakta ve bu oran %50 düzeyinde gerçekleşmektedir¹⁵⁴.

¹⁵² Uyar, a.g.e., s.283

¹⁵³ Necmettin Erdoğan, “Mali Tablolar ve Analizi”, Ankara, Attila Kitapevi, 1997, s.314-315

¹⁵⁴ Akgüç, 2006, a.g.e., s.414

5.4.7. Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif

Ticari işletmeler daha çok kısa vadeli kredi kullanarak finansmanlarını sağladıkları için bu oran sınai işletmeleri için daha anlamlıdır. İşletmelerin kaynak ihtiyaçlarını uzun vadeli kredi kullanarak karşılamaları faiz yüklerini artırmakta ve ortaklarına dağıtacakları kar payı tutarını azaltmaktadır. Genellikle uzun vadeli kredi kullanarak varlıklarını finanse eden işletmeler özellikle durgunluk dönemlerinde borçlarının taksitlerini ve faizlerini ödemekte sıkıntılar yaşamaktadırlar.

Uzun vadeli borçların toplam pasif içerisindeki payının yüksek olması gelirleri çok büyük değişiklikler göstermeyen işletmeler açısından bir sorun teşkil etmez. Talep esnekliği düşük mal ve hizmetleri üreten, birim maliyeti veya satış fiyatı düşük olan, aynı iş kolunda uzun süredir faaliyet gösteren ve pazar payı yüksek olan işletmelerin uzun vadeli borç/toplam pasif oranı daha yüksektir.

Ülkemizde de işletmelere uzun vadeli kredi veren kalkınma bankalarının plasman olanaklarının genişlemesi, ticaret bankalarının orta vadeli kredi vermeye de yönelmeleri ve büyük anonim şirketlerin tahvil ihraç ederek uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamaları bazı işletmelerin uzun vadeli borç kullanma oranını yükseltmiştir¹⁵⁵.

5.4.8. Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar

Kısa süreli borçların toplam borçlara oranı işletmenin borçlarının vade yapısı hakkında fikir verir. Ağırlıklı olarak kısa vadeli kredi kullanan işletmeler, varlıklarının içerisinde dönen varlıklarının payı yüksek olan ve emek yoğun teknoloji kullanan işletmelerdir. Duran varlıklara yatırım yapan ve sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerde ise kısa vadeli borçlara nazaran uzun vadeli borçların payının daha yüksek olması beklenir.

¹⁵⁵ a.g.e., s.414-415

Ülkemizde orta ve uzun vadeli kredi veren özel finans kuruluşlarının yetersiz olması nedeniyle kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisinde payı %70'in üstündedir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde uzun vadeli fon arzının azalması ve faiz riskinin artması ile birlikte bu oranın yükselmesi beklenir¹⁵⁶.

5.4.9. Maddi Duran Varlık(Net)/Öz Sermaye

Bu oran öz sermayenin ne ölçüde maddi duran varlıkların finansmanında kullanıldığını göstermektedir. Maddi duran varlıkların net değerinin yani amortisman çıkartıldıktan sonraki değerinin öz sermayeye bölünmesi ile hesaplanır. Bu oranın yüksek olması işletmeden alacaklılar için emniyet payının yükselmesi anlamına gelir.

Maddi duran varlık(net)/öz sermaye oranı özellikle sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerde yüksek çıkmaktadır. Buna karşılık işletme, duran varlıklarının bir kısmını kiralamışsa, üretimde emek yoğun teknoloji kullanıyorsa ve duran varlıkların önemli bir kısmı amorti edilmişse bu oran düşük çıkabilir.

5.4.10. Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vadeli Borçlar

Maddi duran varlıkların net değerinin uzun vadeli borçlara oranı, işletmenin duran varlıklarının satılması durumunda borçlarının ne ölçüde karşılanacağını gösterir. Oranın yüksek olması işletmeye uzun vadeli borç verenler açısından da güvence teşkil eder. Bu oran değerlendirilirken aşağıdaki faktörlerin de göz önünde bulundurulması gerekir¹⁵⁷.

- ✓ Maddi duran varlıkların gerçek değerinin bilançoda gösterilen değerden farklı olabileceği
- ✓ Teknolojik yenilikler nedeniyle maddi duran varlıkların değerinin azalabileceği

¹⁵⁶ Ayşegül Anayurt, "Hisse Senedi Değerleme Modellerinde Finansal Oranların Ekonometrik Modellerle İncelenmesi", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1990, s.24

¹⁵⁷ Akgüç, 2006, a.g.e., s.417

- ✓ İşletmenin maddi duran varlıkları olmasına karşın borçlarını ödemek için yeterli likiditeye sahip olmaması

Sermaye yoğun teknoloji kullanan ve maddi duran varlıklarının toplam aktifler içerisindeki payı yüksek olan işletmeler yatırımlarını uzun vadeli borçlar ile finanse ettiklerinden diğer işletmelere kıyasla daha düşük bir orana sahiptirler.

5.4.11. Finansal Borç/Toplam Pasif

Ülkemizde finansal borçlar genellikle banka kredilerinden oluştuğu için finansal borçların toplam pasif içerisindeki payı, işletmenin kaynak yapısında banka kredilerinin ağırlığını belirlemeye yarar.

Gelişmiş ülkelerde büyük işletmeler menkul kıymet çıkartarak fon ihtiyacını karşılamakta, banka kredisi ile finansman şekli daha çok orta çaplı işletmeler tarafından tercih edilmektedir. Türkiye`de ise banka kredilerinin daha çok büyük işletmeler tarafından kullanılması finansal borçların toplam borçlar içindeki payını yükseltmektedir. Bu oran imalat sanayinde %20-25 düzeyinde gerçekleşmektedir.

5.4.12. Finansal Borç/Toplam Borç

Toplam borçların ne kadarının finansal borçlardan oluştuğunu gösteren bu oran işletmenin yabancı kaynakları hakkında fikir verir. Oranın yüksek olması işletmenin yabancı kaynak olarak daha çok banka kredisi kullandığını, düşük olması ise satıcı kredisi, müşteri avansı, ilişkili taraflardan alacaklar gibi diğer borçlanma şekillerini tercih ettiğini gösterir. Finansal borçların payının yüksek olması işletmeye faiz yükü getireceğinden ve borçlanma maliyetlerini yükselteceğinden bu oranın düşük olması istenir.

5.4.13. Faiz Karşılama Oranı

Faiz karşılama oranı, işletmenin faiz ve vergi öncesi karının finansman giderlerini karşılama düzeyini belirlemede kullanılır ve şu şekilde formüle edilir¹⁵⁸.

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Finansman Giderleri}}{\text{Finansman Giderleri}}$$

Bu oranın düşük olması, işletmenin faiz giderlerini karşılayamadığı anlamına gelmektedir. Büyük olması ise işletmenin faiz giderlerini karşılamak için yeterli kaynak yaratabildiğini göstermektedir.

5.4.14. Alacak Devir Hızı

Bir işletmenin alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ve likiditesini göstermesi açısından alacak devir hızı iyi bir ölçüdür. Zamanında ve değer kaybına uğramadan tahsil edilen alacaklar yeniden yatırımlarda kullanılacağı için işletmenin likiditesini ve karlılığını artırır.

Alacak devir hızı, işletmenin bir hesap dönemi içindeki kredili satış tutarının, esas faaliyetlerden doğan senetli ve senetsiz alacak toplamına bölünmesi ile hesaplanır ve şu şekilde formüle edilir¹⁵⁹.

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

Burada net satışlar yerine kredili satışların kullanılmasının nedeni alacak kaleminin kredi satışlar sonucunda oluşmasıdır. Ama kredili satışlar tutarının bilinmemesi durumunda net satışlar da kullanılabilir.

¹⁵⁸ Metin Kemal Ercan, Ünsal Ban, “**Finansal Yönetim**”, Ankara, Gazi Kitapevi, 2005, s.44

¹⁵⁹ Akgüç, 2006, a.g.e., s.432

İşletmenin alacaklarının dönme çabukluğunu gösteren alacak devir hızının yüksek olması etkin bir tahsilat politikasının izlendiğini ve daha az net işletme sermayesinin alacaklara bağlandığını ifade eder. Böyle bir işletme cari oranı düşük olsa bile kısa vadeli borçlarını ödemekte sıkıntı yaşamaz¹⁶⁰.

Alacak devir hızı düşük olan bir işletmenin ise finansman ihtiyacı artacağından cari oran ve likidite oranının daha yüksek olması gerekmektedir. Bir işletmenin alacak devir hızının düşük olması şu nedenlere bağlı olabilir¹⁶¹:

- ✓ İşletmenin alacaklarını tahsilde güçlükler ile karşılaşması
- ✓ Rekabet gücünün zayıflaması
- ✓ Etkin bir tahsilat politikasının olmaması
- ✓ Bazı alacaklarını vadesinde tahsil edemediği için bu alacakların şüpheli alacak haline gelme ihtimalinin yüksek olması

Yatırımcılar alacaklarını iyi yöneten, etkin bir tahsilat politikası olan, karlılığı yüksek işletmeleri tercih ederler.

5.4.15. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, işletmede bulunan stokların yılda kaç kez satışa çevrildiğini gösterir. Bu şekilde varlıkların kullanımındaki verimliliği ölçmeye yarar.

Bir işletmenin stok devir hızının yüksek olması, işletmede etkin bir stok politikasının olduğunu ve stokların bekletilmeden satıldığını gösterir. Bu tür işletmeler stokları için daha az kaynak harcayan, karlılığı yüksek işletmelerdir. Öte yandan stok devir hızının yüksek olması yetersiz stok ile çalışılmasından kaynaklanıyor da olabilir. Böyle bir durum da işletmenin bazı satış fırsatlarını kaçırmaya yol açar¹⁶².

¹⁶⁰ Ezgi Merkit, "Firma Değerinin Tespitinde Muhasebenin Rolü, Finansal Oranlar ile Firma Değerleme Yöntemlerinin İlişkisi ve Isparta Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.(GÖLTAŞ) İçin Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2004, s.67

¹⁶¹ Ercan, Ban, a.g.e., s.42

¹⁶² Ali Ceylan, "İşletmelerde Finansal Yönetim", 7.baskı, Bursa, Ekin Kitapevi, 2001, s.55

Stok devir hızının düşük olması ise mal alışları veya üretimin satış olanaklarına göre iyi ayarlanamamasının, yıl sonu stok değerlerinin yüksek oluşunun, işletmenin elinde bazı modası geçmiş yada hasara uğramış malların olmasının ve stok kontrolündeki yetersizliğin bir sonucudur¹⁶³. Stok devir hızı şu şekilde hesaplanır¹⁶⁴:

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

Bir işletmenin stok devir hızı değerlendirilirken, geçmiş yıllara ait stok devir hızlarının yanında sektördeki standart oranlar ve diğer işletmelerin stok devir hızları ile de karşılaştırılması gerekir.

5.4.16. Ticari Borç Devir Hızı

İşletmenin kredili mal alımlardan doğan borçlarının bir dönem içerisinde kaç defa ödendiğini gösteren ticari borç devir hızı şu şekilde hesaplanır¹⁶⁵:

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alışlar}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Borç devir hızının düşük olması, borçların daha uzun sürede ödenmesi anlamına geldiğinden işletmeye finansman olanağı yaratır. Bu yüzden işletmeler piyasa koşullarından da yararlanarak mümkün olduğunca bu süreyi uzatmaya çalışırlar. Ancak borç ödeme süresinin uzaması, işletmenin ödeme gücünü içerisinde olmasından da kaynaklanıyor olabilir. Bu nedenle ticari borç devir hızı, işletmelerin borçlarını zamanında ödeme eğilimini açıklaması bakımından kredi verenler açısından oldukça önemli bir orandır¹⁶⁶.

¹⁶³ Akgüç, 2006, a.g.e., s.424

¹⁶⁴ a.g.e., s.422

¹⁶⁵ Niyazi Berk, “**Finansal Yönetim**”, 3.baskı, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 1998, s.42

¹⁶⁶ Ali Bülent Pamukçu, “**Finans Yönetimi**”, İstanbul, Der Yayınları, Yayın No:257, 1999, s.48

5.4.17. Net Kar Marjı

Bu oran, net karın satışlar içindeki payını gösterir ve şu şekilde hesaplanır¹⁶⁷:

$$\text{Net Kar Marjı} = \text{Net Kar} / \text{Net Satışlar}$$

Net kar marjı işletmenin faaliyetlerinin etkinliğini gösteren önemli bir ölçüttür. Bu oranın yüksek çıkması, işletme açısından iyi bir göstergedir ama gene de aynı işletmenin geçmiş yıllardaki oranları ve sektördeki diğer işletmelerin oranları karşılaştırılarak yorum yapılmalıdır.

5.4.18. Aktif Karlılığı

İşletmenin varlıklarını etkin bir şekilde kullanıp kullanmadığını belirlemeye yarayan aktif karlılık oranı faiz ve vergi öncesi karın aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanır ve şu şekilde formüle edilir¹⁶⁸.

$$\text{Aktif Karlılığı} = (\text{FVÖK}) / \text{Toplam Aktifler}$$

Ekonomik rantabilite oranı olarak da ifade edilen aktif karlılık oranı, işletmenin finansman politikalarına bağlı olarak farklı sonuçlar verebilen; varlıkların ve kaynakların kullanımının etkinliğini ölçmeye yarayan bir orandır. Büyük ölçüde yabancı kaynak kullanan işletmelerde faiz ödemeleri de yüksek boyutlarda olacağı için öz kaynaklar ile finanse edilen işletmelere göre aktif karlılık oranı düşük çıkmaktadır¹⁶⁹.

¹⁶⁷ Osman Okka, “Finansal Yönetime Giriş”, 2.baskı, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2006, s.97-98

¹⁶⁸ Akgüç, 2006, a.g.e., s.446

¹⁶⁹ a.g.e., s. 447-448

5.4.19. Öz Sermaye Karlılığı

İşletmenin vergi öncesi karının öz sermayeye bölünmesi ile hesaplanan öz sermaye karlılık oranı, ortakların koydukları sermayeye karşılık ne oranda getiri elde ettiklerini ölçer¹⁷⁰.

$$\text{Öz Sermaye Karlılık Oranı} = (\text{VÖK})/\text{Öz Sermaye}$$

Öz sermaye karlılık oranı yorumlanırken, öz sermayenin alternatif alanlarda değerlendirilmesi durumunda elde edilecek getirilerin de dikkate alınması gerekir. Alternatif alanların getirisinin bu orandan daha yüksek olması durumunda işletme sahipleri diğer yatırım araçlarını tercih edeceklerdir.

Öz kaynak kullanımının etkinliğini belirlemede yararlanılan bu oran yatırımcıların önem verdikleri oranlardan biridir. Bu oranın yüksek çıkması işletme yönetiminin başarısı olarak nitelendirilirken düşük çıkması ise öz kaynakların etkin kullanılmadığını göstermektedir.

5.4.20. Net Satışlar Büyüme Hızı

Satışlardaki değişimi dönemler itibari ile görmek için kullanılan bu oran aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Net Satışlar Büyüme Hızı} = (S_t - S_{t-1})/S_{t-1}$$

Burada S_t cari senenin net satışlarını, S_{t-1} ise önceki senenin net satışlarını göstermektedir.

Net satışlardaki büyüme, işletme yönetiminin başarısını ölçmede kullanılmaktadır. Satışlardaki artış karlılığı da artıracığından bu oranın yüksek olması istenir.

¹⁷⁰ Bolak, 1990, a.g.e., s.33

5.4.21. Net kar Büyüme Hızı

İşletmenin elde ettiği net karın bir önceki döneme göre değişimini gösteren bu oran şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Net Kar Büyüme Hızı} = (\text{Net Kar}_t - \text{Net Kar}_{t-1}) / \text{Net Kar}_{t-1}$$

Yatırımcılar karlılığı yüksek işletmelerin hisse senetlerini tercih ederler. Bu nedenle bu oranın yüksek olması istenir.

5.4.22 Aktif Büyüme Hızı

İşletmenin aktiflerinin bir önceki döneme göre değişimini gösteren bu oran şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Aktif Büyüme Hızı} = (\text{Toplam Aktif}_t - \text{Toplam Aktif}_{t-1}) / \text{Toplam Aktif}_{t-1}$$

Aktiflerin artış hızı işletmenin büyüme hızını göstermesi açısından finansal bilgi kullanıcıların önem verdikleri oranlardan biridir.

5.4.23. Öz Sermaye Büyüme Hızı

Bu oran, işletmenin öz sermayesinin bir önceki döneme göre değişimini gösterir ve şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Öz Sermaye Büyüme Hızı} = (\text{Öz Sermaye}_t - \text{Öz Sermaye}_{t-1}) / \text{Öz Sermaye}_{t-1}$$

Öz sermayenin artması, ortakların işletmenin aktifi üzerinde daha fazla söz sahibi olduklarını anlamına gelir. Bu tür işletmeler daha az risk içerdiklerinden yatırımcılar tarafından tercih edilirler.

5.4.24. Fiyat/Kazanç Oranı

F/K oranı şeklinde gösterilen fiyat/kazanç oranı, işletmenin dağıtacağını açıkladığı hisse başına kar için yatırımcıların ödemeye razı oldukları fiyatı gösterir ve şu şekilde hesaplanır¹⁷¹:

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kar}$$

Fiyat/kazanç oranı iki faktörden etkilenmektedir. Bunlar risk ve büyümedir. Riskin artması fiyat/kazanç oranını olumsuz yönde etkilerken, büyümenin bu orana etkisi olumlu yönde olmaktadır¹⁷².

Fiyat/kazanç oranının yüksek olması, hisse senetlerinin aşırı değerlendirildiğini ve fiyatlar düşmeden satılmaları gerektiğini; düşük olması hisse senetleri fiyatlarının yükseleceğini ve bu nedenle bu hisse senetlerinin alınması gerektiğini; beklenen şekilde gerçekleşmesi ise hisse senetlerinin doğru fiyatlandığını ve fiyatlarda önemli değişikliklerin beklenmediğini gösterir¹⁷³.

5.4.25. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

P/D şeklinde gösterilen bu oran, işletmenin dolaşımda bulunan hisse senetlerinin piyasa değerinin hisse senetlerinin defter değerine bölünmesi ile hesaplanır ve şu şekilde gösterilir¹⁷⁴:

$$P/D = \text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı/Hisse Senedinin Defter Değeri}$$

Yatırımcılar aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerden düşük piyasa değeri/defter değeri olan işletmeleri tercih ederler¹⁷⁵.

¹⁷¹ Charles H. Gibson, “Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information”, 6th edition, Cincinnati, Ohio, South-Western Publishing, s.436-438

¹⁷² Pamukçu, a.g.e., 1999, s.52

¹⁷³ Adem Çabuk, İbrahim Lazol, “Mali Tablolara Analizi”, 3.baskı, Bursa, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:154, Vipaş A.Ş.Yayın No:30, 2004, s.223

¹⁷⁴ Akgüç, 2006, a.g.e, s.453-454

5.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Bu bölümde, SPSS programından yararlanılarak elde edilen sonuçlara yer verilmiştir.

Analizde kullanılan finansal oranlar Ek-2`te gösterilmiştir. Hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişimlerden faydalanılarak oluşturulan gruplar ise Ek-3`te yer almaktadır.

5.5.1. İMKB Kimya Sektörü İçin Elde Edilen Bulgular

Analizde ilk olarak değişkenler arasındaki çoklu bağlantı problemini incelemek için temel bileşenler analizi uygulanmıştır. Temel bileşenler analizinin kullanılmasındaki amaç değişken sayısını azaltarak sonuçların yorumlanmasını kolaylaştırmaktır. Analizin uygulanabilmesi için değişkenler arasında yüksek korelasyonun olması gerekmektedir. Her dönem için oluşturulan korelasyon matrisindeki katsayılar incelenerek düşük korelasyona sahip değişkenler analizden çıkartılmıştır.

Sonraki aşamalarda her dönem itibariyle diskriminant fonksiyonu oluşturularak gruplar arasındaki ayrıma en fazla etki eden değişkenler belirlenmeye çalışılmıştır. Her dönem için bulunan sonuçlar aşağıda yer almaktadır.

2005.03 Dönemi

Temel bileşenler yöntemi sonucunda her değişken için özdeğer hesaplanmıştır. Kaiser ölçütüne göre özdeğeri 1`den yüksek olan değişkenler faktör

¹⁷⁵ Nalan Akdoğan, Nejat Tenker, “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, 7.baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2001, s.645

olarak adlandırılmaktadır. Tablo 18`de özdeğerler ve her değişken tarafından açıklanan toplam varyans gösterilmiştir.

2005/03 Dönemi Faktör Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,36	26,50	26,50
2	3,99	16,63	43,13
3	2,85	11,86	54,99
4	2,34	9,74	64,73
5	1,97	8,19	72,92
6	1,68	7,02	79,94
7	1,21	5,03	84,97
8	0,95	3,95	88,92
9	0,78	3,23	92,16
10	0,56	2,34	94,49
11	0,41	1,71	96,21
12	0,37	1,54	97,75
13	0,27	1,12	98,87
14	0,15	0,62	99,49
15	0,06	0,26	99,75
16	0,03	0,11	99,86
17	0,02	0,09	99,95
18	0,01	0,04	99,98
19	4,20E-03	1,75E-02	100,00
20	2,94E-16	1,23E-15	100,00
21	1,08E-16	4,48E-16	100,00
22	2,32E-17	9,65E-17	100,00
23	-7,59E-17	-3,16E-16	100,00
24	-3,29E-16	-1,37E-15	100,00

Tablo 18: 2005/03 Dönemi Toplam Varyans Açıklama Yüzdeleri

Uygulama sonucu bulunan 7 faktör toplam varyansın %84,97`ini açıklamaktadır. Birinci faktör % 26,5, ikinci faktör %16,63, üçüncü faktör %11,86 oranında açıklamaktadır. Faktörlerin toplam varyansı açıklama yüzdesi giderek azalmaktadır. Faktörleri daha kolay yorumlayabilmek amacı ile varimax döndürme işlemi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen sonuçlar Tablo 19`da yer almaktadır.

Birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör piyasa oranları, dördüncü faktör mali yapı oranları, beşinci faktör büyüme oranları, altıncı faktör likidite oranları, yedinci faktör ise faaliyet oranları şeklinde gruplanmıştır.

Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBA	0,93						
TBÖ	0,84						
KVBP	0,91						
FBP	0,62						
KBH	-0,64						
NKM		0,89					
AK		0,97					
OK		0,87					
FBT			0,64				
F/K			0,65				
SBH			0,79				
P/D			0,75				
UVBP				0,88			
KVBT				-0,85			
MDVB				-0,68			
ADH				0,50			
ABH					0,77		
ÖBH					0,86		
MDVÖ					-0,59		
FKO						0,88	
CO						0,67	
LO						0,62	
SDH							0,86
TBDH							0,61

Tablo 19: Kimya Sektörü 2005/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`'s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`'s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Bu nedenle karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		11,181
F	Approx.	10,453
	df1	1
	df2	103,035
	Sig.	,002

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,736`tir. Fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,042 çıkması ayırt etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,736	4,130	1	,042	,358	,513

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler FKO, CO ve LO şeklinde bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %51,3`ünü açıklamaktadır. Değişkenler arasındaki açıklama gücü en fazla olan FKO`dur.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %65 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD		Predicted Group Membership			Total
		0	1	2	
Original	Count	0	1	2	0
		4	0	0	4
		2	0	1	3
		2	3	8	13
	%	0	,0	,0	100,0
		100,0	23,1	61,5	100,0

2005.06 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 85,84`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %25,15, ikinci faktörün açıklama gücü %21,02, üçüncü faktörün açıklama gücü %10,5`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/A`da gösterilmiştir.

Faktörleri daha kolay yorumlayabilmek için varimax döndürme işlemi uygulanmıştır. Buna göre birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör büyüme oranları, dördüncü faktör mali yapı oranları, beşinci faktör likidite oranları, altıncı faktör faaliyet oranları, yedinci faktör ise kaldıraç oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Yedinci faktörde sadece FBT oranı yer almaktadır. Sonuçlar Ek Tablo 7/A`da gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Bu nedenle dogrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		3,621
F	Approx.	1,621
	df1	2
	df2	262,132
	Sig.	,200

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,691`tir. Anlamlılık düzeyinin 0,043 çıkması fonksiyonun ayırt etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,691	6,290	2	,043	,448	,556

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, TBÖ, KVBP ve FBP olarak bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %55,6`ını

açıklamaktadır. Değişkenler arasında açıklama gücü yüksek olanlar TBA, KVBP ve TBÖ`dür.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %60 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total		
	0	1	2			
Original	Count	0	1	2	3	
		0	5	1	6	
		2	4	5	11	
	%	0	66,7	,0	33,3	100,0
		1	,0	83,3	16,7	100,0
		2	18,2	36,4	45,5	100,0

2005.09 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,14`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %24,60, ikinci faktörün açıklama gücü %22,45, üçüncü faktörün açıklama gücü %11,48`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/A`da gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör likidite ve kaldıraç oranları, üçüncü faktör kaldıraç oranları 2, dördüncü ve beşinci faktör mali yapı oranları, altıncı faktör faaliyet oranları, yedinci faktör ise büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/B`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda

yer almaktadır. Box's M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		,346
F	Approx.	,142
	df1	2
	df2	98,706
	Sig.	,868

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,680'tir. Anlamlılık düzeyinin 0,038 çıkması fonksiyonun ayırt etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,680	6,565	2	,038	,471	,566

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler MDVÖ, NKM, AK, OK, SBH, OBH, P/D olarak bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %56,6'ını açıklamaktadır. Değişkenler arasında açıklama gücü yüksek olanlar OK, AK ve NKM'dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %45 olarak bulunmuştur.

Classification Results

			Predicted Group Membership			Total
			0	1	2	0
Original	Count	0	1	1	0	2
		1	4	3	4	11
		2	0	2	5	7
	%	0	50,0	50,0	,0	100,0
		1	36,4	27,3	36,4	100,0
		2	,0	28,6	71,4	100,0

2005.12 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 89,32`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %27,62, ikinci faktörün açıklama gücü %20,62, üçüncü faktörün açıklama gücü %12,38`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/A`da gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör büyüme oranları, dördüncü faktör likidite oranları, beşinci faktör faaliyet oranları, altıncı faktör mali yapı oranları, yedinci faktör kaldıraç oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/C`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olanları belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		3,628
F	Approx.	1,624
	df1	2
	df2	262,132
	Sig.	,199

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,699`tir. Fonksiyonunun anlamlılık derecesi 0,048`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,699	6,077	2	,048	,439	,548

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler FBT ve KBH olarak bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %54,8`ini açıklamaktadır. Değişkenler arasında açıklama gücü en yüksek olan FBT`dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %55 olarak bulunmuştur.

Classification Results

	FD	Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2		
Original	Count					
	0	1	1	1	3	
	1	3	7	1	11	
	2	1	2	3	6	
	%	0	33,3	33,3	33,3	100,0
	1	27,3	63,6	9,1	100,0	
2	16,7	33,3	50,0	100,0		

2006.03 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 82,70`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %26,89, ikinci faktörün açıklama gücü %14,79, üçüncü faktörün açıklama gücü %12,05`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/B`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç ve likidite oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları, dördüncü faktör piyasa oranları, beşinci faktör büyüme oranları, altıncı faktör faaliyet oranları, yedinci faktör mali yapı oranları 2 şekilde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/D`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		13,558
F	Approx.	3,356
	df1	3
	df2	392,267
	Sig.	,019

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,594`tür. Anlamlılık düzeyinin 0,001 çıkması fonksiyonun ayırt etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1 through 2	,310	19,298	4	,001	2,206	,829
2	,995	,078	1	,780	,005	,069

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler FBP, FBT, NKM, AK, OK, OBH, F/K ve P/D olarak bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %82,9'unu açıklamaktadır. Değişkenler arasında açıklama gücü yüksek olanlar OK, AK ve OBH'dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %65 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD		Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2	0	
Original	Count	0	3	0	1	4
		1	0	1	0	1
		2	6	0	9	15
	%	0	75,0	,0	25,0	100,0
		1	,0	100,0	,0	100,0
		2	40,0	,0	60,0	100,0

2006.06 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan ADH, SDH ve TBDH analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/A'da gösterilmiştir.

21 değişikenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 89,16`ını açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %37,39, ikinci faktörün açıklama gücü %14,03, üçüncü faktörün açıklama gücü %11,03`dür. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/B`de gösterilmiştir

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör mali yapı oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları 2, dördüncü faktör likidite oranları, beşinci faktör büyüme oranları, altıncı faktör kaldıraç oranları 2, yedinci faktör piyasa oranları şeklinde gruplanmıştır. Faktör 5 ve faktör 6`da tek değişken olduğundan tam olarak gruplama yapılamamıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/E`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		2,130
F	Approx.	,951
	df1	2
	df2	278,586
	Sig.	,387

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,699, fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,048`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,699	6,085	2	,048	,430(a)	,549

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, KVBP, MDVB, P/D olarak bulunmuştur. Bu değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %54,9'unu açıklamaktadır. Değişkenler arasında açıklama gücü yüksek olanlar KVBP ve TBA'dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %50 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD		Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2	0	
Original	Count	0	5	1	1	7
		1	0	3	0	3
		2	5	3	2	10
	%	0	71,4	14,3	14,3	100,0
		1	,0	100,0	,0	100,0
		2	50,0	30,0	20,0	100,0

2006.09 Dönemi

Özdeğerleri 1'den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,01'ini açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %38,47 ikinci faktörün açıklama gücü %19,46, üçüncü faktörün açıklama gücü %10,59'dur. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/B'de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör likidite ve faaliyet oranları, ikinci faktör kaldıraç ve karlılık oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları,

dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci faktör kaldıraç oranları 2, altıncı faktör büyüme oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Faktör 5 ve faktör 6'da tek değişken olduğundan tam olarak gruplama yapılamamıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/F'de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box's M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box's M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		6,661
F	Approx.	3,075
	df1	2
	df2	458,816
	Sig.	,047

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,594'tür. Anlamlılık düzeyinin 0,001 çıkması fonksiyonun ayırt etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,670	6,810	2	,033	,493	,575

Analiz sonucuna göre modele giren tek değişken FKO'dur. Hisse senedi fiyatındaki değişimin %57,5'ini açıklamaktadır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %80 olarak bulunmuştur.

Classification Results

		FD	Predicted Group Membership			Total
			0	1	2	
Original	Count	0	2	1	1	4
		1	1	7	0	8
		2	1	0	7	8
	%	0	50,0	25,0	25,0	100,0
		1	12,5	87,5	,0	100,0
		2	12,5	,0	87,5	100,0

2006.12 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan FKO ve P/D analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/B`de gösterilmiştir.

22 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 89,83`unu açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %40,82, ikinci faktörün açıklama gücü %20,44, üçüncü faktörün açıklama gücü %9,45`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/B`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör likidite,faaliyet ve karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları, dördüncü faktör piyasa oranları, beşinci faktör kaldıraç oranları 2, altıncı faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Faktör 6`da tek değişken olduğundan tam olarak gruplama yapılamamıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/G`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		32,688
F	Approx.	16,188
	df1	2
	df2	278,586
	Sig.	,000

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,694, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,045`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,694	6,222	2	,045	,442	,554

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBÖ, UVBP, KVBT, MDVÖ, FBP, OK`dır. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %55,4`unu açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişkenler MDVÖ, TBÖ, UVBP VE OK`dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %55 olarak bulunmuştur.

Classification Results

	FD	Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2		
Original	Count	0	1	2	0	3
		1	0	4	3	7
		2	0	4	6	10
	%	0	33,3	66,7	,0	100,0
		1	,0	57,1	42,9	100,0
		2	,0	40,0	60,0	100,0

2007.03 Dönemi

24 değişikenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 88,58`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %28,86, ikinci faktörün açıklama gücü %16,21, üçüncü faktörün açıklama gücü %14,75`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/C`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç ve piyasa oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör faaliyet oranları, beşinci faktör mali yapı oranları, altıncı faktör kaldıraç oranları 2 ve yedinci faktör mali yapı oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/H`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		16,127
F	Approx.	7,624
	df1	2
	df2	614,627
	Sig.	,001

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,667, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,032`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,667	6,875	2	,032	,498	,577

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler FBT ve TBDH`dır. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %57,7`ini açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişken FBT`dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %60 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total		
	0	1	2	0		
Original	Count	0	1	2	3	6
		1	3	3	0	6
		2	0	0	8	8
	%	0	16,7	33,3	50,0	100,0
		1	50,0	50,0	,0	100,0
		2	,0	,0	100,0	100,0

2007.06 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan FKO, SDH, SBH ve F/K analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/C`de gösterilmiştir.

20 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,72`ini açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün

açıklama gücü %30,06, ikinci faktörün açıklama gücü %19,58, üçüncü faktörün açıklama gücü %15,61`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/C`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör karlılık ve büyüme oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör mali yapı oranları, beşinci faktör büyüme oranları 2, altıncı faktör faaliyet oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/T da gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		7,204
F	Approx.	3,363
	Df1	2
	Df2	639,546
	Sig.	,035

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,699, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,048`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,699	6,092	2	,048	,431	,549

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, TBÖ, KVBP, MDVÖ ve FBP`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %54,9`unu açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişkenler TBÖ, FBP ve TBA`dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %60 olarak bulunmuştur.

Classification Results

			Predicted Group Membership			Total
			0	1	2	0
Original	Count	0	2	1	4	7
		1	3	3	0	6
		2	2	0	5	7
	%	0	28,6	14,3	57,1	100,0
		1	50,0	50,0	,0	100,0
		2	28,6	,0	71,4	100,0

2007.09 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan SBH analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/D`de gösterilmiştir.

23 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 84,65`ini açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %30,21, ikinci faktörün açıklama gücü %17,17, üçüncü faktörün açıklama gücü %13,48`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/C`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör likidite oranları, üçüncü faktör karlılık oranları, dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci faktör büyüme oranları 2, altıncı faktör faaliyet oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/J`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda

yer almaktadır. Box's M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		1,918
F	Approx.	,859
	Df1	2
	Df2	294,928
	Sig.	,425

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,677, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,036'dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,677	6,623	2	,036	,476	,568

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler KVBP, TBDH, ABH ve ÖBH'dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %56,8'ini açıklamaktadır. Açıklama gücü en yüksek olan değişken ABH'dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %55 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total	
	0	1	2	0	
Original	Count	0	1	2	0
		4	0	0	4
		2	0	2	4
		2	3	7	12
	%	0	,0	,0	100,0
		100,0	,0	50,0	100,0
	1	50,0	,0	50,0	100,0
	2	16,7	25,0	58,3	100,0

2007.12 Dönemi

24 değişikenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,29`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %26,67, ikinci faktörün açıklama gücü %16,99, üçüncü faktörün açıklama gücü %14,58`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/C`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör likidite oranları, ikinci faktör büyüme oranları, üçüncü faktör karlılık oranları, dördüncü faktör mali yapı oranları, beşinci faktör kaldıraç oranları, altıncı faktör kaldıraç oranları 2 ve yedinci faktör piyasa oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/K`da gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		19,546
F	Approx.	31,427
	df1	1
	df2	26,803
	Sig.	,000

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,654, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,027`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,654	7,214	2	,027	,529	,588

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler FKO ve KBH`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %58,8`ini açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişken FKO`dur.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %70 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total
	0	1	2	0
Original	Count	0	1	2
		1	1	2
		2	4	17
%		50,0	50,0	100,0
		,0	100,0	100,0
		5,9	23,5	70,6

Analiz sonucu İMKB Kimya sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin borçluluk oranlarının hisse senedi fiyat değişimlerinde etkili olduğu söylenebilir. Borçluluk oranlarının yanı sıra karlılık ve büyüme oranları da fiyatları etkilemektedir.

Dönemler itibariyle anlamlı çıkan oranlar incelendiğinde FKO, TBA, TBÖ, KVBP, FBT, OK ve OBH`nin ağırlıklı olarak hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişimleri açıklamak için kullanabilecek değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu oranlar şirketlerin öz sermaye yapısı, yabancı kaynak kullanım oranı ve yabancı kaynaklarının dağılımı gibi konularda bilgiler vererek yatırım kararlarında etkili olabilmektedirler.

Kimya sektörü sermaye yoğun üretim yapan, hammadde ihtiyacının yurt dışından sağlandığı, Ar-Ge faaliyetlerinin önemi nedeniyle sürekli yatırım ihtiyacı içerisinde olan sektörlerden biridir. Sektörde, yatırımlarının finansmanında öz kaynaklar yetersiz kalınca kredi kullanılarak kaynak bulunmaya çalışılmaktadır. Ülkemizde bankaların genelde kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmaları nedeniyle de kısa vadeli borçlar toplam yabancı kaynaklar içerisinde önemli bir paya sahiptir.

Analiz sonucu elde edilen bulgular incelendiğinde yüksek borçluluk oranına sahip kimya sektöründe özellikle finansal yapı oranlarının hisse senedi fiyat değişimlerinde etkili olduğu görülmüştür. Genelde kısa vadeli kredi kullanarak borçlanan, ithal hammadde kullanması nedeniyle kurlardaki değişime aşırı duyarlı olan kimya sektöründe şirketlerin öz sermaye yapılarındaki değişim de fiyatları etkileyebilmektedir.

Banka kredilerinin payının yüksek olduğu sektörde faaliyetlerden yaratılan nakdin finansman giderlerini karşılamak için kullanılması, hem yeni yatırımların yapılmasını engellemekte hem de şirket tarafından kar payı ödemesinin yapılmaması yatırımcı tarafından olumsuz karşılanmaktadır.

5.5.2. İMKB Gıda Sektörü İçin Elde Edilen Bulgular

Analizde değişken sayısını azaltarak sonuçların yorumlanmasını kolaylaştırmak amacıyla temel bileşenler analizi uygulanmıştır. Her dönem için oluşturulan korelasyon matrisindeki katsayılar incelenerek düşük korelasyona sahip değişkenler analizden çıkartılmıştır.

Sonraki aşamalarda her dönem itibariyle diskriminant fonksiyonu oluşturularak gruplar arasındaki ayrıma en fazla etki eden değişkenler belirlenmeye çalışılmıştır. Her dönem için bulunan sonuçlar aşağıda yer almaktadır.

2005.03 Dönemi

24 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 88,64`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %26,97, ikinci faktörün açıklama gücü %17,18, üçüncü faktörün açıklama gücü %14,31`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/D`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör likidite oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları, dördüncü faktör faaliyet oranları, beşinci faktör kaldıraç oranları 2, altıncı faktör piyasa oranları ve yedinci faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/L`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		3,524
F	Approx.	1,586
	df1	2
	df2	294,928
	Sig.	,207

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,617, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,016'dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,617	8,221	2	,016	,622	,619

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBDH, AK ve KBH'dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %61,9'unu açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişken KBH'dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %70 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD		Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2	0	
Original	Count	0	3	0	1	4
		1	2	2	0	4
		2	2	1	9	12
%		0	75,0	,0	25,0	100,0
		1	50,0	50,0	,0	100,0
		2	16,7	8,3	75,0	100,0

2005.06 Dönemi

Özdeğerleri 1'den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 83,79'unu açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %28,92, ikinci faktörün açıklama gücü %19,52, üçüncü faktörün açıklama gücü %13,15'dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/D'de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör piyasa

oranları, beşinci faktör faaliyet oranları, altıncı faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/M`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		13,443
F	Approx.	6,656
	df1	2
	df2	35,719
	Sig.	,003

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,652, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,026`dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,652	7,270	2	,026	,534	,590

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, UVBP, FBP, KBH, KVBT ve MDVB`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %59`unu açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişkenler TBA ve UVBP ve FBP`dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %50 olarak bulunmuştur.

Classification Results

	FD	Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2		
Original	Count					
	0	1	0	1	2	
	1	0	1	1	2	
	2	0	8	8	16	
	%	0	50,0	,0	50,0	100,0
		1	,0	50,0	50,0	100,0
	2	,0	50,0	50,0	100,0	

2005.09 Dönemi

24 değişikenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,27`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %29,88, ikinci faktörün açıklama gücü %18,25, üçüncü faktörün açıklama gücü %13,36`dır. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/D`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç ve karlılık oranları, ikinci faktör likidite oranları, üçüncü faktör kaldıraç oranları 2, dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci ve altıncı faktör faaliyet oranları, yedinci faktör piyasa oranları şeklinde gruplanmıştır. Beşinci ve altıncı faktörde tek değişken olduğu için tam olarak gruplama yapılamamıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/N`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		8,741
F	Approx.	4,071
	df1	2
	df2	540,463
	Sig.	,018

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,698, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,047`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,698	6,118	2	,047	,433	,550

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler ÖBH ve MDVÖ`dür. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %55`ini açıklamaktadır. Her iki değişkenin de açıklama gücü yüksektir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %60 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total	
	0	1	2		
Original	Count				
	0	3	0	2	5
	1	2	6	1	9
	2	1	2	3	6
	%				
	0	60,0	,0	40,0	100,0
1	22,2	66,7	11,1	100,0	
2	16,7	33,3	50,0	100,0	

2005.12 Dönemi

24 değişikenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 82,65`ini açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %25,16, ikinci faktörün açıklama gücü %19,31, üçüncü faktörün açıklama gücü %15,05`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/D`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör mali yapı oranları, beşinci faktör faaliyet oranları, altıncı faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/O`da gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		19,218
F	Approx.	9,348
	df1	2
	df2	100,814
	Sig.	,000

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,695, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,046`dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,695	6,175	2	,046	,438	,552

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler UVBP, FBP, TBA, KVB, TBÖ ve P/D`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %55,2`ini açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişkenler UVBP, FBP ve TBA`dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %50 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total	
	0	1	2		
Original	Count	0	1	2	2
		1	5	5	10
		2	4	4	8
	%	0	50,0	50,0	100,0
		1	,0	50,0	100,0
		2	,0	50,0	100,0

2006.03 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan TBDH analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/E`de gösterilmiştir.

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 86,09`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %23,09, ikinci faktörün açıklama gücü %18,01, üçüncü faktörün açıklama gücü %15,67`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/E`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci faktör piyasa oranları, altıncı faktör faaliyet oranları ve yedinci faktör büyüme oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Tek değişken olması nedeni ile 7. faktör tam olarak gruplandırılmamıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/P`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`'s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`'s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		2,351
F	Approx.	,963
	df1	2
	df2	78,845
	Sig.	,386

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,679, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,037`dir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,679	6,591	2	,037	,474	,567

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler ADH ve ABH`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %56,7`ini açıklamaktadır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %70 olarak bulunmuştur.

Classification Results

		Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2	0	
Original	Count	0	2	1	1	4
		1	0	2	0	2
		2	3	1	10	14
	%	0	50,0	25,0	25,0	100,0
		1	,0	100,0	,0	100,0
		2	21,4	7,1	71,4	100,0

2006.06 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 84,15`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %27,17, ikinci faktörün açıklama gücü %16,32, üçüncü faktörün açıklama gücü %12,02`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/E`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık ve kaldıraç oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları 2, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör faaliyet oranları, beşinci faktör faaliyet oranları 2, altıncı faktör mali yapı oranları ve yedinci faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/R`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		5,665
F	Approx.	2,635
	df1	2
	df2	609,384
	Sig.	,073

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,631, fonksiyonun anlamlılık düzeyi 0,016'dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,631	8,298	2	,016	,586	,608

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBDH, SBH, SDH ve F/K'dır. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %60,8'ini açıklamaktadır. Açıklama gücü en yüksek olan değişken TBDH'dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %52,4 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total		
	0	1	2			
Original	Count	0	5	4	0	9
		1	3	3	1	7
		2	1	1	3	5
	%	0	55,6	44,4	,0	100,0
		1	42,9	42,9	14,3	100,0
		2	20,0	20,0	60,0	100,0

2006.09 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 85,86`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %29,49, ikinci faktörün açıklama gücü %17,01, üçüncü faktörün açıklama gücü %12,24`dur. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/E`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık ve kaldıraç oranları, ikinci faktör mali yapı oranları, üçüncü faktör kaldıraç oranları 2, dördüncü faktör likidite oranları, beşinci faktör faaliyet oranları, altıncı faktör piyasa oranları ve yedinci faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/S`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		25,596
F	Approx.	3,399
	df1	6
	df2	1548,898
	Sig.	,002

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,297`dir. Fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,002 çıkması ayırt edici gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1 through 2	,297	20,656	6	,002	1,535(a)	,778
2	,752	4,840	2	,089	,329	,498

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, FBP, FKO, SDH, NKM, AK, OK, KBH, ÖBH, ADH, TBDH, SBH, UVBP, KVBT, KVBP, MDVB ve FBT`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %77,8`ini açıklamaktadır. Açıklama gücü en yüksek olan değişkenler NKM, AK ve KVBT`dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %76,2 olarak bulunmuştur.

Classification Results

			Predicted Group Membership			Total
			0	1	2	0
Original	Count	0	2	0	0	2
		1	0	9	2	11
		2	1	2	5	8
	%	0	100,0	,0	,0	100,0
		1	,0	81,8	18,2	100,0
		2	12,5	25,0	62,5	100,0

2006.12 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan SBH analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/F`de gösterilmiştir.

23 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 88,13`ünü açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün

açıklama gücü %33,08, ikinci faktörün açıklama gücü %17,34, üçüncü faktörün açıklama gücü %11,23`dür. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/E`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör karlılık oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları, dördüncü faktör likidite oranları, beşinci faktör faaliyet oranları, altıncı faktör faaliyet oranları 2 ve yedinci faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/T`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizinin uygulanabilir.

Test Results

Box's M		2,118
F	Approx.	1,665
	df1	1
	df2	26,824
	Sig.	,208

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,503`dür. Fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,002 çıkması ayırt edici gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,503	12,375	2	,002	,989	,705

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler TBA, UVBP, KVBT, MDVB ve FBP`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %70,5`ini açıklamaktadır. Açıklama gücü en yüksek olan değişken UVBP`dir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %66,7 olarak bulunmuştur.

Classification Results

	FD	Predicted Group Membership			Total
		0	1	2	
Original	Count	0	1	2	0
		2	0	0	2
		0	1	0	1
		6	1	11	18
	%	0	,0	,0	100,0
		,0	100,0	,0	100,0
	2	33,3	5,6	61,1	100,0

2007.03 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 83,29`unu açıklayan 6 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %28,13, ikinci faktörün açıklama gücü %19,80, üçüncü faktörün açıklama gücü %13,43`dür. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/F de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör faaliyet oranları, beşinci faktör kaldıraç oranları 2, altıncı faktör büyüme oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/U da gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		27,891
F	Approx.	2,741
	df1	6
	df2	168,522
	Sig.	,014

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,274'dur. Fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,001 çıkması ayırt edici gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1 through 2	,274	22,027	6	,001	2,162	,827
2	,865	2,457	2	,293	,156	,367

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler CO, LO, FBT, F/K, P/D, KVBP, KVBT, MDVB, TBDH, SBH, ABH ve OBH'dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %82,7'ini açıklamaktadır. Açıklama gücü en yüksek olan değişken F/K'dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %66,7 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total	
	0	1	2		
Original	Count				
	0	2	0	0	2
	1	0	3	1	4
	2	0	6	9	15
	%				
	0	100,0	,0	,0	100,0
1	,0	75,0	25,0	100,0	
2	,0	40,0	60,0	100,0	

2007.06 Dönemi

Özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 85,57`ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %26,07, ikinci faktörün açıklama gücü %16,47, üçüncü faktörün açıklama gücü %14,48`dir. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/F`de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör karlılık oranları, ikinci faktör kaldıraç oranları, üçüncü faktör likidite oranları, dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci faktör büyüme oranları 2, altıncı faktör faaliyet oranları ve yedinci faktör piyasa oranları şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/V`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşittir. Doğrusal diskriminant analizi uygulanabilir.

Test Results

Box's M		1,202
F	Approx.	,556
	df1	2
	df2	624,587
	Sig.	,574

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,631, anlamlılık düzeyi 0,016`dır.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1	,631	8,299	2	,016	,586	,608

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler ABH, SBH, OBH, MDVB ve KVBP'dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %60,8'ini açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişken ABH'dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %47,6 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FD	Predicted Group Membership			Total	
	0	1	2	0	
Original	Count				
	0	4	0	1	5
	1	1	4	3	8
	2	1	5	2	8
	%				
	0	80,0	,0	20,0	100,0
1	12,5	50,0	37,5	100,0	
2	12,5	62,5	25,0	100,0	

2007.09 Dönemi

Özdeğerleri 1'den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 84,82'ini açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %27,92, ikinci faktörün açıklama gücü %19,28, üçüncü faktörün açıklama gücü %11,30'dur. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/F'de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç oranları, ikinci faktör mali yapı oranları, üçüncü faktör kaldıraç oranları 2, dördüncü faktör büyüme ve karlılık oranları, beşinci faktör faaliyet ve likidite oranları, altıncı faktör piyasa

oranları ve yedinci faktör faaliyet oranları 2 şekilde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/Y`de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizi uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		20,385
F	Approx.	5,045
	df1	3
	df2	392,267
	Sig.	,002

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,376, anlamlılık düzeyi 0,006`dır. Fonksiyonun ayırt etme gücü oldukça yüksektir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.	Eigenvalue	Canonical Correlation
1 through 2	,376	17,101	4	,002	1,656(a)	,790
2	1,000	,006	1	,938	,000(a)	,019

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler LO, F/K, AK, NKM, SBH, KBH, ABH ve OBH`dir. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %79`unu açıklamaktadır. Açıklama gücü yüksek olan değişkenler LO ve F/K`dır.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %66,7 olarak bulunmuştur.

Classification Results

	FD	Predicted Group Membership			Total
		0	1	2	
Original	Count				
	0	2	0	0	2
	1	7	8	0	15
	2	0	0	4	4
	%				
	0	100,0	,0	,0	100,0
1	46,7	53,3	,0	100,0	
2	,0	,0	100,0	100,0	

2007.12 Dönemi

Temel bileşenler analizinin uygulanabilmesi için korelasyon matrisi oluşturularak diğer değişkenlerle aralarında düşük korelasyon bulunan F/K analizden çıkartılmıştır. Korelasyon matrisi Ek Tablo 5/G de gösterilmiştir.

23 değişkenden özdeğerleri 1`den büyük olan faktörlerin belirlenmesi sonucu toplam varyansın % 89`unu açıklayan 7 faktör bulunmuştur. Birinci faktörün açıklama gücü %32,76, ikinci faktörün açıklama gücü %17,37, üçüncü faktörün açıklama gücü %11,34`dür. Elde edilen sonuçlar Ek Tablo 6/F de gösterilmiştir.

Varimax döndürme işlemi sonucunda birinci faktör kaldıraç ve karlılık oranları, ikinci faktör faaliyet oranları, üçüncü faktör mali yapı oranları, dördüncü faktör büyüme oranları, beşinci faktör faaliyet oranları 2, altıncı faktör likidite oranları ve yedinci faktör kaldıraç oranları 2 şeklinde gruplanmıştır. Sonuçlar Ek Tablo 7/Z de gösterilmiştir.

Bu faktörlerden hangilerinin hisse senedi fiyatındaki değişimde etkili olduğunu belirlemek amacı ile diskriminant analizi uygulanmıştır. Grup kovaryans matrislerinin eşitliğini test etmek için hesaplanan Box`s M testinin sonuçları aşağıda yer almaktadır. Box`s M testi sonucuna göre grupların kovaryansları eşit değildir. Karesel diskriminant analizinin uygulanması gerekmektedir.

Test Results

Box's M		44,570
F	Approx.	29,382
	df1	2
	df2	95,526
	Sig.	,000

Diskriminant fonksiyonunun ayırt etme gücünü gösteren Wilks Lambda değeri 0,534'dür. Fonksiyonun anlamlılık düzeyinin 0,004 çıkması ayırt edici gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Wilks' Lambda ve Özdeğer

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.	Sig.	Canonical Correlation
1	,534	11,287	2	,004	,872	,683

Analiz sonucuna göre modele giren değişkenler ADH, TBDH ve CO'dur. Değişkenler hisse senedi fiyatındaki değişimin %68,3'unu açıklamaktadır. Değişkenlerin hepsinin açıklama gücü yüksektir.

Sınıflandırma tablosuna bakıldığında ise modelin doğru sınıflama oranı %61,9 olarak bulunmuştur.

Classification Results

FDD		Predicted Group Membership			Total	
		0	1	2	0	
Original	Count	0	1	0	1	2
		1	0	3	3	6
		2	0	4	9	13
	%	0	50,0	,0	50,0	100,0
		1	,0	50,0	50,0	100,0
		2	,0	30,8	69,2	100,0

Analiz sonucu İMKB Gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin borçluluk yapısının yanı sıra büyüme oranlarının ve faaliyet oranlarının da hisse senedi fiyatındaki değişimlerde etkili olduğu söylenebilir.

Kimya sektöründe olduğu gibi gıda sektöründe de mali yapı, varlıkların finanse edilme şekli, finansal borçlarının toplam borçlar içerisindeki oranının hisse senedi fiyatındaki değişimlerde etkili olduğu görülmüştür. Bunun yanı sıra sektörde faaliyet gösteren çok fazla işletme olması ve kapasitenin altında üretim yapılması nedeniyle de faaliyetlerinin verimliliği de hisse senedi fiyatındaki değişimlerde etkili olabilmektedir.

Modele giren değişkenlere bakıldığında TBDH, şirketlerin faaliyetleri sonucu oluşan borçlarını ne kadar sıklıkla ödediğini, ADH ise alacaklarını tahsil edebilme gücünü göstermektedir. Alacak tahsil süresinin çok uzun yada ticari borç ödeme süresinin kısa olması şirketlerin nakit sıkıntısı çekmesine neden olabilir.

KVBT oranı kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payını göstermektedir. Ülkemizde işletmelerin uzun vadeli kredi bulmakta sıkıntı yaşamaları nedeniyle genelde bu oran yüksek çıkmaktadır. Ama bu oranın çok yüksek olması yatırımları finanse etmek için kısa vadeli kredi kullanıldığını ve kaynaklar ve kullanımlar arasında vade uyumsuzluğu olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde modele giren bir diğer değişken MDVB, maddi duran varlıkların finansmanında yabancı kaynak kullanıma oranını göstermektedir. ÖBH şirketin özsermayesinin bir önceki döneme göre değişimini, SBH net satışlarda gerçekleşen değişimi, ABH ise işletmenin aktifinde bir önceki seneye kıyasla gerçekleşen değişimi göstermektedir.

Emek yoğun özelliğe sahip olan gıda sektöründe kayıt dışı ekonominin de etkisiyle çok fazla işletme faaliyet göstermektedir. Çoğunluğunu KOBİ'lerin oluşturduğu bu işletmeler tüketicinin düşük fiyat beklentisini karşılamak amacıyla düşük kar marjları ile çalışmaktadırlar. Yoğun bir rekabet ortamının olduğu sektörde faaliyetlerin etkinliği ve satışlarda gerçekleşen değişimler, tüketicilerin

beklentilerine cevap verebilme gibi faktörler işletmelerin varlıklarını devam ettirebilmeleri açısından oldukça önemlidir. Bu nedenle analiz sonucu anlamlı çıkan oranlar incelendiğinde borçluluk oranlarının yanı sıra faaliyet oranlarının da olduğu görülmüştür. Aynı zamanda bu durum, borçluluk durumunun nakit yaratabilme gücünü de etkilediğini göstermektedir. Yüksek satış rakamlarına sahip olmasına rağmen aynı zamanda yüksek borçluluk oranlarına sahip olan şirketlerin karlılığı azalmakta, yeni yatırımlar yapamadıkları ve likidite sıkıntısı çektikleri için de rakipleri ile rekabet edememektedirler. Bu durum da yatırımcıların o hisse senetlerini alma yönünde kararlarını etkilemektedir.

Analizler sonucu her iki sektör de de borçluluk oranlarının hisse senetleri fiyatlarındaki yüzdesel değişimlerde etkili olduğu görülmüştür. Faaliyetlerin verimliliği fiyatlarda etkili olan bir diğer faktördür.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Hisse senedi fiyatını etkileyen pek çok faktör bulunmaktadır. Bunlar makro düzeydeki işletme dışı faktörler ve mikro düzeydeki işletme içi faktörlerdir. Makroekonomik konjonktür olarak ifade edilen ekonominin genel seyri ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişki pek çok araştırmanın konusunu oluşturmuştur. Bu çalışmada da işletme içi faktörlerden şirketlerin borçluluk durumunun ve finansal yapısının hisse senedi fiyatına etkisi araştırılmıştır.

Borçluluk oranları yüksek olan işletmeler riskli olarak nitelendirilen yatırımcıların katlandıkları riske bağlı olarak daha fazla getiri hedefledikleri işletmelerdir. Uygun bir öz sermaye-borçluluk bileşenine sahip işletmelerin sermaye yapıları güçlü olmasına rağmen; bu oranda öz sermayenin payı azaldıkça, şirketlerin daha yüksek maliyetler ile kaynak bulmaları şirketlerin risklerini de artırmaktadır.

Bankaların kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmaları ve öz sermaye yolu ile finansman şeklinin maliyetinin daha düşük olması şirketlerin hisse senedi çıkararak kaynak yaratma şeklini benimsemelerine neden olmuştur. Bu şekilde şirketler hem kaynak ihtiyaçlarını daha düşük maliyetlere katlanarak karşılamakta hem de sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı olmaktadır. Etkin bir sermaye piyasasında hisse senetleri doğru fiyatlandırılacağından sermaye piyasalarının gelişmesi ekonominin gelişmesine de olumlu yönde katkıda bulunacaktır. Ekonominin gelişmesi de şirketlerin daha fazla yatırım yapmalarına olanak sağlayacaktır.

Araştırmamızda İMKB Kimya ve İMKB Gıda sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin üçer aylık mali tablolarından yararlanılarak hesaplanan finansal oranlar ve bu dönemlerdeki hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişim arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu amaçla hesaplanan finansal oranlar işletmelerin mali yapısı hakkında temel gösterge niteliğinde olan oranlardır. Hesaplanan finansal oranlar, doğru yorumlama açısından sektör ortalamaları ile de karşılaştırılmıştır. Hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişimler ile sektör ortalamaları kıyaslanarak gruplar oluşturulmuştur.

Hisse senedi fiyat değişimleri ve finansal oranlar arasındaki ilişkiyi incelemek için öncelikli olarak temel bileşenler analizinden yararlanılmış ve faktörler oluşturulmuştur. Bu şekilde benzer özelliklere sahip oranların aynı faktörlerde toplanması amaçlanmıştır. Sonrasında ise diskriminant analizi yöntemi ile bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişim ve bağımsız değişken olan faktörler arasındaki ilişki incelenmiştir.

Analiz sonucu elde edilen bulgular incelendiğinde her iki sektörde de şirketlerin borçluluk oranlarının gruplar arası ayırırda etkili olan faktörler arasında olduğu görülmüştür. Bu oranların yanı sıra faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranları da ayırırda etkili olan diğer faktörlerdir.

Yüksek borçluluk oranlarına sahip kimya sektöründe anlamlı çıkan oranlar incelendiğinde ağırlıklı olarak FKO, TBA, TBÖ, KVBP, FBT, OBH ve OK'nın fiyatlardaki değişimde etkili olduğu görülmüştür. Bu oranlar, şirketlerin mali yapısı, yabancı kaynak kullanım oranı, banka kredilerinin toplam yabancı kaynaklar içerisindeki payı gibi konularda bilgiler veren oranlardır.

Finansal kaldıraç olarak da bilinen TBA aktiflerinin ne kadarlık bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini, TBÖ yabancı kaynaklar ve öz sermaye arasındaki ilişkiyi, KVBP ise kısa vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içerisindeki payını göstermektedir. FBT finansal borçların toplam borçlar içerisindeki payını, OBH ise öz sermayede bir önceki seneye göre gerçekleşen değişimi gösterir.

Yüksek yatırım ihtiyacı içerisinde olan kimya sektöründe öz sermaye ile finansmanda sıkıntılar yaşanması nedeniyle ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar özellikle de kısa vadeli yabancı kaynak kullanarak finanse edilme şekli tercih edilmektedir. Bu durumda ülkemizdeki bankaların ekonomideki belirsizlikler nedeniyle kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmaları da etkili olmaktadır.

Petrol ürünlerinin hammaddesini oluşturduğu kimya sektöründe girdi maliyetlerinin yüksek olmasının yanı sıra Ar-Ge faaliyetleri nedeniyle yatırım yapma gereksinimi şirketlerin borçluluk oranlarının yüksek çıkmasına neden olmaktadır.

Yüksek borçluluk oranları nedeniyle hisse senetleri riskli olarak nitelendirilebilecek sektörde fiyat değişimlerinde borçluluk oranlarının etkili olduğu görülmüştür.

Kimya sektörü gibi yüksek borçluluk oranlarına sahip sektörlerden biri olan gıda sektöründe elde edilen bulgular incelendiğinde borçluluk oranlarının yanı sıra, faaliyet ve büyüme oranlarının da hisse senedi fiyatlarındaki yüzdesel değişimde etkili olduğu söylenebilir.

Analiz sonucu anlamlı çıkan oranlar ağırlıklı olarak MDVB, FBT, FBP, KVBT, UVBP, TBDH, ADH, SBH, ABH ve OBH şeklindedir. Bu oranlardan KVBT yabancı kaynaklar içerisinde kısa vadeli borçların payını, UVBP uzun vadeli borçların toplam kaynaklar içerisindeki payını, FBT ve FBP ise finansal borçların payını göstermektedir.

TBDH ve ADH şirketlerin faaliyetlerinin etkinliği ile ilgili oranlardır. SBH ve ABH şirketlerin satışlarında ve aktiflerinde bir önceki seneye göre gerçekleşen değişimi, OBH ise öz sermayedeki değişimi göstermektedir.

Çok fazla işletmenin faaliyet gösterdiği ve tam kapasite ile üretimin yapılamadığı gıda sektöründeki işletmelerin çoğunluğunu KOBİ'lerin oluşturmaktadır. KOBİ'lerin güçlü bir finansal yapıya sahip olmamaları nedeniyle sektörün borçluluk oranları oldukça yüksektir. Bunun yanı sıra sektördeki işletme sayısının çokluğu nedeniyle işletmeler rekabet edebilmek için düşük kar marjları ile çalışmaktadırlar. Bu nedenle borçluluk oranlarının yanı sıra faaliyet oranlarının da fiyat değişimlerinde etkili olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak kimya ve gıda sektörlerindeki işletmeler finansman konusunda yaşadıkları sıkıntılar nedeniyle ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullanmaktadırlar. Diğer imalat sanayi sektörlerine göre daha borçlu olarak nitelendirilebilecek bu sektörler de hisse senedi fiyat değişimleri de şirketlerin mali yapısında ve borç durumundan etkilenmektedir.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, Nalan; Nejat Tenker “**Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**”, 7.baskı, Ankara, Gazi Kitapevi, 2001.
- Akgüç, Öztin “**Finansal Yönetim**”, 7.baskı, İstanbul, Avcıol Basım-Yayın, 1998.
- Akgüç, Öztin “**Finansal Yönetim**”, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, Yayın No:65, İstanbul, 1998.
- Akkum, Tülin; Vuran, Bengü “Türk Sermaye Piyasasındaki Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli ile Analizi”, (Çevrimiçi) <http://www.archieve.ismmorg.tr/docs/malicozum/65MaliCozum>, 12 Ağustos 2007.
- Aktaş, Ramazan “**Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini**”, (Çok Boyutlu Bir Model Denemesi), T. İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, No:323, 1993.
- Aktaş, Zeynep “Hisse Senetlerinin Değer Tanımları Fiyat Hareketlerinin Açıklanması ve Türkiye’de Hisse Senetleri Piyasası”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1997.
- Altun, U. Oğuz “Sermaye Piyasalarında Etkinlik: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Fiyat Etkinliği Testi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Yeterlik Etüdü**, Ankara, Aralık 1992, (Çevrimiçi) http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1992_oguzaltun.pdf, 18 Ekim 2007.

- Anayurt, Ayşegül “Hisse Senedi Değerleme Modellerinde Finansal Oranların Ekonometrik Modellerle İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1990.
- Arioğlu, Emrah “Firma Büyüklüğü ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Farklı Yöntemlerle İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Uygulamalı Bir Analiz”, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2007.
- Ataman, Ümit; Kibar, Halil **“Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması”**, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 1999.
- Atan, Murat “Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002, (Çevrimiçi) <http://www.tkgm.gov.tr/turkce/dosyalar/diger%5Cicerikdetaydh344.pdf>, 15 Kasım 2007.
- Atan, Murat; Çatalbaş, Ersin “Çok Değişkenli İstatiksel Analiz Yöntemleri İle Türk Bankacılık Sektöründe Çok Boyutlu Mali Başarısızlık Tahmin Modelleri Oluşturulması”, (Çevrimiçi) <http://muratatan.info/academic/bulletin/16.pdf>, 15 Ekim 2007.
- Aydın, Dursun “Diskriminant Analizi ve Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998.
- Başarı, Çetin “Fiyat/Kazanç Oranı: İMKB`de Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu, 2005.

- Berk, Niyazi **“Finansal Yönetim”**, 3.baskı, İstanbul, Türkmen Kitapevi, 1998.
- Bolak, Mehmet **“Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”**, 2.baskı, İstanbul, Beta Basım Yayın, 1994.
- Bolak, Mehmet **“Finansman”**, İstanbul, İstanbul Teknik Üniversite Matbaası, 1990.
- Boyacıoğlu, Melek
Acar; Kara, Yakup “Türk Bankacılık Sektöründe Finansal Güç Derecelerinin Tahmininde Yapay Sinir Ağları ve Çok Değişkenli İstatiksel Analiz Tekniklerinin Performanslarının Karşılaştırılması”, (Çevrimiçi) <http://www.finansbilim.com/ufs2006/Makaleler/TURKBANKACILIK.pdf>, 16 Ekim 2007.
- Bozkurt, Çetin “Diskriminant Analizi ve İnternet Kullanıcı Tercihleri Üzerine Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.
- Bozkurt, Ünal **“Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi”**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No:4, Nisan 1988.
- Boztosun, Derviş “Temettü Dağıtma Kararının Farklı Piyasalarda Hisse Senedi Fiyatına Etkisinin Mukayeseli Olarak İncelenmesi”, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006.
- Brealey, Richard A. **“An Introduction to Risk and Return from Common Stocks”**, 2th edition, The Massac Institute of Technology, 1984.

- Bulu, Metin; Eraslan, İ.Hakkı; Barca, Mehmet
“Türk Gıda Sektörünün Uluslararası Rekabetçilik Düzeyinin Analizi”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C:9, S:1, 2007, s.329.
- Büker, Semih
“**Finansal Yönetim**”, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1992.
- Cangül, Oya
“Diskriminant Analizi ve Bir Uygulama Denemesi”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2006.
- Ceylan, Ali
“**İşletmelerde Finansal Yönetim**”, 7.baskı, Bursa, Ekin Kitapevi, 2001.
- Ceylan, Ali; Korkmaz, Turhan
“**Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**”, Bursa, Ekin Kitapevi, 2000.
- Çabuk, Adem; Lazol, İbrahim
“**Mali Tablolar Analizi**”, 3.baskı, Bursa, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:154, Vipaş A.Ş.Yayın No:30, 2004.
- Çamdeviren, Handan
“**Lojistik Regresyon ve Diskriminant Analizi**”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2000.
- Çelikten, Arda
“Pay Senedi ve Değerleme Modelleri”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1990.
- Çımat, Ali
“**Sermaye Piyasası: Kurumları, Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi**”, İstanbul, Lebib Yalkın Yayınları, 1998.

- Demir, Yusuf “Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB`de Bir Uygulama”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C:6, S:2, 2001, s.110.
- Dodd, B.Graham “**Security Analysis, Principles and Technique**”, 4 th edition., Newyork, Mc Graw Hill Book Co. Inc., 1962.
- Doğanay, Murat “Finansal Başarısızlık ve Likidite”, **İşletme Bölümü Çalışma Toplantıları**, 2004/3, (Çevrimiçi) [www.politics.ankara.edu.tr /ct/finbas.pps](http://www.politics.ankara.edu.tr/ct/finbas.pps), 10 Ekim 2007.
- DPT Devlet Planlama Teşkilatının Kuruluşunun 42. yılı, Planlama Dergisi, Özel Sayı, (Çevrimiçi) [http://ekutup.dpt.gov.tr /planlama/42nciyil/87](http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/87), 25 Ekim 2007.
- DPT “Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013) Kimya Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, **Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı**, Ankara, 2007.
- DPT “Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013) Gıda Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, **Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı**, Ankara, 2007.
- Erbaş, Burak “İMKB`de Şirketlerin Hisse Senetleri Getirileri İle Finansal Oranları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul, Haziran 2001.
- Ercan, Metin Kemal; Ban, Ünsal “**Finansal Yönetim**”, Ankara, Gazi Kitapevi, 2005.
- Erdem, Bahar “**Avrupa Birliği’nde Kimya Sektörü**”, İzmir Ticaret Odası Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Temmuz 2006.

- Erdoğan, Necmettin “**Mali Tablolar ve Analizi**”, Ankara, Attila Kitapevi, 1997.
- Francis, Jack Clark “**Management of Investments**”, Mc Graw-Hill, Inc, 1983.
- Gedik Yatırım Panel Notları (Çevrimiçi) http://www.gedik.com/Analiz/O6_090604-panel.pdf, 20 Ağustos 2007.
- Gibson, Charles H. “**Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information**”, 6th edition, Cincinnati, Ohio, South-Western Publishing., January 1995.
- Halabak, Didem “Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006.
- Hürer, H.Ersan “Hisse Senedini Etkileyen Faktörler ve İMKB Üzerine Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1995.
- İMKB “**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**”, İstanbul, İMKB Yayınları, 1994.
- Irving, Fisher “**The Theory of Interest**”, New York Macmillan, 1930, Bu kitaba atfı STEINDL Frank G., “ Price Expectations and Interest Rates ”, The Journal of Money, Credit and Banking, Vol: 4, No:4, November 1973.
- Işık, Saydam; Duman, Koray; Korkmaz, Adil “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, C:19, S:1, 2004, (Çevrimiçi) http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1141030638_1.pdf, 15 Ekim 2008.

- İç, Yusuf T.; Yurdakul, Mustafa
“Analitik Hiyerarji Süreci Yöntemini Kullanan Bir Kredi Değerlendirme Sistemi”, **Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi**, C:15, No:1, 2000, s.4-5.
- İncekara, Ahmet
“**Türkiye`de Teşvik Sistemi**”, İTO Yayınları, Yayın No: 1995-10.
- Johnson, Richard A.; Wicherin, Dean W.
“**Applied Multivariate Statistical Analysis**”, 2th edition, Prentice Hall International, Inc, Texas, 1988.
- Kaderli, Y. Çoşkun
“İstanbul Menkul Kıymetler Borsası`nda (İMKB) İşlem Gören Gıda Sektörü Şirketlerinin Finansal Performansının Ölçülmesi ve Özsermaye Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2006.
- Kalaycı, Şeref; Karataş, Abdülmecit
“Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB`de Bir Temel Analiz Araştırması”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S:27, Temmuz 2005, s.147.
- Kanalıcı, Hülya
“Hisse Senetleri Fiyatlarına Tesir Eden Faktörler”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 1995.
- Kanalıcı, Hülya
“**Hisse Senetleri Fiyatlarına Tesir Eden Faktörler**”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 97, Temmuz 1997.
- Karasioğlu, Fehmi
“İçerden Öğrenenler Ticareti (Insider Trading) ve Türkiye`de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu, (Çevrimiçi) <http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mk/-gos.php?nt=488>, 30 Eylül 2007.

- Karslı, Muharrem **“Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler”**, 3.baskı, İstanbul, Kral Matbaası, 1989.
- Kaya, Ayten Ayşen ; Atış, Aydanur Gacener **“Static Dynamic Analysis of Intra-Industry Trade of Turkey`s Chemical Industry, Member and Candidate Countries of EU, Russian Federation, Ukraine and China, Ege Academic Review”**, 2007, s.256.
- Kılıncı, Kazım **“200 Soruda A`dan Z`ye Borsa”**, 3.baskı, İstanbul, Alfa Basım Dağıtım, 1995.
- Kıyılar, Murat **“Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB`de İrdelenmesi-Test Edilmesi”**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 86, Ağustos 1997.
- Klecka, William R. **“Discriminant Analysis Quantitative Application In The Social Sciences”**, Sage University Publication, USA, 1980.
- Kuşçu, Hüseyin **“Türkçe Altın Sözlük”**, İstanbul, Akdeniz Yayıncılık, 2005.
- Leeuwen, Peter **“The Prediction of Business Failure at Robobank”**, **Journal of Bank Research**, 1985, s.93
- Merkit, Ezgi **“Firma Değerinin Tespitinde Muhasebenin Rolü, Finansal Oranlar ile Firma Değerleme Yöntemlerinin İlişkisi ve Isparta Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.(GÖLTAŞ) İçin Bir Uygulama”**, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2004.

- Mutan, Oya Can;
Çanakçı, Ekrem “Makroekonomik Göstergelerin Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkileri”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Kamuya Açık)**, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2007-OCM-EC-pdf> , 12 Ağustos 2007.
- Oğuzlar, Ayşe “Hane Halkı Tipi ve Kır-Kent Ayrımının Diskriminant Analizi ile İncelenmesi”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, 11/2006, (Çevrimiçi) <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/dergi/Sayi11/07oguzlar.pdf>, 25 Ekim 2007.
- Okka, Osman “**Finansal Yönetime Giriş**”, 2.baskı, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2006.
- Önderoğlu, H.Gökhan “Etkin Piyasa Teorisi ve İMKB Üzerine Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1993.
- Özdil, Tuncer ; Yılmaz,
Cengiz “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası`nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi”, **Yönetim ve Ekonomi**, Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Manisa, C:13, S:2, 2006, (Çevrimiçi) <http://www.bayar.edu.tr/iibf/dergi/pdf/C13S22006/TOCY.pdf>, 29 Ekim 2007.
- Öztaş, Filiz “Diskriminant Analizi ile Hisse Senedi Performanslarının Değerlendirilmesi Üzerine Bir İnceleme”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1997.
- Pamukçu, Ali Bülent “**Finans Yönetimi**”, İstanbul, Der Yayınları, Yayın No:257, 1999.

- Pamukçu, Ali Bülent “**İşletme Finansı**”, İstanbul Der Yayınları, Yayın No:62, 1989.
- Rees, Bill “**Financial Analysis**”, Prentice Hall International (UK) LTD, 1990.
- Richard Roll, Richard; Cooper, V. “Efficient Capital Markets and The Quantity Theory of Money”, **Journal of Finance**, 1974, s.888.
- Rodoplu, Gültekin; Akdemir, Ali “**İşletme Bilimine Giriş**”, Isparta, Birlik Ofset Yayıncılık, 1998.
- Sarı, Yusuf “**Borsada Sistemli Teknik Analiz**”, C.3, 3.baskı, İstanbul, Alfa Yayıncılık, 1998.
- Sarıkamış, Cevat “**Sermaye Pazarları**”,4.baskı, İstanbul, Alfa Yayınları, 2000.
- Serin, Gül Reyhan “Nakit Akışı Bazında Firma Değerlemesi”, M.Ü Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, **Active Dergisi**, No:38, Eylül-Ekim 2004, (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com>, 20 Eylül 2007.
- Sığırlı, Deniz “Sınıflandırma Probleminin Çözümlemesinde Yapay Sinir Ağları ve Diskriminant Analizinin Karşılaştırılması ve Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü, Bursa, 2006.
- Sermaye Piyasası Kurulu “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Payları İşlem Gören Şirketlerin Finansal Yapıları ve Karlılıklarının Analizi:1992-2006”, **Sermaye Piyasası Araştırma Raporu (Kamuya Açık) Araştırma Dairesi**, 31 Ekim 2007.

- SPK İleri Düzey Lisans Eğitimi, “Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku”, (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 20 Eylül 2007.
- Sprinkel, B. Wayne “**Money and Stock Prices**”, Illinois, Richard D. Irwin Inc, 1964.
- Şen, Güneş Şenkal “Bankalarda Mali Başarısızlık ve Türkiye`deki Mali Başarısızlığa Uğrayan Bankaların Kantitatif Yöntemler Yardımıyla Tahmini”, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1998.
- Şimşek, Muammer “Türkiye`de Bütçe Açıklarının Ulusal Tasarruflara Etkileri”, (Çevrimiçi) <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/1225.pdf>, 20 Ağustos 2007.
- Taner, A.Tuna; Kayalıdere, Koray “1995-2000 Döneminde İMKB`de Anomali Araştırması”, **Yönetim ve Ekonomi**, Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Manisa, C:9, S:1-2, 2002, (Çevrimiçi) http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C9S1_22002/attkk.pdf, 26 Ekim 2007.
- Tekinalp, Ünal “**Anonim Ortaklıklarda Karın Dağıtım Konusuna İlişkin Bazı Sorunlar (4)**”, İktisat Maliye, C.24.
- TUİK Türkiye İstatistik Yıllığı, T.C Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu, (Çevrimiçi) www.tuik.gov.tr, 2 Kasım 2007.
- Türkiye Bankalar Birliği “Türkiye Ekonomisi Temel Makroekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/kitap2006/Ekonomik%20Goster%20geler.xls>, 25 Temmuz 2007.

- TÜSİAD “Uluslararası Rekabet Stratejileri:Türkiye Gıda Sanayi”,
Tüsiad Rekabet Stratejileri Dizisi-10, Yayın No:
TUSİAD/T-2007-09-442, Eylül 2007.
- Usul, İbrahim “Hisse Senetlerinde Değerleme, Risk ve Fiyat Hareketleri”,
Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler
Enstitüsü, İstanbul, 1999.
- Uyar, Aydın “Hisse Senetleri Değerlemesi”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, Şubat
1992.
- Uyar, Aydın “Hisse Senedi Yatırımcılar İçin Temel Analiz Bilanço Okuma
Teknikleri”, İstanbul, Beta Basım Yayın, Ekim 2001.
- Ünsal, Aydın;
Güler,Hüseyin “Türk Bankacılık Sektörünün Lojistik Regresyon ve
Diskriminant Analizi İle İncelenmesi”, (Çevrimiçi)
<http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o14s2.pdf>, 12
Ekim 2007.
- Ünsal, Erdal M. “**Makro İktisat**”, 6. baskı, Ankara ,İmaj Kitapevi, 2005.
- Yıldıran, Tuncay “Mali Oranlar ve Diskriminant Modeli ile Aracı Kurumların
Mali Açıldan Başarılı-Başarısız Olarak Sınıflandırılması”, **Çok
Boyutlu Bir Model Denemesi, Yeterlilik Etüdü, Sermaye
Piyasası Kurulu**, Temmuz 1998, s.36-37, (Çevrimiçi)
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1998_TuncayYildiran.pdf,
22 Ekim 2007.
- Yılmaz, Melekber “Finansal Açıldan Türdeş Firmalar: İMKB için Bir Uygulama”,
Yüksek Lisans Tezi, İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul,
Eylül 2000.

- Yücel, Rahmi “Firma Değerlemesinde Firma Karlarının Rolü: İMKB`de Ampirik Bir Çalışma”, Doktora Tezi, Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gebze-Kocaeli, 2005.
- Yüksel, İhsan “Sürücü Davranışlarının Stres Oluşturucu Değişkenlere Bağlı Olarak Öngörülmesi”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S:19, Temmuz Aralık 2002, (Çevrimiçi) http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/09_Yuksel.pdf, 10 Ekim 2007.
- “İMKB`de Sektör Performansları” (Çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/ekonomi/imkb_sektor.htm, 15 Ağustos 2007.
- Türk Kimya Sanayi “ Sektörün Yapısı, Sorunları, Fırsat ve Tehditlerine Kısa Bir Bakış ”, Türkiye Kimya Sanayicileri Derneği, Ekim 2007.
- “Avrupa Birliği Müktesebatı ve Gıda Sektörü Raporu”, İKV Yayın No:209, (Çevrimiçi) <http://www.ikv.org.tr/pdfs/403396fb.pdf>, 20 Ekim 2008.

ELEKTRONİK KAYNAKLAR:

- (Çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/turkce_ekonomi_sozlugu.html, 12 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/kitap2006/Ekonomik%20Gostergeler.xls>, 25 Temmuz 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.makalem.com>, 20 Eylül 2007
- (Çevrimiçi) http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1992_oguzaltun.pdf, 18 Ekim 2007
- (Çevrimiçi) http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C9S1_22002/atkk.pdf, 26 Ekim 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.bayar.edu.tr/iibf/dergi/pdf/C13S22006/TOCY.pdf>, 29 Ekim 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2007-OCM-EC-pdf> , 12 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.archieve.ismmorg.tr/docs/malicozum/65MaliCozum>, 12 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.ekonomist.8m.net/m11.html>, 10 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) http://www.gedik.com/Analiz/O6_090604-panel.pdf, 20 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/1225.pdf>, 20 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/ekonomi/imkb_sektor.htm, 15 Ağustos 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.rotahaber.com/haber/20070828/Uzmanlar-bu-hisseleri-isaret-etti.php>, 30 Ağustos 2007.
- (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 20 Eylül 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 30 Eylül 2007
- (Çevrimiçi) <http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mk/-gos.php?nt=488>, 30 Eylül 2007

(Çevrimiçi) http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/09_Yuksel.pdf, 10 Ekim 2007

(Çevrimiçi) http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/1998_TuncayYildiran.pdf, 22 Ekim 2007

(Çevrimiçi) www.politics.ankara.edu.tr/ct/finbas.pps, 10 Ekim 2007

(Çevrimiçi) <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/dergi/Sayi11/07oguzlar.pdf>, 25 Ekim 2007

(Çevrimiçi) <http://muratatan.info/academic/bulletin/16.pdf>, 15 Ekim 2007

(Çevrimiçi)
<http://www.finansbilim.com/ufs2006/Makaleler/TURKBANKACILIK.pdf>, 16 Ekim 2007

(Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/87>, 25 Ekim 2007

(Çevrimiçi) www.tuik.gov.tr, 2 Kasım 2007

EKLER:

Ek- 1 Tablo 1/A :İMKB Kimya Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Hesaplanan Yüzdesele Değişimleri

ŞİRKETLER	2005/3	2005/6	2005/9	2005/12	2006/3	2006/6	2006/9	2006/12	2007/3	2007/6	2007/9	2007/12
SASA	-14,47%	-12,00%	0,98%	25,00%	-9,92%	-27,96%	-6,33%	-5,62%	-6,10%	-9,09%	10,00%	-14,29%
AKSA	-12,34%	-1,53%	0,00%	0,00%	-10,08%	-17,39%	27,36%	12,45%	7,85%	-8,96%	-18,59%	-20,86%
ALKİM	-1,49%	2,62%	21,32%	21,93%	7,56%	-20,90%	-18,62%	0,00%	17,46%	26,36%	-2,19%	7,63%
AYGAZ	-3,68%	4,48%	10,83%	72,41%	-13,33%	-26,53%	-4,52%	19,64%	-0,51%	44,12%	-5,50%	-1,59%
BAGFS	20,33%	-2,24%	41,23%	17,68%	-5,13%	-39,15%	-5,17%	1,83%	24,77%	14,08%	28,40%	35,24%
BRISA	-0,02%	9,29%	4,52%	13,58%	5,41%	-34,64%	17,05%	19,21%	-5,03%	-10,24%	0,00%	0,00%
DEVA	7,60%	5,16%	100,00%	116,08%	-19,64%	27,41%	-3,68%	43,23%	-2,75%	50,48%	-17,68%	41,48%
DYOBİ	-15,25%	-19,23%	-3,11%	63,83%	40,00%	-33,96%	15,28%	-6,10%	-10,39%	5,56%	23,68%	-16,13%
ECİLC	28,57%	21,35%	1,03%	6,83%	7,59%	-36,44%	43,14%	26,74%	22,64%	-10,29%	-16,13%	-2,70%
EGGUB	17,19%	-12,18%	2,99%	23,99%	-5,30%	-25,00%	3,73%	-3,21%	-1,26%	12,50%	44,95%	41,40%
GOODY	-5,92%	-11,72%	0,78%	15,91%	-10,53%	17,59%	37,28%	-10,34%	-7,77%	-12,57%	-7,02%	-6,96%
GUBRF	5,30%	-10,38%	15,97%	15,11%	15,00%	-14,83%	0,63%	11,32%	6,18%	79,12%	22,06%	5,42%
HEKTS	1,92%	25,29%	24,71%	23,85%	17,04%	-47,38%	4,71%	15,91%	-11,00%	27,96%	20,34%	-15,94%
MRSHL	37,44%	69,71%	-0,46%	39,77%	-13,82%	-20,18%	3,95%	3,91%	-5,48%	-7,65%	21,43%	-8,93%
PETKM	-9,23%	0,86%	11,48%	6,90%	-19,87%	-20,31%	-1,75%	0,00%	39,60%	22,60%	5,00%	-6,91%
PTOFS	-3,10%	37,72%	4,21%	38,39%	41,27%	-37,85%	-11,48%	-11,81%	35,51%	7,15%	11,82%	-4,00%
PİMAS	11,16%	4,80%	-0,76%	81,82%	4,64%	-45,49%	4,15%	5,37%	1,94%	11,59%	-1,63%	6,04%
SODA	-12,00%	-0,44%	39,06%	50,30%	43,00%	-20,57%	20,54%	6,67%	-1,40%	9,79%	-5,77%	-21,73%
TRCAS	-6,25%	-2,55%	24,03%	68,42%	46,05%	-16,49%	-4,86%	23,81%	27,72%	25,78%	11,52%	11,41%
TUPRS	40,44%	18,11%	23,44%	4,60%	-5,20%	10,42%	-6,59%	6,11%	27,08%	6,78%	0,00%	5,56%
Kimya Sektörü	4,31%	6,36%	16,11%	35,32%	5,74%	-21,48%	5,74%	7,96%	7,95%	14,25%	6,23%	1,71%

**Ek- 1 Tablo 1/B İMKB Gıda Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Üçer
Aylık Dönemler İtibariyle Hesaplanan Yüzdesele Fiyat Değişimleri**

ŞİRKETLER	2005/3	2005/6	2005/9	2005/12	2006/3	2006/6	2006/9	2006/12	2007/3	2007/6	2007/9	2007/12
ALYAG	-14,84%	-15,45%	4,26%	151,55%	-8,44%	-51,83%	13,19%	-17,76%	2,27%	-14,64%	11,84%	-12,94%
AEFES	-5,41%	19,42%	16,13%	-1,95%	17,01%	0,00%	-10,18%	19,05%	1,86%	15,51%	-6,11%	0,37%
BANVT	-2,91%	11,90%	6,74%	-8,74%	33,70%	-20,51%	4,62%	-7,30%	-0,61%	35,03%	77,22%	-11,21%
CCOLA ¹⁷⁶	-	-	-	-	-	-9,94%	7,91%	41,72%	6,60%	-9,17%	2,54%	34,14%
ERSU	-6,02%	-11,90%	-8,04%	41,35%	-14,11%	12,00%	-22,01%	-9,09%	9,09%	-6,02%	16,05%	-2,69%
FRIGO	-7,33%	15,11%	-2,54%	40,87%	-12,19%	-21,25%	0,00%	4,95%	-6,73%	29,00%	18,57%	-14,99%
KENT	-21,89%	23,25%	64,71%	-9,36%	-18,29%	-8,13%	57,75%	-36,44%	-5,66%	36,99%	6,80%	-28,98%
KERVIT	14,55%	1,59%	62,06%	34,35%	46,65%	18,48%	-13,13%	-0,69%	-12,93%	3,10%	18,18%	23,57%
KNFRT	36,49%	-16,23%	3,08%	76,00%	19,62%	-36,43%	78,18%	-28,08%	-2,42%	4,34%	5,94%	0,70%
KRSTL	-16,09%	-32,89%	16,51%	25,98%	-15,84%	-15,33%	-8,73%	-12,93%	2,94%	7,27%	34,19%	-22,96%
MERKO	-4,17%	-6,58%	56,16%	39,17%	-0,79%	-53,33%	33,85%	-18,91%	-12,50%	0,00%	203,08%	0,23%
PENGD	-26,86%	12,40%	8,25%	38,87%	10,67%	-22,44%	-2,97%	4,08%	-7,00%	71,98%	10,23%	-0,67%
PETUN	-14,18%	-9,92%	15,18%	74,24%	2,48%	-17,46%	18,27%	9,31%	15,91%	18,59%	20,77%	-1,79%
PINSU	-0,93%	-8,84%	-6,03%	36,79%	-14,43%	-22,73%	21,93%	17,39%	29,34%	65,54%	-4,11%	-4,57%
PNSUT	-16,90%	-1,31%	43,71%	121,34%	-0,64%	-21,75%	51,70%	-1,48%	22,71%	20,56%	23,62%	-0,86%
SKPLC	6,64%	-0,61%	27,02%	-13,49%	9,88%	-42,38%	-2,94%	-19,20%	-4,83%	45,64%	86,18%	-4,98%
TBORG	-5,81%	-2,22%	1,35%	9,38%	-7,76%	-18,21%	-0,44%	-11,40%	-9,41%	1,66%	-11,48%	-8,69%
TATKS	-10,53%	6,72%	-18,50%	18,45%	11,11%	-10,09%	3,92%	18,38%	20,47%	-6,67%	7,04%	0,62%
TUKAS	-4,92%	-10,25%	-3,77%	17,54%	10,66%	-21,40%	-1,20%	2,37%	-1,20%	34,15%	-1,83%	6,54%
ULKER	-13,40%	-9,91%	21,68%	-2,59%	10,66%	-40,73%	21,47%	-5,03%	31,75%	16,85%	-5,26%	3,54%
VANET	-8,86%	-11,11%	62,60%	22,22%	6,87%	-5,88%	7,69%	18,43%	-11,29%	23,03%	1,95%	18,03%
Gıda Sektörü	-6,17%	-2,34%	18,53%	35,60%	4,24%	-19,49%	12,33%	-1,55%	3,26%	18,70%	24,54%	-1,31%

¹⁷⁶ CCOLA 12.05.2006 tarihinden itibaren İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.

Ek Tablo 2/A Kimya Sektörü'nün 03-2005 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,24	0,65	0,45	0,82	0,33	0,12	73,56	1,01	4,66	0,03	6,74	-0,53	1,22	1,27	12,36	-7,61	-1,57	-2,86	14,66	-253,5	16,55	30,26	-0,75	0,58
AKSA	3,22	2,25	0,24	0,60	0,15	0,09	60,98	1,26	5,34	0,07	17,61	0,33	1,17	1,94	2,21	1,40	0,24	0,60	0,75	173,3	10,76	9,60	7,86	0,58
ALKIM	1,84	0,90	0,24	0,36	0,20	0,04	84,88	0,96	17,55	0,06	18,78	4,66	1,41	0,95	1,59	8,39	1,39	2,13	15,36	37,96	0,88	-0,41	10,17	0,95
AYGAZ	1,52	0,96	0,40	0,68	0,26	0,14	65,59	0,73	3,12	0,13	20,44	3,08	3,90	6,48	8,11	1,62	1,04	1,78	-2,22	41,29	16,33	12,98	10,41	0,83
BAGFS	1,65	1,07	0,50	1,00	0,26	0,24	52,25	1,07	2,24	0,22	1,10	2,86	25,61	2,69	1,26	8,01	3,18	6,36	29,53	164,3	74,08	33,52	9,72	1,07
BRISA	4,40	2,13	0,17	0,20	0,11	0,05	67,96	0,54	8,30	0,00	1,70	359,0	2,25	1,42	5,40	8,24	2,24	2,69	5,99	135,1	10,48	10,20	9,64	1,39
DEVA	1,92	1,32	0,57	1,35	0,33	0,25	56,69	0,77	1,31	0,30	18,68	0,64	0,53	1,40	0,93	3,93	0,86	2,02	11,64	-39,64	16,54	37,89	5,08	0,84
DYOBY	0,56	0,37	0,81	4,39	0,61	0,21	74,70	3,45	3,10	0,22	19,34	-0,68	0,64	1,53	1,07	-11,41	-1,63	-8,82	7,63	-513,9	-1,83	38,37	-5,0	1,23
ECILC	1,57	1,15	0,28	0,40	0,24	0,04	84,44	0,29	4,72	0,05	18,89	-54,28	0,82	2,21	1,45	7,00	1,29	1,82	6,94	-19,04	49,10	78,08	12,96	0,66
EGGUB	0,94	0,58	0,38	0,61	0,37	0,01	97,23	1,04	61,94	0,06	16,49	3,63	5,21	2,80	1,10	2,96	0,99	1,59	20,97	-47,68	24,79	15,57	7,67	0,54
GOODY	1,41	0,35	0,47	0,90	0,35	0,13	72,77	0,95	3,84	0,11	22,34	-1,31	4,13	1,90	3,20	-0,92	-0,30	-0,57	11,93	-343,5	77,18	136,7	23,36	0,78
GUBRF	1,35	0,69	0,67	2,05	0,62	0,05	92,78	0,31	2,12	0,13	18,83	48,22	4,41	3,80	2,01	-2,98	-2,38	-7,25	7,86	-1,528	49,32	31,77	25,30	1,20
HEKTS	1,80	0,98	0,37	0,60	0,35	0,02	93,84	0,56	15,16	0,00	0,64	8,55	0,83	0,94	0,64	10,80	2,60	4,16	12,52	277,3	22,07	16,22	7,65	0,82
MRSHL	1,97	1,63	0,36	0,57	0,31	0,06	84,32	0,60	6,66	0,13	31,46	7,90	0,79	4,12	1,62	6,04	2,27	3,56	126,52	162,7	22,19	12,74	21,04	1,45
PETKM	3,73	1,61	0,13	0,15	0,08	0,05	59,43	0,81	12,90	0,01	5,62	-28,31	1,89	0,94	6,17	-25,66	-3,74	-4,32	-12,30	-1,85	5,98	12,92	19,9	0,84
PTOFS	0,84	0,45	0,54	1,17	0,37	0,17	68,07	0,38	1,02	0,20	7,92	0,06	3,96	4,69	2,81	0,16	0,08	0,18	15,06	-96,66	7,95	14,66	10,52	0,75
PIMAS	1,14	0,78	0,76	3,18	0,71	0,05	93,26	0,76	3,54	0,31	39,78	-0,53	0,52	1,26	1,51	-2,83	-0,80	-3,33	81,32	69,12	106,6	28,83	56,11	3,00
SODA	1,82	0,37	0,25	0,33	0,13	0,12	50,16	0,74	4,42	0,06	22,23	-0,64	6,65	2,22	10,66	-0,29	-0,05	-0,07	19,80	93,35	4,90	8,07	33,0	0,39
TRCAS	1,25	1,00	0,39	0,64	0,38	0,01	96,39	0,30	12,90	0,16	41,82	2,54	4,53	16,26	7,09	1,37	1,80	2,94	21,63	12,21	2,65	20,16	9,87	1,11
TUPRS	1,65	1,08	0,42	0,73	0,33	0,09	78,27	0,70	4,38	0,06	0,00	16,00	3,40	2,61	2,75	1,62	0,78	1,35	31,49	50,71	17,15	16,70	7,10	1,50
Kimya Sektörü	1,79	1,02	0,42	1,04	0,32	0,10	75,38	0,86	8,96	0,12	16,52	18,56	3,69	3,07	3,70	0,49	0,41	0,20	21,35	-81,33	25,03	21,38	14,08	1,03

Ek Tablo 2/B Kimya Sektörü'nün 06-2005 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,13	0,59	0,46	0,84	0,33	0,13	71,76	1,10	4,63	0,08	16,97	-0,85	2,39	2,87	23,63	-13,87	-5,98	11,01	4,38	-2,921	25,07	-35,36	-0,68	0,55
AKSA	2,81	1,93	0,27	0,68	0,17	0,10	64,09	1,27	5,20	0,08	19,82	1,52	2,24	3,69	3,79	0,26	0,09	0,23	-0,62	-94,7	2,89	-0,96	28,64	0,56
ALKIM	2,35	1,27	0,17	0,24	0,14	0,03	82,31	0,94	22,54	0,03	10,31	29,32	3,32	2,37	4,21	10,09	3,49	4,90	-0,03	10,33	-4,59	5,65	10,44	0,93
AYGAZ	1,40	0,94	0,41	0,70	0,28	0,12	69,82	0,74	3,46	0,13	21,81	12,47	6,92	13,53	15,44	2,10	2,82	4,89	11,89	165,17	15,30	14,17	7,81	0,82
BAGFS	1,96	0,94	0,44	0,78	0,21	0,23	48,65	0,97	2,40	0,21	1,38	5,55	43,72	3,30	2,59	13,09	8,82	15,74	38,95	282,6	18,78	37,53	5,24	0,95
BRISA	4,02	1,91	0,17	0,21	0,12	0,05	70,15	0,55	8,79	0,00	2,57	325,3	4,41	2,99	7,40	7,92	4,56	5,52	11,07	1,4	6,76	6,64	11,73	1,47
DEVA	1,75	1,26	0,60	1,47	0,38	0,22	63,00	0,72	1,33	0,32	25,77	2,62	0,95	3,06	1,59	10,12	4,36	10,77	16,86	-23,95	20,63	24,66	5,93	0,79
DYOBY	0,61	0,40	0,82	4,52	0,63	0,18	77,47	3,32	3,26	0,22	20,04	-0,09	1,48	4,13	2,03	-3,04	-1,11	-6,14	14,10	71,1	4,37	-26,60	-12,3	1,00
ECILC	1,54	1,10	0,30	0,43	0,25	0,05	83,01	0,30	4,06	0,07	20,96	-7,96	1,71	4,17	3,01	7,32	2,69	3,89	7,69	32,35	53,95	76,11	13,05	0,84
EGGUB	0,78	0,19	0,23	0,30	0,22	0,01	94,75	1,07	67,04	0,10	41,69	6,65	16,12	5,02	4,91	3,50	2,10	2,74	15,80	-15,33	10,28	13,26	5,68	0,46
GOODY	1,42	0,39	0,48	0,94	0,36	0,13	73,78	0,00	0,00	0,12	24,95	-0,11	7,58	3,36	7,28	0,11	0,07	0,13	3,13	-89,1	12,54	-1,7	22,98	0,69
GUBRF	1,35	0,24	0,67	2,04	0,62	0,05	92,59	0,33	2,17	0,07	10,37	-8,01	11,17	3,08	2,42	-1,12	-1,44	-4,36	13,39	-27	34,18	42,36	8,81	0,99
HEKTS	2,59	1,81	0,26	0,36	0,24	0,02	90,58	0,49	14,55	0,00	1,04	19,42	1,87	3,53	1,97	13,78	7,45	10,12	17,46	73,5	13,17	23,48	6,53	0,72
MRSHL	1,92	1,59	0,38	0,62	0,34	0,05	87,35	0,55	7,00	0,09	18,40	20,94	1,48	10,21	3,27	6,80	5,25	8,52	45,14	561,3	10,18	14,75	18,55	1,51
PETKM	2,49	0,91	0,18	0,22	0,11	0,07	62,18	0,88	10,82	0,01	5,70	-15,38	4,02	1,98	4,08	-17,16	-5,24	-6,37	-17,77	-164,9	6,13	6,76	198,2	0,85
PTOFS	0,83	0,49	0,54	1,20	0,40	0,15	73,26	0,38	1,18	0,18	8,61	2,44	6,84	9,16	5,37	1,82	2,07	4,55	20,85	727,67	8,01	22,10	5,20	0,84
PIMAS	1,21	0,80	0,72	2,52	0,66	0,06	91,84	0,69	3,36	0,33	45,09	-3,77	1,30	2,72	2,47	7,08	4,74	16,68	37,06	322,88	68,5	54,41	11,31	2,54
SODA	1,88	0,34	0,25	0,33	0,12	0,12	49,31	0,73	4,40	0,08	28,47	-0,88	13,31	5,01	11,21	-0,23	-0,08	-0,11	13,19	-49,58	3,44	5,57	172,1	0,41
TRCAS	1,41	1,10	0,36	0,56	0,34	0,02	93,07	0,27	6,88	0,15	39,27	17,28	8,69	30,40	18,30	2,32	6,62	10,34	19,64	109,98	2,53	24,19	6,74	1,04
TUPRS	1,46	0,78	0,48	0,92	0,37	0,11	77,73	0,79	3,85	0,07	0,00	124,3	8,20	4,72	5,19	4,63	5,25	10,10	38,47	60,26	16,98	12,85	6,22	1,65
Kimya Sektörü	1,75	0,95	0,41	0,99	0,31	0,10	75,84	0,80	8,85	0,12	18,16	26,54	7,39	5,97	6,51	2,78	2,33	4,06	15,53	-48,35	13,95	15,99	26,61	0,98

Ek Tablo 2/C Kimya Sektörü'nün 09-2005 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,57	0,97	0,45	0,83	0,23	0,22	51,70	1,10	2,73	0,07	15,17	-0,68	3,06	5,39	43,56	-9,28	-6,31	-11,57	1,61	-110	-24,13	-34,23	-0,74	0,58
AKSA	2,81	1,87	0,25	0,63	0,16	0,10	62,45	1,26	5,35	0,11	30,10	-0,27	3,52	6,09	10,28	-0,15	-0,08	-0,20	-1,42	-102,7	-2,87	-5,14	-46,95	0,56
ALKIM	2,24	1,25	0,21	0,31	0,17	0,04	79,91	0,91	14,44	0,05	10,86	2,20	3,33	3,00	6,08	10,42	5,08	7,51	0,90	5,65	-1,72	3,08	12,80	1,10
AYGAZ	1,44	0,90	0,42	0,73	0,29	0,12	70,00	0,73	3,30	0,13	21,09	9,93	10,38	20,65	30,56	2,41	4,79	8,45	10,51	142,97	2,29	15,00	7,22	0,88
BAGFS	1,89	0,92	0,43	0,77	0,23	0,20	52,89	0,93	2,56	0,22	9,14	5,49	32,74	4,20	4,06	11,53	10,31	18,24	33,42	431,6	0,95	41,01	6,34	1,34
BRISA	3,56	1,65	0,18	0,22	0,13	0,05	72,72	0,60	10,04	0,00	1,61	422,9	6,35	4,50	19,75	9,46	8,16	9,93	12,08	4,3	6,89	5,66	12,08	1,48
DEVA	1,97	1,40	0,56	1,28	0,32	0,24	57,06	0,72	1,32	0,33	25,32	2,08	1,51	4,34	2,39	7,67	5,09	11,59	17,24	-35,16	13,71	21,55	15,55	1,60
DYOBY	0,62	0,43	0,79	3,75	0,63	0,16	79,31	2,84	3,66	0,23	21,36	-0,12	2,21	6,68	2,72	-3,50	-2,01	-9,55	15,26	60,0	2,48	-12,39	-13,4	1,13
ECILC	1,29	0,91	0,30	0,44	0,28	0,02	93,56	0,32	11,31	0,08	24,58	-12,87	3,07	6,11	5,71	4,48	2,38	3,46	5,34	-3,47	47,69	69,86	15,74	0,86
EGGUB	0,84	0,24	0,26	0,35	0,25	0,01	95,21	1,06	62,35	0,07	27,48	6,99	26,01	5,72	4,27	3,70	2,79	3,78	11,14	-23,82	0,33	11,08	6,78	0,50
GOODY	1,44	0,40	0,48	0,93	0,35	0,13	73,44	0,92	3,72	0,13	26,30	-1,13	10,88	5,90	13,08	-0,63	-0,64	-1,24	4,83	-125,8	3,39	-7,1	-52,95	0,71
GUBRF	1,27	0,30	0,72	2,53	0,68	0,04	94,82	0,33	2,50	0,10	13,62	-0,99	12,58	4,56	2,85	-0,27	-0,44	-1,57	10,52	-139	30,03	30,71	18,00	1,13
HEKTS	4,68	3,20	0,16	0,19	0,13	0,03	81,89	0,43	12,44	0,00	1,66	14,54	2,67	5,11	6,08	12,32	8,87	10,58	9,73	63,8	16,65	24,69	8,18	0,87
MRSHL	2,35	1,76	0,32	0,46	0,26	0,06	82,34	0,52	6,32	0,02	0,02	31,84	2,97	14,77	4,98	6,84	8,02	11,74	21,74	1,056	9,53	13,87	17,24	1,48
PETKM	2,19	1,06	0,21	0,26	0,13	0,08	63,47	0,90	9,45	0,01	6,63	-4,89	5,36	3,83	6,27	-7,64	-4,11	-5,18	-11,72	-462,0	3,68	2,60	-41,9	0,98
PTOFS	0,89	0,58	0,55	1,21	0,41	0,14	74,01	0,37	1,18	0,18	9,22	3,25	9,00	16,36	8,20	2,10	3,87	8,57	22,60	395,48	7,24	24,19	4,71	0,87
PIMAS	1,25	0,97	0,69	2,27	0,64	0,05	92,40	0,62	3,58	0,27	36,94	-12,57	2,00	6,05	4,91	8,21	8,39	27,41	22,22	1,461	54,3	52,91	9,07	2,19
SODA	1,94	0,51	0,26	0,35	0,13	0,12	51,77	0,70	4,18	0,09	31,25	3,48	21,69	6,84	14,79	2,59	1,33	1,79	11,45	8,545	7,30	6,49	27,8	0,57
TRCAS	1,53	1,16	0,34	0,52	0,33	0,01	96,64	0,25	14,24	0,08	23,77	29,92	15,37	40,22	20,88	2,38	10,63	16,18	18,43	184,54	14,42	29,65	6,12	1,22
TUPRS	1,57	0,82	0,46	0,85	0,35	0,11	76,64	0,74	3,72	0,07	0,00	156,1	10,98	7,15	8,85	5,04	9,22	17,08	35,02	31,69	13,56	11,46	7,53	1,89
Kimya Sektörü	1,87	1,07	0,40	0,94	0,31	0,10	75,11	0,81	8,92	0,11	16,81	32,76	9,28	8,87	11,01	3,38	3,77	6,35	12,55	568,96	10,29	15,25	0,96	1,10

Ek Tablo 2/D Kimya Sektörü'nün 12-2005 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,22	0,65	0,47	0,89	0,32	0,15	67,64	1,10	3,82	0,11	23,28	-1,05	5,73	6,34	44,24	-10,40	-9,32	-17,59	-8,06	68	-4,74	-14,96	-500,0	0,74
AKSA	2,69	1,91	0,25	0,59	0,17	0,09	65,88	1,18	5,84	0,09	27,85	-1,29	4,30	10,47	15,50	-0,07	-0,06	-0,13	-3,22	-102,2	12,18	-7,47	-2,58	0,56
ALKIM	2,33	1,24	0,21	0,31	0,16	0,05	75,11	0,91	11,56	0,05	9,04	1,89	5,35	3,95	6,95	7,87	5,02	7,40	-1,59	-9,91	-3,50	-0,49	18,86	1,40
AYGAZ	1,38	0,96	0,40	0,69	0,28	0,12	69,69	0,67	3,20	0,13	21,53	51,06	12,47	31,83	36,87	2,16	5,67	9,75	10,44	47,60	20,42	15,89	14,54	1,42
BAGFS	1,52	0,51	0,47	0,88	0,32	0,15	67,67	0,93	3,25	0,17	8,82	4,69	51,72	3,62	3,40	8,09	8,76	16,50	12,83	151,1	-0,41	26,78	10,32	1,70
BRISA	4,08	2,02	0,15	0,17	0,11	0,04	70,83	0,61	12,00	0,00	1,99	465,6	8,89	6,83	18,77	9,19	10,87	12,76	7,00	11,0	2,53	2,71	13,21	1,69
DEVA	1,52	1,11	0,58	1,39	0,42	0,16	72,54	0,73	1,91	0,32	35,44	1,77	1,96	5,98	4,44	6,28	5,29	12,63	19,22	-22,98	13,06	15,80	30,37	3,84
DYOBY	0,58	0,40	0,81	4,33	0,62	0,20	75,80	3,41	3,26	0,25	23,09	-0,48	3,24	7,47	4,19	-11,34	-8,61	-45,84	7,64	-29,1	-0,37	-12,67	-5,1	2,30
ECILC	1,25	0,89	0,27	0,38	0,25	0,02	93,10	0,30	11,36	0,05	15,67	-1,534	4,11	8,92	9,82	4,34	2,83	3,95	0,01	-21,41	51,54	75,61	21,57	0,85
EGGUB	0,86	0,06	0,30	0,42	0,29	0,01	96,28	1,06	67,34	0,07	22,69	7,42	88,93	4,29	3,78	3,92	3,47	4,94	-3,77	-41,57	-3,06	4,12	13,07	0,65
GOODY	1,41	0,48	0,48	0,91	0,36	0,12	74,54	0,93	3,99	0,14	30,16	-2,55	15,86	9,11	17,05	-1,27	-1,80	-3,45	0,93	-181,3	-1,46	-12,1	-29,90	0,86
GUBRF	1,40	0,28	0,64	1,80	0,60	0,05	92,79	0,32	2,42	0,03	4,82	2,84	27,53	7,67	4,46	0,29	0,75	2,11	-3,29	-82	0,60	18,80	60,09	1,27
HEKTS	2,80	1,37	0,26	0,36	0,24	0,03	90,23	0,43	12,34	0,00	0,90	13,84	4,67	2,61	2,70	10,87	7,83	10,62	5,20	63,3	23,72	20,11	10,27	1,09
MRSHL	3,03	1,97	0,23	0,30	0,19	0,04	82,25	0,51	9,55	0,02	8,49	-8,87	6,10	20,86	8,57	6,70	9,37	12,20	2,96	674,5	10,91	13,90	17,30	2,11
PETKM	1,95	0,81	0,22	0,29	0,15	0,07	67,43	0,91	9,74	0,05	22,94	-5,25	9,42	4,55	9,93	-7,33	-5,47	-7,04	-14,31	-259,1	2,75	-5,84	-13,7	1,15
PTOFS	1,04	0,66	0,54	1,16	0,33	0,20	62,02	0,38	0,86	0,16	8,19	2,67	14,04	21,08	10,50	1,83	4,59	9,91	14,20	-13,10	7,97	8,52	12,08	1,20
PIMAS	1,30	0,95	0,65	1,83	0,59	0,06	90,87	0,65	3,88	0,30	44,15	-18,34	2,87	7,67	7,09	8,16	11,77	33,31	22,33	2,541	32,1	68,38	11,36	3,79
SODA	2,01	0,88	0,26	0,35	0,14	0,12	52,65	0,69	4,15	0,08	28,43	5,90	31,62	9,94	15,74	3,80	2,58	3,48	9,26	1,240	8,32	4,17	24,6	0,86
TRCAS	2,09	1,64	0,23	0,31	0,22	0,01	94,74	0,23	14,33	0,09	38,44	158,81	22,07	70,35	77,52	2,51	16,24	21,19	7,44	139,35	2,59	26,89	8,55	1,81
TUPRS	1,71	0,96	0,43	0,76	0,31	0,11	73,31	0,71	3,52	0,07	0,00	127,5	19,93	11,25	13,55	4,44	11,48	20,24	29,23	-0,12	6,97	2,45	9,43	1,91
Kimya Sektörü	1,81	0,99	0,39	0,91	0,30	0,09	76,77	0,83	9,42	0,11	18,80	-36,39	17,04	12,74	15,75	2,50	4,06	5,35	5,72	208,65	7,89	12,53	-13,78	1,56

Ek Tablo 2/E Kimya Sektörü'nün 03-2006 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,08	0,54	0,48	0,93	0,37	0,12	76,17	1,11	4,99	0,12	24,22	-0,57	1,40	1,31	11,32	-6,75	-1,36	-2,64	-11,56	22	-9,46	-14,77	-2,7	0,71
AKSA	2,19	1,55	0,31	0,76	0,22	0,09	70,58	1,16	5,17	0,11	28,43	3,34	1,10	2,66	3,19	-0,11	-0,02	-0,06	19,89	-109,0	-4,51	-3,77	-83,33	0,52
ALKIM	1,96	0,97	0,21	0,30	0,16	0,05	78,00	0,98	14,73	0,05	11,22	0,57	1,40	0,95	2,34	4,00	0,57	0,83	-19,23	-61,51	-5,64	-1,83	23,89	1,61
AYGAZ	1,27	0,81	0,60	1,53	0,23	0,37	38,38	0,67	0,71	0,36	7,62	-0,17	4,19	5,92	10,48	-0,75	-0,34	-0,88	19,27	-155,0	67,18	11,72	16,68	1,23
BAGFS	1,73	1,00	0,43	0,77	0,27	0,16	63,05	0,89	3,15	0,16	5,76	1,36	2,95	2,26	1,71	3,43	1,48	2,62	5,72	-54,8	-2,76	9,98	12,01	1,55
BRISA	2,09	0,88	0,25	0,33	0,21	0,04	85,55	0,67	13,98	0,00	1,13	76,8	1,98	1,21	7,26	4,84	1,24	1,65	4,54	-38,6	11,13	0,26	14,62	1,92
DEVA	1,48	1,12	0,60	1,50	0,45	0,15	74,49	0,73	1,91	0,30	32,92	0,26	0,43	1,69	0,92	-0,50	-0,10	-0,26	10,52	-114,0	15,23	8,31	26,92	2,84
DYOBY	0,65	0,44	0,83	4,76	0,65	0,18	78,07	3,31	3,17	0,24	22,46	0,12	0,70	1,77	0,88	1,16	0,23	1,30	39,45	114,2	2,63	-3,91	-6,6	3,09
ECILC	1,60	1,14	0,29	0,42	0,21	0,08	72,63	0,30	2,64	0,02	5,36	18,7	0,99	1,95	1,76	7,00	1,10	1,59	-2,99	-3,00	13,29	11,09	24,26	0,94
EGGUB	0,94	0,52	0,34	0,51	0,33	0,01	97,13	1,04	71,13	0,06	18,72	5,85	4,00	2,82	1,26	3,73	1,34	2,03	3,97	30,89	-3,35	2,89	11,80	0,63
GOODY	1,48	0,44	0,47	0,87	0,34	0,12	73,60	0,89	3,88	0,14	29,66	21,81	4,26	2,03	3,57	3,62	1,30	2,43	8,27	526,6	-2,18	-0,4	-273,7	0,74
GUBRF	1,34	0,73	0,68	2,12	0,64	0,04	94,58	0,30	2,61	0,00	0,00	-18,26	4,17	4,33	1,41	2,88	2,27	7,08	19,22	215	20,85	17,92	8,87	1,35
HEKTS	2,13	1,28	0,35	0,53	0,32	0,03	92,56	0,46	11,61	0,00	0,47	16,88	0,78	1,00	0,79	8,89	2,14	3,27	6,06	-12,6	6,26	11,07	12,73	1,38
MRSHL	2,36	1,84	0,32	0,47	0,29	0,04	89,02	0,44	8,47	0,02	5,29	-3,95	0,75	4,42	1,67	5,93	1,83	2,70	-13,12	-14,6	5,89	12,88	15,26	1,74
PETKM	1,98	0,79	0,23	0,29	0,15	0,07	67,63	0,90	9,47	0,05	19,96	0,85	2,54	1,56	2,73	0,66	0,17	0,22	90,81	104,9	9,38	-2,33	-40,4	0,91
PTOFS	1,00	0,65	0,52	1,10	0,34	0,18	65,50	0,37	0,98	0,15	9,44	1,95	2,84	5,23	2,40	1,74	0,98	2,07	16,76	1,167	7,11	10,63	14,38	1,67
PIMAS	1,36	0,90	0,63	1,72	0,55	0,09	86,20	0,67	2,83	0,38	54,45	3,13	0,65	1,31	2,04	-3,04	-0,91	-2,47	4,98	-13	-0,6	52,49	11,60	3,91
SODA	2,30	0,78	0,26	0,35	0,13	0,13	49,98	0,67	3,81	0,07	22,97	12,44	8,29	2,73	3,98	10,60	1,93	2,60	17,32	4,364	8,73	7,48	19,7	1,19
TRCAS	2,02	1,71	0,26	0,35	0,25	0,01	95,48	0,21	13,41	0,04	13,61	-17,95	4,88	17,51	7,14	2,61	3,16	4,26	-2,09	86,22	5,91	28,64	11,83	2,63
TUPRS	1,88	1,14	0,41	0,69	0,29	0,12	70,61	0,69	3,44	0,07	0,00	38,2	4,54	3,20	4,60	1,59	1,00	1,70	32,44	30,31	1,11	3,89	8,84	1,79
Kimya Sektörü	1,64	0,96	0,42	1,02	0,32	0,10	75,96	0,82	9,10	0,12	15,68	8,07	2,64	3,29	3,57	2,58	0,90	1,50	12,51	304,23	7,31	8,11	-8,67	1,62

Ek Tablo 2/F Kimya Sektörü'nün 06-2006 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,87	1,13	0,29	0,41	0,24	0,05	83,65	0,73	10,90	0,14	47,46	0,65	2,41	4,03	26,31	20,60	10,34	14,57	-1,58	246,2	-15,45	10,51	4,93	0,47
AKSA	2,17	1,60	0,36	0,91	0,24	0,11	68,55	1,08	3,77	0,18	30,68	1,17	1,76	5,28	4,62	8,66	3,43	8,80	24,37	3,979	8,95	8,10	4,74	0,40
ALKIM	1,87	1,19	0,25	0,38	0,19	0,06	75,29	0,99	10,47	0,08	13,40	0,56	1,86	2,84	7,18	4,02	1,36	2,10	2,56	-59,11	4,73	-4,70	26,71	1,32
AYGAZ	1,20	0,80	0,67	2,13	0,27	0,40	39,77	0,86	0,67	0,44	10,84	-0,91	6,13	13,05	16,31	-7,38	-7,05	-22,32	23,24	-532,4	72,58	-5,34	-6,95	1,09
BAGFS	1,70	0,92	0,47	0,89	0,27	0,20	56,86	0,99	2,60	0,21	5,70	0,03	15,77	3,25	2,43	-0,59	-0,38	-0,71	-6,99	-104,2	-3,14	-8,45	1,797	1,08
BRISA	1,92	0,78	0,28	0,39	0,25	0,03	88,75	0,68	15,56	0,06	20,38	1,28	3,45	2,44	12,35	3,14	1,77	2,46	10,45	-56,25	12,51	-1,84	10,49	1,15
DEVA	1,35	0,94	0,66	1,92	0,48	0,17	73,64	0,87	1,72	0,38	37,49	-0,80	0,80	2,29	1,44	-14,00	-4,97	-14,52	-13,04	-220,3	5,37	-10,82	-39,4	4,13
DYOBY	0,63	0,45	0,90	8,57	0,74	0,15	82,80	5,08	3,44	0,28	24,95	-0,59	1,27	3,91	1,78	-18,35	-7,70	-73,72	18,30	-614,5	3,24	-40,51	-2,68	3,22
ECILC	1,41	0,94	0,36	0,56	0,28	0,07	79,22	0,33	2,80	0,02	5,81	0,30	1,80	3,69	2,96	0,07	0,02	0,04	6,89	-98,95	17,20	6,91	144,6	0,62
EGGUB	0,76	0,20	0,24	0,31	0,23	0,01	95,37	1,08	74,98	0,09	38,04	0,05	50,18	5,07	4,06	0,22	0,14	0,18	3,22	-93,47	0,94	0,40	20,00	0,50
GOODY	1,47	0,43	0,47	0,90	0,38	0,09	80,25	0,81	4,54	0,14	29,42	-42,49	7,33	3,94	6,64	7,42	5,22	9,94	13,06	7,832	5,09	7,15	12,43	0,83
GUBRF	1,21	0,41	0,75	3,07	0,72	0,04	95,34	0,41	2,86	0,04	5,88	-0,51	14,08	3,03	1,54	-3,66	-4,14	-16,83	7,45	-251,9	22,16	-8,74	-17,6	1,44
HEKTS	3,74	2,59	0,22	0,28	0,18	0,04	81,71	0,40	7,76	0,00	1,86	99,93	1,44	3,12	2,48	8,25	4,49	5,75	3,83	-37,88	3,24	9,36	11,70	0,76
MRSHL	1,75	1,45	0,44	0,77	0,41	0,03	93,30	0,44	8,56	0,02	3,96	19,02	1,37	11,12	1,88	10,61	7,57	13,40	10,96	73,12	20,16	10,15	8,21	1,41
PETKM	1,93	0,99	0,23	0,30	0,17	0,07	71,72	0,88	10,34	0,05	19,40	0,41	4,28	4,11	5,54	1,84	1,03	1,35	98,16	121,3	7,90	0,74	100,7	0,74
PTOFS	0,93	0,63	0,62	1,66	0,44	0,19	69,95	0,44	0,88	0,14	4,36	-1,10	5,09	9,75	3,07	-2,20	-2,60	-6,90	20,81	-246,0	16,48	-3,66	-170,8	1,16
PIMAS	1,14	0,87	0,75	2,95	0,67	0,07	90,17	0,84	2,91	0,46	56,62	-0,27	1,06	3,32	5,12	-1,69	-0,99	-3,92	19,43	-128,6	36,38	21,56	13,24	2,22
SODA	2,60	0,91	0,24	0,31	0,12	0,12	50,07	0,60	3,86	0,09	21,83	3,80	16,30	4,46	7,14	24,44	8,86	11,60	22,54	13,183	19,61	21,18	5,62	0,83
TRCAS	1,57	1,11	0,33	0,49	0,32	0,01	96,56	0,22	13,32	0,08	24,18	-13,04	8,74	21,40	12,44	4,38	11,71	17,42	0,14	89,31	7,02	12,39	7,77	2,31
TUPRS	1,47	0,63	0,52	1,08	0,41	0,10	79,78	0,75	3,44	0,08	0,00	5,04	7,40	4,57	5,90	3,58	5,21	10,87	41,90	9,82	10,61	2,01	9,66	2,24
Kimya Sektörü	1,63	0,95	0,45	1,41	0,35	0,10	77,64	0,92	9,27	0,15	20,11	3,63	7,63	5,73	6,56	2,47	1,67	-2,02	15,29	1,155	12,78	1,32	97,03	1,40

Ek Tablo 2/G Kimya Sektörü'nün 09-2006 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,92	0,96	0,28	0,39	0,23	0,05	82,40	0,73	10,74	0,14	50,67	0,51	5,18	4,51	17,57	12,80	9,22	12,79	-12,84	220,3	-17,67	8,79	5,60	0,45
AKSA	2,29	1,69	0,33	0,81	0,23	0,10	68,73	1,05	4,16	0,17	29,48	1,11	2,65	8,38	7,83	6,29	3,94	9,70	25,70	5,472	9,43	9,66	5,34	0,52
ALKIM	1,87	1,17	0,27	0,44	0,20	0,07	74,40	0,97	8,73	0,08	12,21	1,20	2,83	4,01	7,70	7,36	3,98	6,34	15,88	-18,13	4,37	-3,11	17,96	1,12
AYGAZ	1,44	1,06	0,61	1,58	0,22	0,39	35,70	0,69	0,67	0,39	9,54	0,10	9,84	27,33	28,98	0,78	1,18	3,08	28,30	-58,29	69,54	14,38	16,68	0,83
BAGFS	1,51	0,66	0,52	1,08	0,35	0,17	67,96	0,94	2,72	0,20	9,82	0,47	8,71	2,79	2,34	2,91	2,30	4,77	-2,58	-75,4	10,53	-5,79	40,70	0,97
BRISA	1,97	0,81	0,28	0,38	0,25	0,03	89,20	0,66	15,93	0,07	23,78	4,23	4,86	3,98	20,76	4,98	4,48	6,20	15,49	-39,28	10,62	-2,70	15,01	1,43
DEVA	2,08	1,48	0,47	0,90	0,31	0,16	65,29	0,56	1,80	0,26	30,20	-1,39	1,34	3,38	3,28	-23,0	-11,22	-21,33	-16,33	-351	14,09	36,6	-15,1	2,44
DYOBY	1,67	0,91	0,90	8,75	0,29	0,61	31,99	5,08	0,85	0,33	3,00	-0,45	2,38	5,00	2,97	-13,14	-7,85	-76,52	8,44	-307	4,14	-49,2	-2,82	3,86
ECILC	1,58	1,04	0,33	0,50	0,24	0,09	72,72	0,33	2,41	0,02	5,16	0,82	3,09	5,12	5,52	1,48	0,76	1,16	11,07	-63,4	15,05	9,71	44,47	0,88
EGGUB	0,90	0,27	0,33	0,48	0,32	0,01	97,09	1,06	75,13	0,11	32,53	0,41	24,86	3,64	3,00	1,41	1,00	1,48	2,87	-60,7	10,21	0,63	19,15	0,52
GOODY	1,54	0,47	0,46	0,86	0,37	0,09	79,57	0,77	4,43	0,12	26,25	54,52	9,38	5,97	9,91	5,69	6,41	11,90	17,23	1,163	6,90	11,09	10,94	1,09
GUBRF	1,25	0,14	0,74	2,82	0,71	0,03	96,11	0,33	2,96	0,24	32,36	2,2	22,09	6,12	2,88	1,30	1,96	7,49	12,77	641,9	22,9	13,5	10,68	1,15
HEKTS	6,00	4,39	0,16	0,19	0,11	0,05	69,57	0,39	6,91	0,00	0,10	90,64	2,16	4,91	6,52	8,49	5,94	7,04	3,98	-28,36	7,08	7,63	11,23	0,80
MRSHL	2,13	1,61	0,36	0,57	0,33	0,03	91,07	0,41	8,09	0,00	0,01	-25,52	2,43	16,03	3,21	10,99	12,24	19,17	15,66	85,99	21,80	13,88	7,38	1,45
PETKM	2,07	1,17	0,22	0,27	0,15	0,07	68,38	0,89	10,20	0,02	8,55	1,13	7,24	7,48	9,81	2,34	2,18	2,78	77,03	154,3	2,21	1,08	67,48	0,72
PTOFS	1,12	0,80	0,61	1,54	0,39	0,22	64,17	0,41	0,74	0,15	6,44	0,37	7,52	16,00	5,21	0,82	1,52	3,86	18,09	-53,74	18,08	2,59	16,88	0,90
PIMAS	1,25	0,84	0,69	2,26	0,63	0,06	90,92	0,65	3,15	0,38	50,47	1,63	1,96	4,00	4,48	6,16	5,98	19,47	28,52	-3,64	35,25	35,7	7,39	1,93
SODA	2,51	0,55	0,27	0,36	0,14	0,13	52,17	0,59	3,38	0,11	22,08	5,50	23,96	6,08	10,06	19,69	10,20	13,90	22,30	831,4	21,28	20,03	6,44	0,99
TRCAS	12,88	12,63	0,02	0,02	0,01	0,01	66,23	0,01	0,95	0,00	0,00	-29,15	199,9	3,005	884,2	27	55,96	57,15	-35,7	615,0	35,81	102,5	1,68	1,02
TUPRS	1,69	0,88	0,46	0,85	0,35	0,10	77,39	0,68	3,53	0,07	0,00	25,64	14,64	9,24	11,76	4,58	11,18	20,81	41,87	28,97	6,40	5,89	7,17	1,75
Kimya Sektörü	2,48	1,68	0,42	1,25	0,29	0,12	72,05	0,86	8,37	0,14	17,63	6,70	17,85	157,5	52,40	4,4	6,07	5,56	13,89	407,7	15,40	11,64	14,71	1,24

Ek Tablo 2/H Kimya Sektörü'nün 12-2006 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.	
SASA	1,66	0,76	0,34	0,51	0,31	0,03	90,78	0,69	14,67	0,19	56,78	-0,46	6,59	4,45	13,06	-4,29	-4,39	-6,64	-14,21	64,61	-	24,98	-6,23	-7,63	0,52
AKSA	2,23	1,60	0,34	0,84	0,23	0,11	68,60	1,04	3,92	0,17	26,47	0,96	3,42	9,59	10,12	4,44	3,71	9,14	21,11	7,536	13,95	8,84	6,51	0,60	
ALKIM	2,16	1,27	0,23	0,34	0,17	0,06	73,01	0,94	10,16	0,05	5,74	1,60	4,95	5,13	9,33	9,37	6,88	10,29	18,38	40,84	2,82	1,27	10,31	1,06	
AYGAZ	2,14	1,85	0,44	0,82	0,19	0,25	43,14	0,41	0,88	0,22	0,53	1,49	14,02	22,76	16,42	13,76	14,84	27,35	-37,94	295,4	51,19	40,98	2,67	0,73	
BAGFS	1,57	0,74	0,45	0,82	0,32	0,13	70,70	0,88	3,63	0,18	14,64	1,03	21,04	5,09	5,57	4,42	5,31	9,68	9,25	-40,28	-1,48	1,81	9,69	0,94	
BRISA	2,23	1,06	0,24	0,31	0,21	0,03	87,06	0,66	16,29	0,10	41,23	-6,72	6,33	6,29	25,23	6,00	7,73	10,15	19,95	-21,78	9,93	-1,61	15,99	1,62	
DEVA	2,41	1,61	0,35	0,54	0,25	0,10	72,59	0,45	3,05	0,11	15,99	-1,79	1,80	4,53	5,62	-25,22	-15,78	-24,23	-20,98	-417,3	6,48	65,46	-15,1	2,86	
DYOBY	1,42	0,78	0,85	5,87	0,27	0,58	32,14	4,19	1,05	0,36	1,50	-0,64	4,15	6,92	4,85	-21,30	-17,31	-118,9	8,26	-103,3	1,12	-21,62	-2,82	3,58	
ECILC	1,58	1,13	0,29	0,42	0,20	0,09	69,75	0,17	1,33	0,02	5,72	1,80	3,86	8,63	7,67	3,66	2,10	3,02	16,82	-1,43	32,61	29,05	27,48	0,83	
EGGUB	0,91	0,10	0,26	0,35	0,25	0,01	96,04	1,04	74,50	0,10	40,02	1,45	50,02	5,46	6,33	2,55	2,48	3,36	6,02	-31,22	-3,88	1,28	14,72	0,49	
GOODY	1,64	0,48	0,43	0,75	0,33	0,10	76,21	0,78	4,33	0,12	28,20	16,02	18,16	9,24	13,06	3,97	6,51	11,42	19,49	474,0	3,57	12,89	9,13	1,04	
GUBRF	1,37	0,22	0,66	1,97	0,63	0,04	94,69	0,32	3,08	0,00	0,00	8,40	66,40	7,57	3,49	1,90	4,59	13,64	16,17	656,6	24,13	17,18	8,68	1,18	
HEKTS	4,12	2,13	0,21	0,26	0,16	0,04	80,21	0,39	7,55	0,00	0,84	21,33	3,83	2,73	4,06	7,74	5,95	7,49	6,96	-23,84	0,27	8,09	12,38	0,93	
MRSHL	2,69	2,07	0,28	0,39	0,24	0,04	86,32	0,43	8,05	0,00	0,05	-9,12	3,85	17,17	6,42	6,31	11,03	15,37	50,56	41,78	20,44	12,57	9,84	1,51	
PETKM	2,20	1,35	0,21	0,26	0,14	0,07	66,49	0,88	10,02	0,01	4,56	1,53	9,66	10,90	11,39	2,61	3,15	3,98	65,32	158,8	2,06	4,14	18,01	0,72	
PTOFS	1,27	0,90	0,61	1,57	0,37	0,24	60,71	0,40	0,64	0,14	3,92	1,48	10,67	17,30	6,07	1,68	3,82	9,82	15,74	6,52	28,06	7,48	8,31	0,82	
PIMAS	1,29	0,92	0,63	1,72	0,57	0,06	90,14	0,67	3,97	0,32	45,59	3,25	2,97	7,02	6,39	6,99	9,80	26,69	27,90	9,63	31,58	36,82	6,68	1,78	
SODA	1,81	0,62	0,30	0,44	0,16	0,14	53,98	0,73	3,60	0,13	21,23	6,28	31,07	6,10	9,93	15,70	10,25	15,04	23,91	411,8	28,51	18,58	7,01	1,05	
TRCAS	16,10	15,81	0,02	0,02	0,01	0,01	68,91	0,00	0,17	0,00	0,00	-24,81	263,1	2,370	2,196	28,55	57,81	58,99	-51,33	453,8	55,51	98,94	2,20	1,30	
TUPRS	1,36	0,66	0,50	1,01	0,39	0,11	78,14	0,74	3,35	0,09	3,75	33,94	13,98	10,84	12,62	4,09	11,76	23,76	35,42	24,91	21,91	6,43	7,37	1,75	
Kimya Sektörü	2,61	1,80	0,38	0,96	0,27	0,11	72,98	0,79	8,71	0,12	15,84	2,85	27,00	126,9	118,7	3,65	6,51	5,47	11,84	476,8	15,19	17,12	7,57	1,27	

Ek Tablo 2/I Kimya Sektörü'nün 03-2007 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,57	0,82	0,35	0,54	0,32	0,03	90,07	0,72	13,31	0,22	62,55	-0,53	1,40	1,46	4,11	-4,79	-1,22	-1,89	-7,83	34,59	-27,06	-8,50	-25,67	0,50
AKSA	2,18	1,53	0,33	0,81	0,24	0,10	71,49	1,04	4,48	0,14	17,98	-0,42	0,85	2,15	1,69	2,17	0,43	1,04	0,31	2,158	9,50	11,16	6,61	0,67
ALKIM	2,06	1,62	0,26	0,40	0,20	0,06	77,48	0,90	10,03	0,04	2,51	4,26	0,93	2,70	3,39	12,10	2,61	4,04	84,25	457,8	20,84	15,19	10,11	1,33
AYGAZ	3,10	2,27	0,39	0,65	0,13	0,26	33,59	0,35	0,81	0,22	0,90	-17,92	3,45	6,20	3,63	8,56	2,59	4,33	-35,89	834,5	-3,08	48,62	2,17	0,68
BAGFS	1,47	1,06	0,50	1,00	0,38	0,12	76,29	0,84	3,55	0,13	6,14	11,83	2,00	3,14	1,60	7,24	3,47	6,96	27,23	168,6	14,52	0,92	8,13	1,13
BRISA	1,69	0,60	0,31	0,45	0,28	0,03	90,19	0,70	15,82	0,07	24,01	-5,24	1,89	1,23	6,61	5,21	1,52	2,21	27,46	37,16	11,82	2,55	15,07	1,72
DEVA	3,48	2,90	0,29	0,41	0,23	0,06	78,80	0,22	2,46	0,10	20,07	18,50	0,57	2,42	1,96	115,0	24,25	34,27	39,52	32,437	39,24	146,0	9,66	1,74
DYOBY	1,26	0,78	0,89	8,28	0,36	0,54	39,85	5,10	1,02	0,42	11,18	-0,49	0,83	2,15	1,10	-11,32	-2,52	-23,41	15,42	-1,224	0,86	-37,4	-17,25	3,90
ECILC	1,50	1,06	0,30	0,43	0,22	0,08	73,24	0,17	1,45	0,02	5,49	-6,57	0,92	1,75	1,78	3,82	0,52	0,76	12,13	-38,8	29,48	28,35	38,72	0,98
EGGUB	1,00	0,61	0,32	0,47	0,31	0,01	97,05	1,01	72,55	0,09	28,98	8,77	3,65	2,83	1,35	5,45	1,73	2,54	-12,70	27,7	-0,67	1,82	12,18	0,47
GOODY	1,66	0,58	0,43	0,77	0,33	0,10	76,73	0,75	4,24	0,13	30,42	8,10	3,70	2,36	3,82	0,64	0,28	0,49	26,25	-77,57	4,51	10,70	9,67	0,93
GUBRF	1,44	0,78	0,63	1,69	0,59	0,03	94,44	0,30	3,21	0,02	2,47	-134,2	5,40	5,24	1,77	5,17	5,27	14,18	30,28	134,0	0,7	16,9	5,57	1,16
HEKTS	3,22	2,13	0,26	0,35	0,23	0,04	86,15	0,36	7,27	0,01	2,94	125,47	0,81	1,34	1,10	18,03	5,26	7,11	32,95	169,5	9,65	23,94	7,10	0,81
MRSHL	2,46	1,94	0,31	0,45	0,27	0,04	88,05	0,44	8,23	0,01	2,85	-2,36	0,48	2,19	1,07	9,63	2,32	3,35	-13,17	40,96	11,14	13,33	8,69	1,38
PETKM	2,28	1,28	0,21	0,27	0,15	0,07	69,00	0,84	10,05	0,01	5,31	6,99	2,03	2,13	2,28	9,03	2,62	3,32	20,26	1,553	5,63	7,49	13,83	0,96
PTOFS	1,14	0,79	0,61	1,57	0,36	0,25	58,32	0,46	0,71	0,13	1,53	-4,88	2,56	4,24	1,48	-8,45	-4,12	-10,58	0,42	-587,3	16,30	-4,86	-2,60	1,17
PIMAS	1,20	0,81	0,71	2,49	0,67	0,04	94,24	0,64	4,44	0,30	39,05	-7,91	0,38	0,86	1,02	6,44	1,28	4,46	26,33	367,0	89,63	48,0	5,38	1,68
SODA	2,07	0,62	0,31	0,46	0,15	0,16	47,93	0,72	3,00	0,16	20,95	10,68	7,09	1,47	3,76	7,44	1,31	1,95	24,68	-12,45	28,63	16,90	6,90	1,00
TRCAS	24,55	24,00	0,01	0,01	0,01	0,01	58,25	0,00	0,16	0,00	0,00	-9,01	0,00	0,00	0,00	0	4,46	4,52	-100,0	111,7	49,95	99,5	2,50	1,47
TUPRS	1,32	0,71	0,54	1,18	0,44	0,10	80,68	0,74	3,22	0,08	3,38	46,42	2,93	2,26	1,96	2,66	1,50	3,29	25,25	109,7	39,87	8,18	8,78	2,17
Kimya Sektörü	3,03	2,34	0,40	1,13	0,29	0,11	74,09	0,82	8,50	0,12	14,44	2,58	2,09	2,41	2,27	9,7	2,68	3,15	11,16	1,835	17,57	22,44	6,28	1,29

Ek Tablo 2/J Kimya Sektörü'nün 06-2007 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının ListesiI

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,57	0,76	0,36	0,56	0,32	0,04	89,53	0,71	12,12	0,21	59,49	-0,24	3,11	2,18	6,50	-2,74	-1,35	-2,10	-18,18	-110,9	-16,33	-24,38	-23,30	0,46
AKSA	2,28	1,60	0,32	0,78	0,21	0,11	65,09	1,10	4,01	0,16	19,60	-1,53	1,79	5,23	4,70	0,75	0,30	0,73	-5,18	-91,83	-7,48	-1,62	58,42	0,64
ALKIM	2,02	1,43	0,24	0,37	0,18	0,06	76,01	0,95	10,78	0,03	0,38	3,88	2,09	4,57	6,17	14,11	6,62	10,11	47,86	418,5	6,70	7,83	8,56	1,59
AYGAZ	2,31	1,72	0,35	0,55	0,16	0,19	45,91	0,33	1,10	0,15	0,77	-10,84	7,67	12,16	8,07	13,47	7,31	11,49	-46,32	197,9	-5,52	90,13	1,97	0,93
BAGFS	1,87	1,46	0,41	0,68	0,28	0,12	69,26	0,77	3,65	0,15	11,59	12,08	6,64	9,06	3,92	9,04	7,98	13,43	47,67	2,381	8,20	21,33	5,47	1,25
BRISA	2,25	0,96	0,31	0,45	0,22	0,09	70,81	0,70	5,28	0,14	24,02	-8,00	3,00	2,63	12,30	7,37	4,47	6,49	18,30	177,9	10,23	5,39	9,60	1,40
DEVA	2,50	2,19	0,35	0,53	0,31	0,04	88,36	0,30	4,85	0,13	32,19	20,17	1,15	4,21	2,97	64,51	24,12	37,01	55,72	817,5	47,97	181,5	10,48	2,71
DYOBY	1,17	0,89	0,76	3,12	0,40	0,36	52,30	2,05	1,38	0,41	15,00	-0,27	1,26	5,45	1,91	-6,71	-2,95	-12,16	8,89	60,17	3,94	141,5	-19,00	2,18
ECILC	1,19	0,81	0,33	0,50	0,25	0,07	77,48	0,05	0,41	0,02	7,54	-4,49	2,01	11,79	1,91	6,38	1,72	2,60	3,66	9,104	29,12	35,16	16,28	0,90
EGGUB	1,02	0,69	0,22	0,28	0,21	0,01	94,78	1,01	68,79	0,07	31,51	11,85	9,66	9,38	3,99	7,96	4,44	5,69	-3,88	3,354	5,63	8,12	5,98	0,52
GOODY	1,77	0,70	0,41	0,70	0,31	0,10	75,18	0,74	4,21	0,10	23,90	1,51	6,89	6,29	8,35	0,86	0,81	1,38	24,21	-85,65	-7,64	3,10	27,09	0,81
GUBRF	1,53	0,53	0,39	0,65	0,35	0,04	89,37	0,48	6,87	0,02	4,20	-50,79	12,32	3,53	2,65	4,97	4,89	8,07	19,01	261,7	36,8	237,0	5,10	0,95
HEKTS	4,05	2,93	0,20	0,25	0,17	0,03	86,74	0,36	10,76	0,01	4,14	74,31	1,34	3,22	2,90	18,68	10,44	13,04	9,32	147,6	6,43	9,21	6,66	0,98
MRSHL	1,72	1,48	0,45	0,81	0,42	0,03	93,42	0,45	8,33	0,10	21,28	9,27	0,97	7,06	1,85	11,89	6,72	12,20	-10,39	0,45	13,07	10,35	8,32	1,24
PETKM	2,54	1,62	0,20	0,24	0,13	0,06	66,91	0,83	10,32	0,02	8,06	5,52	3,73	4,98	6,14	6,72	3,79	4,71	3,35	277,1	2,91	7,82	16,52	1,20
PTOFS	1,24	0,82	0,58	1,36	0,32	0,26	55,40	0,44	0,72	0,12	0,92	0,06	5,18	8,74	3,20	-0,88	-0,97	-2,30	-3,81	61,47	2,66	15,37	8,53	1,17
PIMAS	1,42	0,90	0,70	2,33	0,55	0,15	78,31	0,70	1,39	0,33	28,49	-10,30	1,00	1,86	3,13	8,20	3,81	12,68	7,60	620,9	35,86	61,0	4,63	1,78
SODA	1,65	0,45	0,33	0,50	0,17	0,15	52,84	0,76	3,22	0,14	15,89	-59,35	11,76	3,15	8,93	7,81	2,67	4,07	10,58	-64,67	17,02	0,65	14,84	1,16
TRCAS	15,57	15,18	0,02	0,02	0,01	0,01	59,18	0,01	0,66	0,00	0,00	-8,98	0,88	5,97	0,98	4,110	9,14	9,35	-99,88	10,16	41,01	105,3	3,05	1,79
TUPRS	1,21	0,62	0,59	1,42	0,48	0,10	82,74	0,83	3,37	0,09	4,94	155,21	7,02	5,02	3,99	6,03	7,33	17,83	12,39	89,19	34,45	15,35	7,11	2,31
Kimya Sektörü	2,54	1,89	0,38	0,81	0,27	0,10	73,48	0,68	8,11	0,12	15,70	6,95	4,47	5,82	4,73	214,4	5,06	7,72	4,05	881,4	13,25	46,51	8,82	1,30

Ek Tablo 2/K Kimya Sektörü'nün 09-2007 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,55	0,66	0,37	0,58	0,33	0,04	88,54	0,72	10,76	0,22	60,32	-0,26	5,43	2,97	10,05	-3,19	-2,30	-3,63	-13,15	-121,6	-13,23	-23,95	-15,40	0,51
AKSA	2,52	1,82	0,28	0,40	0,24	0,04	84,35	0,55	8,90	0,10	31,41	4,76	2,40	6,63	6,88	1,71	1,32	1,87	-33,54	-81,96	-46,15	-6,57	46,71	0,56
ALKIM	2,60	1,83	0,18	0,26	0,14	0,05	74,74	0,90	13,58	0,03	3,48	4,07	3,16	6,98	11,06	14,99	10,57	14,99	26,64	157,8	-2,84	9,08	7,22	1,37
AYGAZ	1,69	1,17	0,34	0,51	0,13	0,20	39,36	0,36	1,17	0,16	0,72	-8,72	9,49	20,15	13,95	17,23	18,05	27,47	-44,31	1,126	-20,02	37,43	1,86	0,97
BAGFS	2,28	1,74	0,34	0,52	0,22	0,13	63,42	0,74	3,84	0,14	9,54	9,31	14,06	14,29	6,47	10,83	12,79	19,50	35,78	404,5	-9,42	23,33	5,78	1,38
BRISA	2,29	1,08	0,29	0,41	0,20	0,09	69,62	0,72	5,69	0,13	23,60	-9,09	4,42	4,68	19,76	7,82	7,30	10,32	12,09	76,09	8,01	5,69	9,22	1,34
DEVA	3,90	2,89	0,25	0,34	0,18	0,08	69,27	0,37	3,51	0,04	0,02	6,60	1,61	3,40	3,75	45,97	26,84	35,95	51,17	401,8	26,15	79,03	7,71	2,41
DYOBY	1,14	0,93	0,76	3,24	0,40	0,36	52,81	2,10	1,37	0,46	21,96	-0,23	1,71	8,04	2,79	-5,63	-3,55	-15,08	9,37	53,09	3,57	138,0	-18,80	1,82
ECILC	3,52	3,19	0,18	0,22	0,13	0,05	71,78	0,04	0,59	0,01	5,22	268,07	4,25	19,43	8,17	72,24	23,87	29,40	-3,93	4,596	49,32	84,54	1,32	0,41
EGGUB	1,02	0,43	0,29	0,40	0,28	0,01	96,54	1,00	71,92	0,09	29,67	31,22	72,43	4,50	3,20	7,70	4,71	6,60	-11,55	381,8	1,93	7,75	8,82	0,74
GOODY	1,80	0,72	0,41	0,70	0,31	0,10	76,04	0,71	4,23	0,09	22,79	3,29	10,13	8,51	11,59	1,94	2,71	4,60	18,48	-59,66	-4,56	4,26	18,34	0,75
GUBRF	1,37	0,21	0,52	1,10	0,47	0,05	90,47	0,46	4,38	0,07	9,76	-4,41	19,35	3,75	2,30	5,64	6,12	12,88	10,44	378,6	53,11	178,2	6,38	0,98
HEKTS	7,05	5,36	0,12	0,14	0,10	0,03	77,48	0,35	11,12	0,00	0,05	55,81	1,78	5,05	7,73	16,64	12,24	13,96	10,10	115,9	4,75	8,88	7,73	1,11
MRSHL	1,88	1,62	0,41	0,69	0,37	0,03	91,84	0,44	7,93	0,05	13,39	4,96	1,59	12,31	3,56	8,31	7,26	12,24	-12,99	-34,22	10,98	3,04	13,03	1,10
PETKM	2,79	1,65	0,18	0,22	0,12	0,06	65,47	0,82	10,65	0,02	9,68	4,50	5,42	6,75	11,56	5,72	4,90	5,99	-5,03	131,9	3,26	7,69	18,29	1,31
PTOFS	1,37	0,90	0,56	1,28	0,31	0,25	55,86	0,41	0,72	0,10	0,69	31,41	8,67	12,55	5,18	1,91	3,28	7,47	-4,95	121,4	2,44	14,56	8,85	1,17
PIMAS	1,54	0,98	0,67	2,04	0,50	0,17	74,87	0,66	1,28	0,45	45,72	-7,59	1,75	3,49	7,65	7,12	5,88	17,87	6,73	23,38	25,32	34,39	6,63	1,67
SODA	1,70	0,49	0,33	0,50	0,16	0,17	49,30	0,77	3,04	0,15	14,59	-11,03	18,87	4,67	13,13	6,08	3,16	4,81	11,13	-65,68	10,94	-0,73	17,51	1,06
TRCAS	13,09	12,78	0,02	0,02	0,01	0,01	67,29	0,00	0,64	0,00	0,00	-13,26	1,47	9,11	1,29	5,071	15,90	16,25	-99,83	-67,20	15,45	15,32	9,73	1,96
TUPRS	1,30	0,57	0,54	1,18	0,44	0,10	81,79	0,76	3,56	0,07	3,30	71,00	12,63	7,53	7,45	5,98	11,76	25,73	7,24	40,12	33,19	13,32	7,28	2,12
Kimya Sektörü	2,82	2,05	0,35	0,74	0,25	0,10	72,04	0,64	8,44	0,12	15,30	22,02	10,03	8,24	7,88	265,0	8,64	12,46	-1,51	378,9	7,61	31,67	8,41	1,24

Ek Tablo 2/L Kimya Sektörü'nün 12-2007 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Carli Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
SASA	1,56	0,68	0,36	0,56	0,32	0,04	89,27	0,70	11,70	0,24	67,14	-1,17	7,66	3,85	20,33	-9,73	-9,81	-15,27	-15,28	-92,25	-13,84	-16,39	-3,30	0,37
AKSA	2,38	1,61	0,30	0,43	0,24	0,05	82,11	0,59	7,55	0,11	29,55	1,46	3,25	6,66	7,82	0,50	0,50	0,72	-34,99	-92,63	-44,99	-7,02	51,47	0,37
ALKIM	2,83	1,76	0,19	0,27	0,13	0,06	69,87	0,88	10,83	0,03	0,00	4,06	5,60	6,41	11,89	12,80	11,15	15,90	19,47	63,21	0,63	5,61	10,24	1,63
AYGAZ	1,37	0,97	0,35	0,56	0,16	0,19	46,30	0,50	1,66	0,14	0,48	-6,23	12,37	26,51	12,51	13,78	19,16	31,00	22,97	23,09	-4,66	8,60	2,69	0,83
BAGFS	1,93	1,27	0,37	0,58	0,29	0,07	79,79	0,66	5,60	0,06	0,28	13,80	19,35	9,49	4,85	12,68	17,08	27,06	26,70	263,4	12,92	30,00	11,24	3,04
BRISA	1,84	0,81	0,28	0,38	0,25	0,03	89,30	0,71	17,39	0,11	38,55	-9,48	6,45	5,77	15,76	8,33	10,33	14,30	7,48	49,27	11,72	5,93	6,73	0,96
DEVA	2,41	1,71	0,30	0,44	0,26	0,06	85,85	0,48	7,67	0,37	29,01	4,39	2,03	3,91	6,05	33,90	23,52	33,82	46,87	297,4	32,45	41,40	7,89	2,67
DYOBY	1,08	0,76	0,74	2,87	0,36	0,38	48,46	2,20	1,48	0,46	21,24	-0,41	2,97	7,76	4,51	-9,68	-7,52	-29,15	11,65	49,24	16,75	107,1	-5,88	1,69
ECILC	2,71	2,46	0,20	0,25	0,16	0,04	81,53	0,04	0,85	0,19	15,53	393,38	5,67	12,54	8,82	50,78	21,63	27,21	-10,25	1,146	20,95	38,14	1,60	0,44
EGGUB	1,80	0,94	0,44	0,78	0,25	0,19	56,49	0,98	2,89	0,21	6,77	11,63	53,37	3,20	2,54	8,22	5,06	9,02	-9,59	191,9	43,10	8,58	11,99	1,08
GOODY	1,92	0,66	0,39	0,64	0,29	0,11	73,08	0,71	4,14	0,06	16,60	3,74	18,53	9,95	13,29	1,87	3,55	5,82	14,62	-45,87	-0,59	6,18	10,31	0,60
GUBRF	1,38	0,75	0,52	1,09	0,48	0,04	92,54	0,45	5,56	0,06	9,36	-6,87	22,72	7,15	3,20	6,43	9,84	20,57	26,95	329,8	100,5	184,9	14,49	2,98
HEKTS	3,61	2,18	0,22	0,29	0,20	0,03	88,32	0,36	10,63	0,00	1,92	29,51	3,31	2,95	3,03	13,66	10,01	12,88	4,30	84,07	9,34	7,01	8,10	1,04
MRSHL	3,51	2,83	0,22	0,29	0,18	0,04	80,74	44,60	8,05	0,00	0,00	4,37	3,09	20,87	6,23	7,70	10,37	13,35	-25,23	-8,76	-2,97	5,02	8,68	1,16
PETKM	2,44	1,35	0,21	0,27	0,14	0,07	67,71	0,82	9,43	0,01	6,78	3,51	7,89	7,49	10,31	3,39	3,80	4,82	-1,97	27,38	5,81	5,07	18,85	0,91
PTOFS	1,57	1,07	0,54	1,19	0,27	0,27	50,27	0,40	0,67	0,10	0,65	10,92	11,36	17,96	6,77	2,32	5,37	11,74	-2,08	35,02	-4,02	12,96	8,87	1,04
PIMAS	1,71	1,11	0,57	1,30	0,37	0,20	65,07	0,81	1,77	0,35	34,00	13,53	2,77	4,14	11,48	7,98	6,12	14,10	1,21	15,59	85,14	118,8	6,44	0,91
SODA	1,54	0,49	0,34	0,53	0,16	0,18	47,77	0,82	2,97	0,15	10,54	3,57	23,01	7,13	16,39	3,41	2,38	3,68	9,86	-76,16	2,84	-2,67	15,29	0,56
TRCAS	13,65	13,55	0,02	0,02	0,01	0,01	56,41	0,01	0,92	0,00	0,11	-12,12	1,46	14,69	2,28	3,179	20,56	21,04	-99,63	-58,25	17,40	17,05	2,59	1,81
TUPRS	1,32	0,66	0,54	1,20	0,45	0,09	82,87	0,73	3,53	0,06	3,01	292,67	13,15	9,84	8,34	5,76	14,29	31,57	12,02	57,83	29,86	18,79	6,13	1,93
Kimya Sektörü	2,63	1,88	0,36	0,70	0,25	0,11	71,69	2,87	5,76	0,14	14,58	37,71	11,30	9,41	8,82	167,7	8,87	12,71	0,25	113,0	15,92	29,75	9,72	1,30

Ek Tablo 2/M Gıda Sektörü'nün 03-2005 Donemine İlişkin Finansal Oranların Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,26	0,07	1,00	417,1	0,41	0,59	41,27	356,0	1,45	0,51	18,00	4,95	2,86	1,29	0,90	76,34	5,96	2,491	-56,82	249,9	-14,96	-96,04	-12,87	381,3
AEFES	1,97	1,33	0,28	0,48	0,18	0,09	66,21	0,69	4,24	0,09	20,01	5,98	1,45	1,68	1,57	5,43	0,80	1,39	23,62	-25,01	22,51	21,44	12,87	2,55
BANVT	1,28	0,62	0,59	1,45	0,42	0,17	70,82	1,06	2,50	0,25	15,65	-4,13	1,52	1,52	1,50	-18,80	-6,75	-16,59	8,62	-32,65	11,45	-20,69	-6,43	1,75
ERSU	2,40	1,41	0,40	0,66	0,35	0,05	86,72	0,28	3,15	0,16	41,14	-11,54	0,17	0,19	0,67	-85,81	-5,47	-9,11	-63,43	-296,0	43,37	87,72	-12,21	1,16
FRIGO	1,59	0,45	0,83	4,93	0,34	0,49	40,90	2,69	0,92	0,58	19,99	0,04	1,84	0,59	0,90	0,15	0,03	0,18	-9,41	-99,21	24,52	-14,42	-7,39	1,77
KENT	1,70	0,95	0,32	0,47	0,25	0,07	78,64	0,81	8,01	0,15	47,81	0,45	1,13	1,32	2,10	1,14	0,22	0,33	0,63	-69,16	12,37	9,61	137,6	3,51
KERVT	1,15	0,27	1,25	-5,06	0,33	0,92	26,34	-1,68	0,45	1,04	11,07	-0,41	2,57	1,18	3,40	-6,84	-1,30	-5,29	16,43	-111,2	54,15	51,92	2,23	-1,23
KNFRT	0,64	0,16	0,53	1,12	0,51	0,02	96,86	1,42	40,37	0,05	9,54	-7,76	4,17	1,10	1,44	-47,46	-11,94	-25,30	0,19	-699,5	-29,48	-34,36	-4,57	1,11
KRSTL	5,85	4,85	0,09	0,10	0,08	0,01	90,54	0,46	47,51	0,00	0,00	1,39	0,95	1,56	1,21	-4,57	-0,48	-0,54	13,18	92,84	17,75	16,58	-23,14	0,90
MERKO	0,40	0,24	0,84	5,50	0,83	0,02	98,15	0,01	0,06	0,69	81,75	-4,71	0,72	0,84	0,91	-66,75	-6,87	-44,76	-67,73	-200,7	-44,39	-68,78	-1,08	1,22
PENGD	0,67	0,10	0,86	6,00	0,71	0,14	83,17	3,62	3,58	0,52	47,13	-1,61	2,51	0,60	1,66	-11,15	-1,85	-12,97	-10,29	-213,6	16,57	-23,10	-7,87	2,91
PETUN	1,07	0,14	0,41	0,70	0,27	0,14	65,57	0,69	2,84	0,13	10,45	-54,13	5,50	3,34	1,83	6,19	1,06	1,80	1,62	211,6	-0,05	4,65	4,93	0,33
PINSU	0,55	0,26	0,47	0,87	0,22	0,24	48,04	1,01	2,23	0,17	5,03	-1,04	1,83	4,37	1,57	-4,87	-0,44	-0,82	16,89	-1,373	18,43	18,43	54,34	0,77
PNSUT	1,28	0,08	0,43	0,75	0,24	0,19	55,54	0,89	2,66	0,11	5,30	-27,42	13,47	3,99	1,55	6,39	1,37	2,41	12,38	22,21	-24,05	-28,37	13,26	0,38
SKPLC	0,85	0,26	0,73	2,68	0,49	0,24	66,88	1,88	2,13	0,17	11,88	-4,30	3,16	2,35	2,08	-18,71	-6,48	-23,82	8,84	-30,36	23,31	-21,30	-2,53	1,46
TBORG	0,73	0,52	0,53	1,15	0,51	0,02	95,38	1,06	20,03	0,28	52,91	-10,48	0,54	2,13	1,22	-37,87	-4,70	-10,10	2,93	-55,52	-5,56	-19,86	-3,33	1,63
TATKS	0,73	0,06	0,70	2,33	0,67	0,03	96,24	1,11	12,71	0,49	70,67	-2,00	7,09	0,92	1,89	-10,47	-2,60	-8,68	2,93	24,69	13,04	-28,62	-5,05	2,00
TUKAS	2,53	1,44	0,58	1,36	0,29	0,28	50,86	0,60	0,89	0,28	0,31	-20,93	0,63	0,76	1,41	-34,43	-8,06	-19,05	-22,53	-864,8	15,26	98,80	-8,04	1,07
ULKER	1,17	0,46	0,55	1,33	0,51	0,04	91,98	0,32	2,96	0,26	42,78	1,32	2,21	1,85	4,92	3,51	1,09	2,62	-9,83	18,00	24,79	12,17	18,47	2,13
VANET	2,15	0,53	0,19	0,23	0,16	0,03	86,40	0,71	22,53	0,00	0,00	4,05	2,88	0,88	1,57	1,57	0,35	0,43	-22,60	-12,90	-15,41	-3,17	5,02	0,49
Gıda Sektörü Ort.	1,45	0,71	0,58	22,21	0,39	0,19	71,83	18,68	9,06	0,30	25,57	-6,61	2,86	1,62	1,72	-12,35	-2,30	116,1	-7,72	-173,2	8,18	-1,87	7,71	20,36

Ek Tablo 2/N Gıda Sektörü'nün 06-2005 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,50	0,41	0,72	2,62	0,50	0,22	69,59	2,59	3,25	0,32	16,61	0,92	2,22	10,30	2,03	4,99	2,12	7,69	60,22	6,718	0,15	205,9	-6,01	2,39
AEFES	1,32	0,95	0,34	0,66	0,26	0,09	74,15	0,75	4,40	0,13	28,29	12,03	3,01	4,08	2,70	13,88	4,85	9,31	11,54	16,15	17,29	13,58	13,88	3,11
BANVT	1,39	0,66	0,57	1,34	0,40	0,17	69,54	0,97	2,38	0,26	17,52	-2,80	3,33	3,14	3,45	-4,20	-3,34	-7,81	5,45	-16,41	-0,05	-14,02	-7,09	1,84
ERSU	2,82	1,79	0,34	0,52	0,29	0,06	83,13	0,28	3,18	0,17	36,72	-4,71	0,75	0,90	1,61	-31,74	-7,44	-11,33	-36,72	-192,3	23,10	103,1	-11,00	0,97
FRIGO	2,35	1,25	0,63	1,69	0,24	0,39	38,48	1,15	1,11	0,46	21,79	0,49	3,07	1,71	3,30	1,91	0,78	2,09	4,04	117,5	27,48	240,7	12,79	1,30
KENT	1,69	0,85	0,33	0,50	0,27	0,07	80,15	0,00	0,05	0,15	44,59	2,09	2,51	2,11	2,93	1,45	0,58	0,87	9,85	139,5	15,62	11,73	67,34	4,29
KERVİT	1,23	0,28	1,23	-5,38	0,31	0,91	25,58	-1,80	0,45	0,94	2,82	0,72	5,64	2,65	3,59	2,32	0,91	4,01	10,95	7,970	45,18	64,84	0,84	-1,35
KNFRT	0,46	0,12	0,53	1,15	0,52	0,02	96,53	1,64	41,05	0,31	58,79	30,89	11,72	2,79	3,54	-52,18	-23,88	-51,30	-40,10	-67,31	-24,11	-33,75	-5,78	1,27
KRSTL	3,17	1,81	0,18	0,22	0,17	0,01	95,27	0,45	42,85	0,00	0,00	-6,69	4,94	2,62	1,49	0,43	0,12	0,15	17,08	103,9	19,49	10,97	-11,77	0,61
MERKO	0,37	0,17	0,85	5,61	0,83	0,01	98,26	0,01	0,07	0,73	86,07	213,27	1,48	1,36	3,10	-46,92	-8,97	-59,40	-74,90	-22,70	-42,25	-61,57	-2,53	1,38
PENGİD	1,03	0,16	0,53	1,13	0,47	0,06	88,85	1,09	8,61	0,36	58,90	-0,95	4,39	1,03	2,36	-5,72	-1,76	-3,75	-16,46	78,92	12,54	400,5	25,76	1,32
PETUN	0,97	0,10	0,41	0,70	0,26	0,16	62,06	0,69	2,58	0,16	12,04	9,98	15,58	9,60	4,61	6,66	2,60	4,42	7,10	-9,91	-7,62	-2,78	5,94	0,30
PİNSU	0,57	0,19	0,49	0,95	0,27	0,22	55,08	1,02	2,40	0,16	5,13	0,11	6,17	8,67	1,49	-0,96	-0,22	-0,42	23,05	-114,4	6,30	-2,81	-60,59	0,73
PNSUT	1,34	0,13	0,42	0,71	0,24	0,18	57,28	0,86	2,83	0,10	7,60	3,40	16,38	7,52	3,00	10,05	4,31	7,38	10,31	1,412	-23,87	-25,68	3,28	0,34
SKPLC	0,88	0,37	0,73	2,75	0,52	0,21	71,39	1,77	2,26	0,22	21,07	-2,35	5,47	6,76	3,54	-5,79	-4,60	-17,22	14,82	55,62	24,21	-0,90	-4,57	1,39
TBORG	0,80	0,59	0,58	1,40	0,56	0,02	96,45	1,04	20,96	0,31	53,75	21,30	0,90	5,14	1,60	-12,37	-3,38	-8,10	4,28	59,74	5,12	-9,71	-5,62	1,55
TATKS	0,97	0,03	0,66	1,92	0,53	0,13	80,18	0,90	2,36	0,49	58,79	-0,40	31,04	2,20	5,22	-0,95	-0,51	-1,49	0,36	93,81	-0,55	-16,46	-8,83	1,99
TUKAS	1,54	0,82	0,55	1,23	0,47	0,08	85,53	0,60	3,35	0,07	0,05	-9,62	1,58	1,67	3,52	-14,35	-7,60	-16,94	-14,79	-63,35	9,52	3,98	-27,93	0,95
ULKER	1,14	0,35	0,58	1,48	0,55	0,03	94,67	0,29	3,69	0,28	45,58	2,49	4,63	6,91	2,41	5,77	3,14	7,99	-15,18	1,720	28,24	13,51	10,23	1,92
VANET	2,03	0,95	0,21	0,27	0,19	0,03	88,04	0,70	21,85	0,00	0,00	5,90	4,68	2,71	4,14	1,56	0,79	1,00	-13,83	118,5	9,17	30,49	2,68	0,43
Gıda Sektörü Ort.	1,33	0,60	0,54	1,07	0,39	0,15	75,51	0,75	8,48	0,28	28,81	13,80	6,47	4,19	2,98	-6,31	-2,08	-6,64	-1,65	905,8	7,25	46,58	-0,45	1,34

Ek Tablo 2/O Gıda Sektörü'nün 09-2005 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlıklar(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlıklar(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,55	0,24	0,70	2,32	0,33	0,37	47,31	2,60	2,13	0,35	19,07	0,47	10,28	7,97	8,23	2,32	1,71	5,69	72,19	113,8	-5,39	1,313	-77,79	2,04
AEFES	1,59	1,19	0,31	0,56	0,22	0,09	70,93	0,67	4,15	0,10	24,84	22,00	4,46	6,99	5,59	17,46	9,91	17,87	11,95	21,33	17,48	14,70	14,79	3,27
BANVT	1,57	0,84	0,53	1,12	0,37	0,16	69,75	0,82	2,42	0,24	16,30	1,77	4,71	5,29	5,59	2,84	3,56	7,58	5,81	184,5	6,87	2,33	-142,5	1,73
ERSU	2,74	1,35	0,31	0,44	0,29	0,02	94,31	0,29	11,49	0,18	57,78	-4,11	2,62	1,19	5,35	-20,76	-7,65	-11,04	-26,48	-89,46	18,26	109,5	-13,2	0,89
FRIGO	1,93	0,62	0,61	1,55	0,29	0,32	47,76	1,11	1,37	0,38	20,89	0,48	4,60	1,86	3,28	1,69	1,06	2,70	2,18	119,5	13,76	258,7	9,89	1,26
KENT	1,66	0,90	0,37	0,58	0,30	0,06	82,55	0,75	7,40	0,14	37,00	6,03	2,64	3,64	4,18	3,30	2,17	3,44	19,93	161,9	8,10	9,15	126,8	6,77
KERVT	1,27	0,25	1,20	-5,94	0,34	0,87	28,01	-1,89	0,44	0,90	3,51	0,93	8,44	3,51	3,90	3,67	2,22	10,97	5,68	211,1	47,60	67,03	1,36	-1,44
KNFRT	0,84	0,19	0,70	2,36	0,69	0,01	98,49	1,41	39,78	0,18	25,56	32,12	25,05	1,09	3,66	-21,69	-10,55	-35,39	-33,62	-58,24	25,38	-29,53	-6,47	1,19
KRSTL	3,64	1,80	0,16	0,19	0,15	0,01	95,19	0,43	45,70	0,00	0,00	-2,99	19,53	5,00	2,85	2,58	1,23	1,48	17,00	141,2	19,52	10,89	-14,5	0,76
MERKO	0,47	0,17	0,89	8,04	0,87	0,01	98,38	0,01	0,06	0,64	72,25	1,308	2,28	1,31	1,97	-30,03	-9,78	-88,52	-67,81	-6,22	-35,32	-65,00	-2,8	2,63
PENGD	0,99	0,15	0,61	1,54	0,58	0,03	95,69	1,06	16,00	0,33	52,53	-0,54	5,90	1,41	1,99	-2,30	-1,15	-2,94	-6,46	4,27	8,61	187,1	-14,6	1,44
PETUN	0,99	0,13	0,40	0,68	0,23	0,17	56,87	0,66	2,25	0,15	7,67	9,14	22,75	20,35	7,03	7,59	4,61	7,73	6,39	32,47	-7,39	-1,52	4,75	0,35
PINSU	0,75	0,24	0,45	0,82	0,23	0,23	50,02	1,09	2,65	0,13	0,37	3,13	22,64	16,23	3,21	4,16	2,17	3,95	82,29	15,47	11,86	13,91	26,22	0,66
PNSUT	1,35	0,16	0,40	0,67	0,21	0,19	53,73	0,86	2,80	0,11	7,25	3,34	24,44	13,37	5,18	8,40	5,65	9,42	8,66	1,127	-27,59	-28,31	4,54	0,50
SKPLC	1,10	0,45	0,63	1,68	0,41	0,22	64,84	1,39	2,35	0,14	13,20	0,82	9,22	13,25	6,05	1,92	3,06	8,20	24,57	122,0	7,19	36,19	58,77	1,41
TBORG	0,77	0,56	0,58	1,38	0,56	0,02	96,24	1,08	20,75	0,30	51,73	-22,97	1,60	6,51	3,49	-14,12	-6,37	-15,14	-5,35	44,68	2,95	-15,63	-5,49	1,54
TATKS	0,97	0,09	0,70	2,33	0,58	0,12	83,18	0,89	2,27	0,50	57,84	-0,68	70,61	2,72	5,90	-2,19	-1,64	-5,45	-6,41	83,77	-5,83	-14,83	-10,6	1,68
TUKAS	1,49	0,64	0,61	1,56	0,53	0,08	86,76	0,54	2,60	0,24	28,45	-2,02	2,42	1,83	2,12	-2,94	-2,22	-5,69	-4,40	-105,3	-2,15	5,74	-147,2	0,83
ULKER	1,17	0,41	0,56	1,36	0,53	0,02	95,60	0,28	4,64	0,29	49,39	2,23	5,00	7,96	13,27	5,72	4,42	10,78	-20,29	80,03	17,07	8,50	14,69	2,29
VANET	1,86	0,66	0,23	0,31	0,21	0,02	89,94	0,70	22,62	0,00	0,00	3,45	7,44	3,20	3,71	0,38	0,30	0,39	-4,24	108,8	17,35	25,30	4,97	0,73
Gıda Sektörü Ort.	1,39	0,55	0,55	1,18	0,40	0,15	75,28	0,74	9,69	0,27	27,28	68,02	12,83	6,23	4,83	-1,60	0,14	-3,70	4,08	115,6	6,92	95,34	-8,42	1,53

Ek Tablo 2/P Gıda Sektörü'nün 12-2005 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,36	0,18	0,70	2,37	0,36	0,34	51,25	2,81	2,44	0,37	18,77	-0,31	16,38	18,65	12,65	-1,39	-1,43	-4,82	72,47	91,21	10,02	649,7	-57,76	2,33
AEFES	1,09	0,81	0,42	0,84	0,31	0,11	73,62	0,75	3,39	0,18	36,92	39,15	5,41	7,94	7,04	17,94	10,52	20,98	18,99	23,31	44,40	21,75	14,66	3,08
BANVT	1,38	0,79	0,56	1,26	0,40	0,15	72,45	0,92	2,65	0,22	14,21	-1,19	10,17	8,19	7,71	-1,39	-2,40	-5,43	-1,75	75,12	3,36	-4,53	-28,39	1,80
ERSU	2,77	1,48	0,31	0,45	0,29	0,02	94,13	0,28	10,67	0,16	52,41	0,21	4,13	2,35	5,25	-3,36	-2,29	-3,31	-4,45	37,70	1,78	-1,91	-40,60	1,19
FRIGO	1,60	0,45	0,62	1,66	0,37	0,26	58,85	1,09	1,61	0,39	30,71	0,24	7,65	2,20	4,06	0,75	0,61	1,61	0,32	142,0	5,74	150,8	111,32	1,80
KENT	1,91	1,20	0,30	0,44	0,25	0,05	82,57	0,73	9,59	0,08	25,01	9,02	4,45	7,79	6,54	4,77	4,85	6,96	13,21	125,1	2,94	6,72	87,94	6,12
KERVT	1,36	0,29	1,20	-6,03	0,32	0,88	26,54	-1,90	0,43	0,89	2,04	0,96	11,69	4,49	5,65	3,65	3,12	15,69	10,30	-84,93	27,93	54,03	13,27	-1,50
KNFRT	0,93	0,12	0,68	2,10	0,67	0,01	98,46	1,18	36,59	0,17	24,69	4,68	21,75	1,34	4,75	-8,46	-6,03	-18,69	-25,94	33,92	27,59	-17,82	-13,74	1,83
KRSTL	5,61	2,96	0,10	0,12	0,09	0,01	92,86	0,41	50,12	0,00	0,00	43,65	11,71	13,25	6,10	-1,38	-0,88	-0,99	12,39	89,98	20,27	10,86	-68,79	0,99
MERKO	1,87	0,77	0,78	3,53	0,23	0,54	30,03	2,50	1,01	0,35	2,93	-1,71	3,46	1,94	3,29	-73,71	-34,25	-155,1	-66,79	-345,5	-36,34	-43,12	-0,68	2,11
PENG	1,12	0,19	0,56	1,27	0,48	0,08	86,24	0,97	5,56	0,31	43,91	0,09	8,50	2,15	3,64	0,90	0,66	1,50	-12,49	118,7	8,91	261,9	104,48	1,56
PETUN	1,07	0,20	0,41	0,70	0,26	0,15	63,05	0,64	2,49	0,15	13,22	7,81	18,01	14,88	9,11	7,44	5,76	9,77	2,84	87,13	6,09	7,43	6,12	0,60
PINSU	0,67	0,27	0,40	0,65	0,24	0,16	60,37	1,00	3,87	0,12	0,01	1,92	33,33	22,28	5,66	8,68	5,81	9,60	69,67	431,5	15,18	26,83	8,84	0,85
PNSUT	1,35	0,19	0,39	0,63	0,24	0,15	60,92	0,80	3,23	0,09	7,59	2,86	27,13	13,71	6,22	6,91	6,19	10,12	3,19	337,4	-3,71	6,21	11,34	1,15
SKPLC	0,91	0,35	0,66	1,92	0,41	0,25	62,67	1,65	2,31	0,17	16,83	-0,61	16,48	14,75	11,86	-1,56	-3,41	-9,94	13,71	80,68	-1,02	15,63	-14,36	1,46
TBORG	0,60	0,48	0,71	2,46	0,69	0,03	96,43	2,00	22,75	0,34	47,95	-36,20	2,52	10,03	8,58	-50,59	-36,41	-125,9	-10,78	-73,22	-20,77	-56,04	-2,12	3,63
TATKS	0,92	0,03	0,72	2,53	0,57	0,15	79,72	1,09	2,13	0,55	58,84	-1,05	72,77	4,03	12,05	-4,37	-4,62	-16,31	-7,93	72,07	-6,09	-15,85	-16,87	2,24
TUKAS	1,85	1,16	0,48	0,91	0,43	0,05	90,14	0,39	4,31	0,09	9,97	0,20	2,67	4,45	5,24	0,37	0,44	0,84	-0,05	-49,06	2,84	30,18	117,87	0,99
ULKER	1,26	0,72	0,51	1,12	0,48	0,03	93,72	0,54	7,68	0,22	41,01	2,23	6,01	9,84	18,43	5,12	5,43	11,94	-22,25	19,01	6,74	7,13	17,76	2,12
VANET	2,04	0,53	0,16	0,19	0,14	0,03	84,12	0,65	21,11	0,00	0,00	7,18	28,72	5,57	8,08	0,99	1,10	1,32	-8,29	-86,51	-7,15	10,24	67,76	0,89
Gıda Sektörü Ort.	1,53	0,66	0,53	0,96	0,36	0,17	72,91	0,93	9,70	0,24	22,35	3,96	15,65	8,49	7,60	-4,43	-2,36	-12,51	2,82	56,28	5,44	56,01	15,90	1,76

Ek Tablo 2/R Gıda Sektörü'nün 03-2006 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Carli Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Piyasa Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,39	0,16	0,71	2,47	0,44	0,27	62,17	2,48	2,65	0,27	10,28	-9,72	4,87	4,46	1,99	-15,50	-4,77	-16,55	363,80	-194,2	17,48	14,067	-9,79	5,17
AEFES	0,66	0,45	0,50	1,16	0,41	0,09	82,43	0,77	3,78	0,32	60,84	3,80	1,35	1,68	1,34	5,75	0,74	1,71	43,19	51,74	63,92	23,09	16,24	3,40
BANVT	1,32	0,61	0,55	1,25	0,41	0,14	74,64	0,93	2,93	0,21	14,96	-2,00	1,45	1,15	1,44	-4,29	-1,25	-2,82	-20,33	81,80	-2,11	6,89	33,18	2,37
ERSU	5,97	4,00	0,30	0,42	0,13	0,16	45,15	0,28	1,23	0,09	30,44	-2,43	1,32	0,63	4,38	-16,14	-2,67	-3,79	143,93	54,13	-5,90	10,29	143,3	1,48
FRIGO	1,57	0,44	0,64	1,77	0,37	0,27	58,03	1,15	1,55	0,44	36,85	-3,30	1,81	0,59	1,45	-12,34	-2,53	-6,99	1,37	-8,418	0,28	115,0	-5,46	1,66
KENT	1,73	0,93	0,32	0,46	0,27	0,05	84,52	0,77	10,77	0,04	13,02	4,20	1,20	1,44	1,29	2,62	0,55	0,80	9,58	151,7	2,95	3,68	70,74	5,40
KERVT	1,22	0,27	1,18	-6,71	0,40	0,77	34,33	-1,93	0,44	0,79	2,36	0,37	2,07	1,34	1,22	3,07	0,63	3,60	19,64	153,8	11,16	20,98	6,60	-1,56
KNFRT	0,94	0,12	0,67	2,05	0,66	0,01	98,59	1,16	40,05	0,18	26,51	-0,72	5,54	0,39	3,52	-4,32	-0,87	-2,64	17,76	89,27	47,99	2,85	105,8	2,94
KRSTL	6,74	2,69	0,09	0,10	0,08	0,01	92,69	0,39	55,52	0,00	0,00	3,84	6,49	1,14	0,99	-6,71	-0,58	-0,65	-17,96	-20,63	-1,09	-1,10	-187,8	1,17
MERKO	2,62	1,30	0,72	2,62	0,16	0,56	22,80	2,01	1,00	0,36	2,32	-2,59	0,91	0,69	1,39	-35,52	-4,79	-17,35	23,24	34,42	-5,89	69,22	-0,62	1,80
PENGD	1,11	0,29	0,53	1,12	0,47	0,06	89,37	0,95	7,97	0,29	47,16	0,52	1,64	0,77	1,38	1,57	0,34	0,72	46,49	120,6	11,68	269,3	27,12	1,55
PETUN	1,07	0,10	0,39	0,64	0,24	0,15	61,55	0,61	2,48	0,13	7,37	6,54	9,27	2,58	2,04	12,05	2,16	3,54	10,53	115,3	5,45	9,38	5,51	0,62
PINSU	0,70	0,30	0,38	0,62	0,23	0,16	58,79	0,98	3,79	0,11	0,19	7,31	5,54	3,12	1,13	12,10	1,55	2,51	61,37	501,2	13,64	31,03	7,02	0,88
PNSUT	1,36	0,12	0,39	0,63	0,24	0,15	61,98	0,79	3,30	0,06	3,59	3,17	14,90	3,09	1,26	5,17	1,13	1,83	-0,16	-19,21	-1,52	6,14	10,43	0,98
SKPLC	1,08	0,35	0,53	1,14	0,43	0,10	81,20	1,04	4,86	0,13	13,27	0,81	2,01	1,27	1,55	2,97	0,76	1,61	-24,98	111,9	2,23	75,91	23,31	2,05
TBORG	0,60	0,50	0,76	3,19	0,74	0,02	97,08	2,29	24,52	0,34	44,53	-7,97	0,47	2,26	1,24	-29,30	-4,25	-17,80	-6,36	27,56	19,89	-58,92	-1,75	4,54
TATKS	1,13	0,03	0,71	2,48	0,48	0,24	66,73	0,99	1,19	0,54	45,32	-1,19	25,91	1,46	2,80	-4,93	-1,59	-5,55	18,00	44,50	-9,33	-13,19	-6,73	2,18
TUKAS	1,61	1,14	0,50	0,99	0,49	0,01	97,71	0,42	18,64	0,10	20,31	-5,29	0,43	0,91	1,29	-29,21	-5,66	-11,27	-4,76	19,21	14,94	36,50	34,37	1,24
ULKER	1,25	0,54	0,53	1,22	0,51	0,02	96,02	0,50	10,27	0,17	30,62	4,47	1,88	3,31	5,05	3,40	1,17	2,70	21,79	17,95	9,82	14,58	18,98	2,28
VANET	1,83	0,66	0,18	0,22	0,16	0,02	87,33	0,65	23,15	0,03	18,04	-9,40	2,22	1,28	2,03	-5,89	-1,32	-1,62	0,20	-475,9	-1,50	-0,70	-18,55	0,96
Gıda Sektörü Ort.	1,75	0,75	0,53	0,89	0,37	0,16	72,66	0,86	11,00	0,23	21,40	-0,48	4,56	1,68	1,94	-5,77	-1,06	-3,40	35,32	-377,6	7,72	734,4	13,60	2,06

Ek Tablo 2/S Gıda Sektörünün 06-2006 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,77	0,35	0,55	1,20	0,31	0,23	57,40	1,45	2,82	0,22	0,00	-2,85	11,09	10,25	10,73	-3,41	-3,68	-8,10	167,90	-283,3	5,98	73,98	-9,79	3,05
AEFES	0,75	0,55	0,56	1,52	0,46	0,10	81,93	1,05	3,82	0,34	54,71	1,62	2,21	3,50	2,40	8,89	2,57	6,99	64,85	5,54	99,40	40,55	16,38	3,10
BANVT	1,19	0,68	0,60	1,49	0,50	0,10	83,22	0,93	3,73	0,19	16,64	-0,15	2,64	3,38	2,59	-1,16	-0,87	-2,17	2,60	71,58	8,85	2,23	3,168	1,70
CCOLA	1,00	0,65	0,53	1,21	0,41	0,12	77,23	0,89	3,23	0,34	45,20	-0,13	2,95	3,52	3,22	-1,10	-0,49	-1,12	180,49	-338,5	32,93	21,49	74,43	2,39
ERSU	2,53	1,45	0,36	0,56	0,34	0,02	95,59	0,20	8,05	0,33	92,93	-2,03	221,4	1,85	3,45	-4,52	-1,93	-3,01	76,39	74,88	-3,10	-5,61	34,74	1,81
FRIGO	1,44	0,45	0,70	2,32	0,39	0,31	56,03	1,44	1,41	0,50	36,79	-1,12	3,33	1,24	2,83	-16,26	-6,62	-21,96	1,55	-962,9	1,41	-17,80	-5,46	1,34
KENT	1,63	0,79	0,34	0,53	0,30	0,04	87,80	0,01	0,10	0,11	30,71	1,68	2,72	2,55	2,53	0,30	0,14	0,21	22,12	-75,04	5,25	3,24	77,05	5,05
KERVT	1,26	0,25	1,48	-3,07	0,42	1,06	28,63	-0,79	0,36	1,08	2,41	-0,70	6,64	2,86	3,28	-51,61	-27,82	-57,49	36,15	-3,134	-0,32	-111,5	-1,21	-0,64
KNFRT	0,70	0,17	0,73	2,73	0,72	0,01	98,42	1,84	42,69	0,24	33,05	-0,74	8,61	1,63	4,75	-16,96	-10,08	-37,64	109,04	32,05	60,96	-7,39	-44,33	2,55
KRSTL	6,75	2,60	0,09	0,11	0,09	0,01	90,16	0,36	34,72	0,00	0,00	-0,41	7,17	3,70	2,94	2,86	0,69	0,78	-23,86	410,8	-9,78	-0,36	-187,8	0,77
MERKO	3,44	1,64	0,80	3,92	0,13	0,67	15,97	2,70	0,82	0,44	2,68	-0,83	1,89	1,62	7,72	-38,47	-12,63	-62,10	72,12	-41,14	0,21	35,01	-0,62	1,90
PENGD	0,91	0,21	0,63	1,71	0,60	0,03	94,81	1,19	13,40	0,31	46,56	-0,80	2,81	1,03	1,66	-27,12	-9,33	-25,27	26,39	-499,7	13,21	-10,92	-7,53	1,59
PETUN	0,91	0,15	0,45	0,82	0,31	0,14	68,92	0,64	2,51	0,17	14,88	2,68	8,62	5,39	3,37	7,35	2,77	5,05	11,23	22,71	14,93	7,48	5,05	0,54
PINSU	0,83	0,24	0,38	0,62	0,23	0,15	59,71	0,92	3,68	0,11	0,00	1,90	69,46	6,69	2,32	11,57	3,55	5,76	65,04	2,091	21,06	45,50	4,34	0,63
PNSUT	1,15	0,11	0,43	0,76	0,31	0,13	70,66	0,84	3,75	0,12	16,47	0,54	17,04	6,33	2,10	7,17	3,16	5,56	5,90	-24,45	3,15	0,18	7,38	0,62
SKPLC	0,95	0,42	0,66	1,92	0,55	0,11	83,85	1,30	4,21	0,14	11,70	-0,99	4,12	4,60	2,46	-12,38	-8,63	-25,14	-10,57	-91,19	1,86	30,93	-5,79	1,52
TBORG	0,61	0,51	0,86	6,07	0,84	0,02	98,11	3,39	29,49	0,36	41,66	-1,50	0,83	5,58	1,67	-33,14	-10,96	-77,50	-4,47	-156,1	-21,01	-73,23	-1,75	6,05
TATKS	1,05	0,06	0,78	3,59	0,52	0,26	66,91	1,31	1,10	0,58	45,23	-1,00	39,91	3,29	5,29	-11,67	-7,77	-35,70	23,13	-1,408	-0,90	-37,06	-6,73	2,55
TUKAS	2,12	1,41	0,61	1,58	0,37	0,24	60,96	0,53	0,86	0,33	16,63	-2,00	1,02	1,78	2,19	-37,30	-15,90	-40,96	-1,53	-155,9	22,26	5,85	-4,57	1,09
ULKER	1,13	0,43	0,49	1,03	0,46	0,04	92,79	0,53	7,16	0,19	38,14	0,43	4,64	6,61	12,64	4,30	3,29	6,91	29,98	-3,11	-7,40	12,18	12,09	1,41
VANET	1,36	0,61	0,26	0,35	0,24	0,02	91,89	0,67	23,36	0,00	0,00	-38,12	4,66	3,01	4,03	-10,62	-5,24	-7,09	-4,74	-747,9	-2,12	-8,32	-18,55	1,07
Gıda Sektörü Ort.	1,55	0,65	0,59	1,47	0,40	0,18	74,33	1,02	9,11	0,29	26,02	-2,12	20,18	3,83	4,01	-10,6	-5,04	-17,8	40,46	-248,2	11,75	0,31	147,9	1,91

Ek Tablo 2/Ş Gıda Sektörünün 09-2006 Donemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Carı Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Piyasa Piyasa Değ./Defter Değ.	Piyasa Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,62	0,16	0,62	1,66	0,38	0,24	61,50	1,82	2,85	0,23	0,00	-1,61	66,18	11,47	15,86	-7,89	-14,11	-37,50	165,1	-1,003	9,49	36,95	-4,18	1,92
AEFES	0,79	0,57	0,50	1,20	0,40	0,10	80,37	0,94	3,99	0,31	54,80	3,26	4,81	6,37	5,75	11,89	6,27	14,92	63,40	11,27	75,84	33,28	13,41	2,56
BANVT	1,21	0,72	0,57	1,33	0,47	0,09	83,40	0,89	4,07	0,19	18,39	0,49	4,02	6,14	4,56	2,75	3,40	7,91	4,53	1,27	6,16	-2,99	-28,97	1,56
CCOLA	1,11	0,79	0,45	0,89	0,33	0,12	73,79	0,82	3,52	0,27	36,03	1,42	5,72	8,66	8,31	7,09	5,86	11,56	77,08	1,245	-5,00	10,55	26,93	2,24
ERSU	3,75	1,03	0,22	0,29	0,21	0,02	93,17	0,27	13,82	0,16	72,99	-1,23	34,92	1,90	11,44	-2,13	-1,78	-2,30	92,24	80,28	-15,24	-5,20	26,70	1,49
FRIGO	1,42	0,42	0,70	2,38	0,42	0,28	59,77	1,35	1,41	0,51	40,13	-1,05	7,96	1,79	4,18	-9,16	-5,86	-19,84	11,73	-705,7	9,58	-17,47	-5,71	1,33
KENT	1,51	0,77	0,40	0,67	0,36	0,04	90,26	0,74	11,39	0,14	34,52	2,66	2,73	3,74	3,79	3,73	2,75	4,59	24,04	40,21	10,93	5,18	89,86	7,36
KERVT	1,28	0,17	1,37	-3,72	0,44	0,93	32,21	-0,97	0,39	0,94	2,27	-0,47	12,87	3,49	4,31	-21,90	-17,61	-47,95	34,90	-904,0	1,40	-84,00	-1,71	-0,78
KNFRT	0,92	0,16	0,72	2,59	0,71	0,01	98,83	1,23	40,65	0,16	22,20	0,32	19,16	1,28	8,19	2,94	2,00	7,17	83,81	124,9	31,47	22,89	16,72	3,11
KRSTL	5,16	1,88	0,12	0,14	0,11	0,01	92,44	0,36	33,54	0,00	0,00	-0,26	6,69	5,14	3,91	0,85	0,32	0,38	-24,23	-75,12	-6,06	-2,09	-32,00	0,71
MERKO	1,80	0,42	0,82	4,50	0,30	0,52	36,43	2,50	0,87	0,35	2,89	-0,95	4,05	1,02	2,35	-23,79	-9,44	-51,95	26,18	0,04	3,48	70,33	-0,68	1,57
PENGD	0,87	0,31	0,72	2,57	0,69	0,03	95,88	1,37	12,90	0,34	45,25	-1,52	2,65	1,68	1,77	-23,19	-12,91	-46,14	18,01	-1,090	6,43	-24,24	-4,21	1,78
PETUN	1,31	0,29	0,28	0,38	0,16	0,12	56,75	0,59	3,58	0,06	3,73	3,88	18,31	10,74	6,57	8,80	6,73	9,31	12,85	30,81	-10,32	8,61	5,29	0,61
PINSU	1,29	0,63	0,24	0,31	0,15	0,09	62,92	0,87	7,59	0,01	0,00	2,72	68,17	11,32	4,01	16,60	10,19	13,32	12,42	348,8	-4,46	33,21	4,02	0,73
PNSUT	1,33	0,24	0,34	0,51	0,20	0,13	60,15	0,81	3,98	0,05	2,46	0,70	25,82	10,08	4,00	6,76	5,19	7,83	8,20	-12,91	-5,06	4,78	10,25	0,89
SKPLC	0,99	0,45	0,69	2,26	0,55	0,15	78,67	1,38	2,86	0,23	18,22	-1,42	5,68	7,66	7,75	-8,44	-10,21	-33,31	-11,01	-491,3	17,35	-3,74	-2,46	1,61
TBORG	0,60	0,51	0,85	5,83	0,84	0,02	98,06	3,36	29,67	0,41	48,30	-1,92	1,30	8,65	4,09	-22,86	-11,92	-81,40	-7,38	-50,01	-19,89	-72,10	-1,89	6,08
TATKS	1,05	0,05	0,79	3,87	0,57	0,22	72,25	1,21	1,13	0,57	48,26	-0,78	40,41	3,46	6,82	-6,15	-5,73	-27,89	26,47	-255,1	1,40	-30,61	-8,60	2,49
TUKAS	1,73	0,99	0,67	2,07	0,49	0,18	72,86	0,45	0,79	0,36	27,52	-1,27	1,46	1,87	2,11	-10,78	-6,61	-20,30	9,09	-299,8	34,55	12,09	-6,53	0,92
ULKER	1,27	0,69	0,53	1,20	0,45	0,08	85,57	0,49	2,80	0,18	24,89	1,43	4,79	8,31	15,94	5,06	5,16	11,70	46,35	29,52	11,01	19,30	11,56	1,56
VANET	1,65	0,58	0,25	0,33	0,23	0,02	91,30	0,61	21,20	0,04	15,12	6,25	6,08	3,26	4,93	2,05	1,56	2,07	0,57	440,8	2,56	0,87	34,67	1,04
Gıda Sektörü Ort.	1,51	0,56	0,56	1,49	0,40	0,16	75,08	1,00	9,67	0,26	24,67	0,51	16,37	5,62	6,22	-3,23	-2,23	-13,23	32,11	-120,7	7,41	0,74	6,78	1,94

Ek Tablo 2/T Gıda Sektörü'nün 12-2006 Dönemine İlişkin Finansal Oranlarının Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Carit Oran	Likidite Oran	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılatma Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oran	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,44	0,11	0,62	1,64	0,38	0,24	60,59	1,96	3,03	0,23	0,00	-2,50	83,69	21,44	22,71	-8,47	-19,32	-51,05	134,3	-1,330	5,85	35,01	-4,04	2,36
AEFES	1,34	0,96	0,49	1,16	0,23	0,26	46,50	0,92	1,47	0,26	15,46	3,36	7,42	8,52	9,97	10,37	6,79	16,07	60,18	-7,42	43,47	20,84	18,36	2,95
BANVT	1,14	0,65	0,54	1,17	0,47	0,07	86,95	0,91	5,98	0,21	28,38	1,10	7,79	9,53	7,37	3,32	5,75	12,49	11,43	366,7	11,14	15,89	10,91	1,36
CCOLA	1,05	0,56	0,41	0,70	0,27	0,14	65,54	0,85	3,54	0,26	35,82	1,23	12,13	10,05	16,23	5,20	5,95	10,22	40,82	-0,66	19,93	27,39	31,39	3,21
ERSU	2,97	0,28	0,27	0,37	0,25	0,01	95,12	0,33	18,53	0,04	14,89	-0,63	11,48	3,12	5,61	-0,80	-1,03	-1,40	57,97	62,29	-15,95	-11,02	27,30	1,32
FRIGO	1,63	0,55	0,65	1,84	0,36	0,28	55,99	1,15	1,43	0,45	34,01	-0,40	6,81	3,34	5,62	-2,30	-2,31	-6,54	23,46	-480,3	0,25	-6,14	-5,71	1,25
KENT	1,62	0,76	0,35	0,53	0,31	0,04	88,72	0,76	12,76	0,10	27,68	2,45	5,49	7,00	6,91	2,77	3,41	5,21	31,64	-23,69	8,42	2,01	97,70	5,09
KERVT	1,44	0,38	1,30	-4,37	0,39	0,90	30,24	-1,19	0,39	0,92	2,24	0,01	8,79	4,22	7,00	-9,05	-10,21	-34,42	35,01	-434,6	2,28	-52,49	-1,71	0,78
KNFRT	0,99	0,09	0,70	2,35	0,69	0,01	98,83	1,04	37,64	0,14	20,55	1,31	17,07	1,43	13,69	6,65	5,88	19,72	67,28	231,4	34,68	24,57	10,59	2,09
KRSTL	8,39	3,12	0,08	0,08	0,07	0,01	89,82	0,36	42,36	0,01	6,10	0,53	8,13	8,10	8,30	-1,05	-0,55	-0,61	-20,37	39,03	-3,46	-0,61	32,00	0,63
MERKO	2,00	0,69	0,79	3,76	0,25	0,54	31,44	2,34	0,91	0,38	5,97	-1,06	5,62	2,53	4,24	-12,87	-9,60	-45,69	64,47	71,27	2,52	-2,46	-0,68	1,28
PENG D	0,78	0,27	0,73	2,65	0,70	0,02	96,80	1,57	18,51	0,36	49,28	-1,82	4,87	2,83	3,29	-21,92	-19,33	-70,64	13,92	-2,867	-5,49	-41,40	-4,21	2,16
PETUN	1,63	0,56	0,24	0,32	0,11	0,13	47,03	0,58	3,46	0,06	5,18	3,62	28,06	14,29	14,64	9,40	9,68	12,76	12,93	42,61	-15,21	9,22	5,04	0,64
PINSU	0,92	0,49	0,21	0,26	0,17	0,03	83,47	0,86	19,98	0,00	0,00	2,72	697,4	17,85	6,47	14,03	11,06	13,96	10,86	79,22	-5,92	23,30	6,05	0,84
PNSUT	1,53	0,26	0,31	0,46	0,18	0,13	57,61	0,76	3,94	0,05	3,62	2,07	38,68	12,21	5,85	8,00	8,18	11,92	11,21	28,82	-2,43	9,41	6,86	0,82
SKPLC	1,09	0,59	0,71	2,50	0,47	0,24	66,38	1,53	1,82	0,24	20,42	-1,63	8,70	16,05	13,62	-7,83	-14,17	-49,56	2,07	-412,2	23,25	2,76	-2,46	1,50
TBORG	0,49	0,39	1,00	-206,1	0,99	0,02	98,36	-105,0	31,01	0,48	47,36	-2,96	1,89	8,84	4,50	-41,84	-29,40	-6,030	-2,35	19,24	0,02	-101,7	-1,89	4,84
TATKS	1,00	0,09	0,78	3,57	0,58	0,21	73,67	1,23	1,31	0,61	56,36	-0,64	26,52	5,22	12,08	-4,35	-5,89	-26,89	28,11	-27,44	0,05	-22,72	-8,60	3,01
TUKAS	1,68	1,21	0,67	2,02	0,51	0,16	75,77	0,43	0,89	0,49	51,81	-1,06	1,85	4,53	5,03	-6,81	-6,80	-20,56	9,71	-2,140	31,19	-17,05	-6,53	0,93
ULKER	1,59	0,42	0,43	0,82	0,32	0,11	74,83	0,52	2,50	0,23	35,50	2,28	16,64	21,03	29,36	4,96	8,77	16,57	38,19	34,13	-16,88	-3,34	10,26	1,70
VANET	1,87	0,22	0,22	0,28	0,20	0,02	89,76	0,57	19,79	0,00	0,00	1,85	28,07	3,51	5,10	0,89	1,00	1,29	7,52	-3,01	6,63	-0,86	98,97	1,28
Gıda Sektörü Ort.	1,69	0,60	0,55	-8,76	0,38	0,17	72,07	-4,17	11,01	0,26	21,93	0,47	48,91	8,84	9,89	-2,46	-2,48	-296,1	30,40	-321,5	5,92	-4,26	12,17	1,83

Ek Tablo 2/U Gıda Sektörünün 03-2007 Donemine İlişkin Finansal Oranların Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,34	0,10	0,59	1,46	0,33	0,26	55,65	1,94	2,99	0,25	0,00	-0,49	13,80	4,98	2,42	-1,01	-0,28	-0,70	-22,51	94,95	-15,10	19,42	-300,0	2,03
AEFES	1,24	0,88	0,50	1,19	0,26	0,24	52,07	0,91	1,60	0,28	15,13	3,75	1,41	1,56	1,72	7,45	0,97	2,31	25,04	61,88	23,58	19,68	18,18	3,02
BANVT	1,16	0,69	0,58	1,36	0,51	0,07	88,00	0,90	5,50	0,20	26,61	-3,77	1,47	2,47	1,70	1,48	0,69	1,62	100,74	169,0	26,43	20,46	9,35	1,52
COLLA	1,42	0,88	0,47	0,92	0,24	0,24	50,42	0,90	1,97	0,34	26,31	1,16	1,78	1,73	2,23	1,34	0,26	0,51	17,20	21,6	25,93	35,90	32,57	3,37
ERSU	3,11	0,55	0,25	0,34	0,24	0,01	94,16	0,33	16,39	0,04	15,89	2,29	1,09	0,44	1,13	3,16	0,69	0,92	14,07	122,3	-13,09	-7,96	40,43	1,47
FRIGO	1,65	0,60	0,65	1,84	0,37	0,28	56,80	1,12	1,41	0,42	30,42	0,50	2,56	0,59	1,09	2,60	0,52	1,47	1,47	121,4	4,56	1,92	61,09	1,15
KENT	1,56	0,63	0,36	0,57	0,32	0,04	88,88	0,78	12,28	0,13	36,61	-0,23	1,32	1,48	1,67	-0,98	-0,25	-0,40	36,84	-151,1	10,81	3,25	119,1	4,90
KERVT	1,54	0,26	1,26	-4,90	0,36	0,89	29,03	-1,40	0,40	0,90	2,19	2,26	3,76	1,07	2,54	15,17	4,57	17,83	34,55	564,1	-8,34	-34,15	6,56	1,18
KNFRT	1,03	0,24	0,68	2,13	0,67	0,01	98,65	0,97	33,50	0,15	21,87	2,96	2,83	0,55	8,59	3,38	0,94	2,94	87,46	246,7	35,11	31,72	8,25	1,99
KRSTL	8,34	4,11	0,10	0,11	0,09	0,01	91,41	0,18	19,78	0,00	0,00	1,29	1,57	1,38	1,06	-1,55	-0,14	-0,16	5,91	75,58	2,11	1,11	-403,8	0,67
MERKO	2,46	0,90	0,78	3,51	0,18	0,60	22,85	2,49	0,92	0,42	5,24	-1,79	1,26	0,77	1,60	-9,86	-1,71	-7,72	19,85	66,72	-6,76	-25,20	-15,75	1,19
PENG D	1,10	0,44	0,69	2,22	0,45	0,24	65,05	1,51	1,94	0,52	43,36	-0,28	1,20	0,88	1,35	3,48	0,74	2,39	-11,26	96,65	-9,32	-40,40	93,00	1,96
PETUN	1,82	0,55	0,22	0,28	0,11	0,11	48,95	0,55	3,89	0,04	0,09	5,57	6,14	3,13	3,10	9,91	2,39	3,06	14,08	-6,16	-15,27	8,60	5,88	0,71
PINSU	1,04	0,38	0,26	0,36	0,18	0,08	68,18	0,91	8,02	0,05	0,00	21,63	49,50	3,61	1,21	10,71	2,07	2,81	56,04	38,04	3,29	23,56	7,85	1,12
PNSUT	1,65	0,39	0,31	0,45	0,19	0,12	61,17	0,71	4,11	0,04	0,73	17,54	6,14	3,26	1,50	11,10	3,24	4,69	35,37	190,6	0,91	13,60	6,66	0,95
SKPLC	1,10	0,57	0,70	2,34	0,48	0,22	68,68	1,42	1,94	0,33	35,81	0,71	2,00	4,42	2,77	2,73	1,38	4,60	114,51	96,6	7,67	-31,04	27,60	1,58
TBORG	0,61	0,47	0,83	4,75	0,81	0,02	97,93	2,88	29,29	0,38	45,46	-41,31	0,40	1,51	0,69	-34,63	-5,01	-28,82	-0,30	-17,8	-0,14	-27,22	-15,25	4,39
TATKS	1,15	0,08	0,78	3,47	0,51	0,26	66,31	1,16	1,00	0,58	46,43	0,60	10,86	1,91	3,74	2,48	0,92	4,12	25,50	163,1	8,94	-15,08	76,50	3,46
TUKAS	2,54	1,84	0,60	1,51	0,33	0,27	54,39	0,41	0,60	0,39	21,65	0,60	0,33	0,98	1,22	3,40	0,68	1,70	21,74	114,2	18,30	-6,10	41,00	0,91
ULKER	1,60	0,55	0,44	0,83	0,34	0,10	77,54	0,47	2,53	0,20	31,09	36,30	2,38	4,00	4,85	10,23	3,15	5,96	-24,46	127,0	-15,28	2,74	11,07	2,05
VANET	1,73	0,46	0,27	0,37	0,25	0,02	92,13	0,56	19,12	0,05	16,95	3,02	2,66	0,90	1,27	2,05	0,57	0,78	41,30	149,2	14,06	1,54	30,75	1,12
Gıda Sektörü Ort.	1,82	0,74	0,54	1,20	0,34	0,19	68,01	0,94	8,06	0,27	20,09	2,49	5,45	1,98	2,26	2,03	0,78	0,95	28,24	111,6	4,69	-0,17	-6,62	1,94

Ek Tablo 2/V Gıda Sektörünü'nün 06-2007 Dönemine İlişkin Finansal Oranların Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlıklar(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlıklar(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,25	0,09	0,57	1,31	0,34	0,23	60,26	1,96	3,77	0,22	0,00	-2,63	17,96	7,83	3,34	-16,06	-6,13	-14,14	-70,82	-37,40	-17,59	-21,27	-108,6	1,83
AEFES	1,12	0,77	0,51	1,22	0,28	0,22	56,19	0,94	1,76	0,24	12,30	21,60	2,57	3,87	2,74	13,40	4,75	11,46	18,76	79,08	-3,19	9,20	16,66	3,46
BANVT	1,89	1,21	0,51	1,04	0,34	0,17	65,86	0,71	1,99	0,21	10,60	-180,5	2,82	5,49	3,74	11,75	11,40	23,27	60,90	1,725	24,27	51,71	4,40	1,50
COLLA	1,08	0,68	0,53	1,14	0,36	0,17	67,17	0,98	2,61	0,25	18,43	12,88	2,96	3,76	3,13	7,23	3,45	7,47	15,82	863,8	7,64	14,14	15,78	2,92
ERSU	4,55	1,04	0,17	0,21	0,16	0,02	90,80	0,34	17,99	0,10	58,88	0,79	6,51	1,13	17,38	1,04	0,59	0,71	3,95	123,9	-21,92	1,04	59,70	1,36
FRIGO	1,51	0,55	0,68	2,09	0,39	0,29	57,39	1,27	1,43	0,43	29,71	-1,06	4,01	1,24	2,19	-5,44	-2,17	-6,69	-2,39	67,3	-0,24	7,29	23,93	1,63
KENT	1,52	0,51	0,39	0,65	0,35	0,04	89,86	0,76	11,53	0,15	38,37	0,33	3,02	2,44	2,92	0,36	0,19	0,32	27,68	57,3	13,02	4,61	122,6	6,57
KERVT	1,76	0,18	1,18	-6,42	0,32	0,87	26,77	-1,96	0,42	0,87	1,41	3,10	15,22	2,43	5,17	17,86	12,11	65,57	29,09	144,7	2,63	60,84	1,10	1,71
KNFRT	1,09	0,40	0,61	1,56	0,60	0,01	98,16	0,89	30,81	0,17	27,11	-1,83	4,98	1,64	25,08	4,71	3,00	7,68	36,63	137,9	27,49	85,71	4,22	1,95
KRSTL	5,98	2,93	0,13	0,16	0,13	0,01	93,93	0,18	18,54	0,01	2,56	-11,58	2,17	4,51	2,98	1,82	0,54	0,63	28,29	-18,6	5,03	0,46	113,5	0,72
MERKO	2,38	0,99	0,76	3,19	0,18	0,58	23,86	2,33	0,96	0,40	4,77	0,55	3,41	2,73	4,35	-1,18	-0,58	-2,45	39,98	95,7	-7,32	8,58	14,08	1,12
PENGD	1,52	0,50	0,57	1,32	0,32	0,24	56,95	1,12	1,97	0,44	36,59	-0,07	2,88	1,69	3,13	0,63	0,27	0,62	4,99	102,4	-14,73	-0,33	553,3	2,98
PETUN	1,45	0,23	0,23	0,31	0,15	0,09	62,43	0,56	4,89	0,04	0,11	5,83	17,14	9,38	4,57	10,86	5,88	7,68	11,08	64,1	-22,62	7,83	5,59	0,89
PINSU	0,94	0,23	0,30	0,42	0,21	0,08	71,54	0,94	7,89	0,04	0,00	10,53	492,9	8,48	2,29	15,24	6,84	9,71	39,35	83,6	-4,70	8,82	10,45	1,94
PNSUT	1,54	0,19	0,31	0,44	0,18	0,12	59,84	0,73	4,07	0,04	0,00	9,89	27,66	6,50	2,90	11,29	6,73	9,73	28,70	102,7	-5,03	15,96	7,07	1,15
SKPLC	1,45	0,72	0,61	1,56	0,39	0,22	63,54	1,07	1,88	0,15	11,02	2,87	4,53	9,47	6,84	9,10	10,77	27,56	72,17	226,6	1,43	15,52	12,23	1,64
TBORG	0,64	0,50	0,87	6,42	0,85	0,01	98,34	3,34	31,29	0,41	46,90	7,53	0,76	3,26	1,33	-17,75	-5,59	-41,52	-0,16	46,5	4,78	-0,17	-8,75	4,85
TATKS	1,05	0,08	0,76	3,18	0,53	0,23	69,26	1,22	1,25	0,58	51,19	0,56	19,56	4,22	8,60	1,81	1,40	5,86	18,08	118,3	1,30	11,40	39,25	4,94
TUKAS	1,86	1,36	0,59	1,45	0,44	0,15	74,42	0,42	1,14	0,26	20,89	-0,24	0,72	2,14	2,76	0,68	0,29	0,71	11,53	102,0	11,80	17,76	8,12	1,22
ULKER	1,55	0,66	0,43	0,82	0,34	0,10	78,02	0,45	2,48	0,23	37,02	-5,59	4,81	9,27	9,60	11,38	6,46	12,19	-26,31	95,2	-0,66	10,57	10,95	2,22
VANET	1,46	0,46	0,37	0,58	0,35	0,02	94,99	0,55	18,85	0,07	20,27	2,41	3,39	1,54	2,04	1,41	0,71	1,12	30,79	117,4	28,49	9,72	15,46	1,37
Gıda Sektörü Ort.	1,74	0,68	0,53	1,08	0,34	0,18	69,50	0,90	7,98	0,25	20,39	-5,94	30,47	4,43	5,58	3,82	2,90	6,07	18,01	204,7	1,42	15,21	43,86	2,28

Ek Tablo 2/Y Gıda Sektörünün 09-2007 Donemine İlişkin Finansal Oranların Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları				Piyasa Oranları	
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,15	0,07	0,57	1,31	0,36	0,21	63,63	2,01	4,23	0,20	0,00	-3,16	30,66	19,04	6,39	-17,76	-8,76	-20,19	-76,66	47,5	-15,33	-2,41	-90,43	1,62
AEFES	1,25	0,85	0,46	1,00	0,25	0,21	54,58	0,86	1,89	0,22	12,86	47,04	5,41	6,66	6,26	15,21	9,19	20,00	16,75	49,4	1,84	11,38	14,50	3,07
BANVT	2,13	1,20	0,50	1,00	0,32	0,18	63,69	0,61	1,69	0,20	6,12	-11,53	4,31	5,38	5,90	14,38	19,13	38,18	55,16	710,0	43,94	67,89	3,97	1,64
CCOLA	1,29	0,90	0,48	0,94	0,30	0,18	61,79	0,91	2,53	0,22	13,06	-74,03	5,50	8,78	7,87	10,64	9,12	17,82	14,76	72,3	10,77	11,77	16,41	2,75
ERSU	9,76	1,11	0,09	0,10	0,07	0,02	78,71	0,36	17,56	0,00	0,83	1,28	14,11	2,09	67,48	1,00	1,02	1,12	4,70	149,2	-14,42	0,74	82,08	1,64
FRIGO	1,36	0,30	0,69	2,21	0,45	0,24	65,62	1,23	1,62	0,46	39,95	-0,52	5,87	1,42	3,34	-2,43	-1,42	-4,55	-6,78	75,3	2,20	7,58	17,88	1,26
KENT	1,44	0,73	0,45	0,80	0,41	0,03	92,46	0,72	11,85	0,19	42,23	2,09	2,75	4,37	4,61	4,28	3,45	6,21	25,37	43,9	14,65	6,30	99,57	6,80
KERVT	1,80	0,22	1,08	-13,26	0,33	0,75	30,70	-4,03	0,44	0,75	1,75	3,19	16,74	3,47	4,57	20,51	19,72	241,8	25,25	217,3	4,74	76,74	1,81	4,14
KNFRT	1,17	0,28	0,65	1,84	0,64	0,01	98,55	0,72	26,89	0,24	36,33	-4,49	14,15	1,36	8,04	11,09	8,39	23,8	33,58	403,9	19,99	51,78	4,99	1,70
KRSTL	5,23	2,46	0,15	0,18	0,14	0,01	94,66	0,17	17,42	0,06	34,75	-0,33	3,88	6,65	5,42	-0,34	-0,17	-0,20	34,41	153,2	3,54	0,03	-475,8	0,56
MERKO	1,79	0,59	0,76	3,15	0,28	0,48	36,93	2,03	1,02	0,34	4,68	-0,55	6,45	2,79	5,40	2,59	2,14	8,90	80,15	119,6	-13,55	14,37	24,55	3,10
PENGD	1,36	0,40	0,64	1,74	0,44	0,20	69,14	1,01	1,88	0,37	29,72	-9,21	3,75	1,54	1,87	5,70	3,32	9,07	1,68	125,0	-2,71	27,08	32,33	2,10
PETUN	1,50	0,48	0,25	0,34	0,17	0,08	66,68	0,54	4,86	0,04	0,03	6,48	20,01	13,14	5,52	10,86	8,96	11,97	12,33	38,7	4,11	7,87	5,39	0,84
PINSU	1,25	0,19	0,25	0,33	0,17	0,08	67,50	0,87	8,08	0,05	4,26	10,36	908,7	14,08	5,46	16,51	11,70	15,57	25,87	25,2	8,99	7,09	11,09	1,81
PNSUT	1,70	0,30	0,28	0,39	0,16	0,12	56,34	0,70	4,14	0,04	0,36	8,79	33,91	12,08	5,23	9,38	8,63	11,97	28,09	77,7	6,81	16,23	6,58	1,06
SKPLC	1,85	1,02	0,52	1,08	0,33	0,19	63,53	0,80	2,04	0,07	3,58	4,62	5,90	13,56	9,37	12,07	21,87	45,54	56,52	323,8	4,44	63,67	5,91	2,30
TBORG	0,59	0,44	0,90	9,40	0,89	0,02	98,20	4,91	28,99	0,53	58,82	-12,83	1,32	4,48	3,54	-21,50	-10,71	-111,4	-0,02	6,0	4,66	31,30	-7,92	8,12
TATKS	1,40	0,08	0,66	1,99	0,43	0,23	65,21	0,89	1,28	0,43	36,34	1,38	84,17	3,51	6,41	3,68	3,42	10,35	23,32	173,8	23,82	98,96	25,72	2,83
TUKAS	1,81	1,10	0,64	1,76	0,47	0,17	73,34	0,40	0,84	0,23	11,71	0,43	1,37	2,27	3,24	2,52	1,70	4,69	3,28	124,2	-5,93	4,69	25,49	1,14
ULKER	1,33	0,44	0,41	0,76	0,37	0,05	89,06	0,39	4,68	0,20	43,88	-5,94	5,98	10,70	12,75	11,07	9,60	17,52	-20,05	74,8	-6,07	16,73	5,20	1,04
VANET	1,33	0,49	0,45	0,81	0,43	0,02	96,25	0,55	18,07	0,10	21,98	1,63	3,42	2,01	2,14	1,61	1,11	2,01	25,46	-1,7	38,21	1,24	104,6	1,28
Gıda Sektörü Ort.	1,98	0,65	0,52	0,85	0,35	0,17	70,79	0,79	7,71	0,24	19,20	-1,68	56,11	6,64	8,61	5,29	5,78	16,68	17,29	128,7	6,41	21,83	-4,10	2,42

Ek Tablo 2/Z Gıda Sektörünün 12-2007 Dönemine İlişkin Finansal Oranların Listesi

ŞİRKETLER	Likidite Oranları		Mali Yapı Oranları										Faaliyet Oranları			Karlılık Oranları			Büyüme Oranları			Piyasa Oranları		
	Cari Oran	Likidite Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif	Toplam Borç/Özsermaye	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	Finansal Borç/Toplam Pasif	Finansal Borç/Toplam Borç (%)	Faiz Karşılama Oran	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı	Net Kar Marjı (%)	Aktif Karlılığı (%)	Özsermaye Karlılığı (%)	Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	Net Kar Büyüme Hızı (%)	Aktif Büyüme Hızı (%)	Özsermaye Büyüme Hızı (%)	Fiyat/Kazanç Oranı	Piyasa Değ./Defter Değ.
ALYAG	0,16	0,08	0,60	1,47	0,41	0,18	69,14	2,22	4,89	0,18	0,00	-2,89	32,38	26,63	6,82	-20,54	-14,52	-35,87	-71,83	31,7	-9,06	-2,75	-499,3	2,00
AEFES	1,19	0,73	0,45	0,96	0,25	0,20	56,43	0,87	2,08	0,23	17,42	28,10	8,79	7,73	9,02	12,36	9,62	20,56	16,82	39,2	-1,68	8,84	14,66	3,01
BANVT	2,07	0,93	0,51	1,03	0,31	0,19	62,03	0,66	1,69	0,23	9,91	-7,54	6,85	8,05	5,88	10,46	18,35	37,28	369,7	369,7	47,17	57,28	5,74	2,14
CCOLA	1,29	0,82	0,45	0,83	0,25	0,20	55,09	0,95	2,56	0,21	9,49	-174,9	12,58	11,59	11,98	7,98	9,16	16,87	15,52	77,2	15,01	7,34	18,37	3,10
ERSU	14,23	0,33	0,07	0,07	0,05	0,02	69,64	0,36	16,70	0,00	0,56	2,28	483,0	2,41	57,17	1,20	1,80	1,93	-7,48	238,5	-20,99	0,69	54,49	1,05
FRIGO	1,23	0,34	0,69	2,20	0,47	0,21	68,91	1,32	1,93	0,49	48,84	-1,96	8,27	2,31	4,11	-5,19	-4,40	-14,06	-16,65	-88,5	-1,18	-12,32	-14,20	1,51
KENT	1,54	0,85	0,40	0,67	0,37	0,03	91,58	0,71	12,62	0,16	39,52	2,47	5,13	5,72	5,91	3,90	4,73	7,88	15,54	62,7	17,24	7,53	60,05	4,73
KERVT	1,82	0,35	1,14	-8,10	0,35	0,79	30,46	-2,49	0,44	0,79	1,63	-0,38	14,37	4,05	8,35	11,36	15,84	112,5	22,55	253,8	-0,89	52,94	3,43	3,86
KNFRT	1,24	0,24	0,64	1,75	0,63	0,01	98,63	0,60	25,27	0,21	32,35	-9,58	11,00	1,39	20,55	10,90	9,12	25,10	20,09	97,0	27,14	54,78	4,40	1,11
KRSTL	6,57	2,72	0,12	0,13	0,11	0,01	94,65	0,21	29,10	0,05	42,45	-1,03	6,70	8,11	6,70	-1,05	-0,66	-0,77	27,19	-26,2	5,05	0,46	-125,0	0,64
MERKO	0,59	0,20	0,80	4,09	0,72	0,08	89,55	2,87	6,71	0,34	42,50	1,22	12,00	4,67	5,40	-5,13	-6,05	-30,80	29,43	48,5	-18,25	-23,55	-15,71	5,53
PENGD	1,39	0,43	0,62	1,65	0,40	0,23	63,74	1,13	1,89	0,46	40,76	-0,31	6,60	2,55	2,50	0,07	0,06	0,16	-0,96	100,3	-2,12	35,14	1,515	2,38
PETUN	1,81	0,60	0,22	0,28	0,12	0,09	56,82	0,55	4,63	0,04	0,71	5,88	30,13	15,35	6,58	10,82	11,48	14,65	13,64	30,9	10,42	13,95	5,56	0,81
PINSU	1,31	0,42	0,25	0,33	0,16	0,09	62,74	0,85	6,80	0,03	0,00	11,32	96,01	13,19	6,19	13,76	11,08	14,77	24,68	22,3	22,09	15,53	11,15	1,65
PNSUT	1,67	0,27	0,30	0,42	0,16	0,14	54,16	0,74	3,87	0,03	0,50	7,81	93,43	10,53	5,06	8,78	9,70	13,77	26,46	38,7	16,95	20,13	6,63	0,91
SKPLC	1,84	0,85	0,50	0,99	0,31	0,18	63,18	0,83	2,27	0,04	1,09	3,60	10,87	14,75	12,95	9,10	22,42	44,65	40,12	262,8	2,86	80,67	4,20	1,87
TBORG	0,48	0,34	0,95	18,79	0,94	0,01	98,79	10,76	47,36	0,52	55,15	-6,98	2,55	6,61	3,54	-26,47	-19,68	-389,5	3,98	34,2	-1,73	118,3	-2,71	17,07
TATKS	1,47	0,04	0,63	1,75	0,38	0,25	59,96	0,93	1,32	0,40	31,29	0,92	98,44	4,92	10,92	2,02	2,78	7,77	21,95	156,6	19,97	95,67	32,80	2,55
TUKAS	1,39	0,69	0,75	3,07	0,62	0,13	82,70	0,49	0,93	0,17	7,18	0,69	2,88	2,23	1,71	2,59	2,43	9,91	-1,46	137,5	4,77	-22,17	13,52	1,34
ULKER	1,33	0,38	0,45	0,88	0,38	0,07	83,74	0,39	2,76	0,21	36,52	-4,83	9,16	11,97	10,47	7,98	8,36	16,21	-18,72	30,7	36,93	33,61	6,62	1,07
VANET	0,61	0,15	0,66	1,98	0,65	0,01	98,28	0,60	17,55	0,07	11,02	0,53	7,62	2,40	14,28	0,87	0,58	1,75	37,59	34,3	130,7	-0,86	78,04	1,36
Gıda Sektörü Ort.	2,15	0,56	0,53	1,68	0,38	0,15	71,92	1,22	9,21	0,23	20,42	-6,93	45,66	7,96	10,29	2,66	4,39	-5,96	27,05	92,9	14,30	25,77	56,1	2,84

Ek Tablo 3/A Kimya Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2005 Yılı)

2005.03				2005.06				2005.09			2005.12				
1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑		
ALKIM	AYGAZ	SASA	MRSHL	AKSA	AYGAZ	SASA	GUBRF	SASA	EGGUB	GUBRF	ALKIM	AKSA	GOODY	SASA	AYGAZ
BRISA	GOODY	AKSA	PETKM	ALKIM	DEVA	BRISA	HEKTS	AKSA	GOODY	PETKM	BAGFS	ALKIM	GUBRF	MRSHL	DEVA
HEKTS	GUBRF	BAGFS	PIMAS	BAGFS	PIMAS	DYOBY	MRSHL	AYGAZ	MRSHL		DEVA	BAGFS	HEKTS	PTOFS	DYOBY
	PTOFS	DEVA	SODA	PETKM		ECILC	PTOFS	BRISA	PTOFS		HEKTS	BRISA	PETKM		PIMAS
		DYOBY	TRCAS	SODA		EGGUB	TUPRS	DYOBY	PIMAS		SODA	ECILC	TUPRS		SODA
		ECILC	TUPRS	TRCAS		GOODY		ECILC			TRCAS	EGGUB			TRCAS
		EGGUB									TUPRS				

Ek Tablo 3/B Kimya Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2006 Yılı)

2006.03				2006.06				2006.09			2006.12			
1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≅	3.grup ↑	
PIMAS	BAGFS	SASA	GUBRF	GUBRF	AKSA	SASA	DYOBY	AYGAZ	SASA	AKSA	SASA	DYOBY	AKSA	GOODY
	BRISA	AKSA	HEKTS	TRCAS	ALKIM	AYGAZ	ECILC	DEVA	BAGFS	ALKIM	ALKIM	SODA	AYGAZ	GUBRF
	EGGUB	ALKIM	MRSHL	TUPRS	EGGUB	BAGFS	HEKTS	EGGUB	HEKTS	BRISA	BAGFS	TUPRS	BRISA	HEKTS
	TUPRS	AYGAZ	PETKM		GOODY	BRISA	PTOFS	GUBRF	TUPRS	DYOBY	EGGUB		DEVA	PTOFS
		DEVA	PTOFS		MRSHL	DEVA	PIMAS	MRSHL		ECILC	MRSHL		ECILC	TRCAS
		DYOBY	SODA		PETKM			PETKM		GOODY	PETKM			
		ECILC	TRCAS		SODA			PIMAS		PTOFS	PIMAS			
		GOODY						TRCAS		SODA				

Ek Tablo 3/C Kimya Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2007 Yılı)

2007.03			2007.06			2007.09				2007.12			
1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	
AYGAZ	SASA	ALKIM	SASA	BAGFS	ALKIM	ALKIM	AYGAZ	SASA	EGGUB	BRISA	AYGAZ	SASA	HEKTS
BRISA	AKSA	BAGFS	AKSA	BRISA	AYGAZ	BRISA	GOODY	AKSA	GUBRF		ECILC	AKSA	MRSHL
DEVA	DYOBY	ECILC	DYOBY	ECILC	DEVA	PIMAS	PETKM	BAGFS	HEKTS			ALKIM	PETKM
EGGUB	GOODY	HEKTS	MRSHL	EGGUB	GUBRF	TUPRS	SODA	DEVA	MRSHL			BAGFS	PTOFS
PIMAS	GUBRF	PETKM	PTOFS	GOODY	HEKTS			DYOBY	PTOFS			DEVA	PIMAS
SODA	MRSHL	PTOFS	TUPRS	PIMAS	PETKM			ECILC	TRCAS			DYOBY	SODA
		TRCAS		SODA	TRCAS							EGGUB	TRCAS
		TUPRS										GOODY	TUPRS
												GUBRF	

Ek Tablo 3/D Gıda Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2005 Yılı)

2005.03				2005.06				2005.09			2005.12			
1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	
BANVT	AEFES	ALYAG	PEND	PNSUT	KERTV	ALYAG	MERKO	ALYAG	AEFES	KENT	AEFES	TBORG	KERTV	ALYAG
MERKO	ERSU	FRIGO	PETUN	SKPLC	TBORG	AEFES	PEND	BANVT	KRSTL	KERTV	BANVT	TATKS	PINSU	ERSU
PINSU	SKPLC	KENT	PNSUT			BANVT	PETUN	ERSU	PETUN	MERKO	KENT	TUKAS		FRIGO
TUKAS	TBORG	KERTV	TATKS			ERSU	PINSU	FRIGO	TATKS	PNSUT	KRSTL	ULKER		KNFRT
		KNFRT	ULKER			FRIGO	TATKS	KNFRT	ULKER	SKPLC	SKPLC	VANET		MERKO
		KRSTL	VANET			KENT	TUKAS	PEND		VANET				PEND
						KNFRT	ULKER	PINSU						PETUN
						KRSTL	VANET	TBORG						PNSUT
								TUKAS						

Ek Tablo 3/E Gıda Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2006 Yılı)

2006.03				2006.06			2006.09				2006.12			
1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		
MERKO	PETUN	ALYAG	KNFRT	AEFES	BANVT	ALYAG	AEFES	SKPLC	ALYAG	ERSU	KERV	PNSUT	ALYAG	MERKO
PNSUT	SKPLC	AEFES	KRSTL	CCOLA	FRIGO	KNFRT	BANVT	TBORG	KERV	KENT		TUKAS	AEFES	PENG
	TBORG	BANVT	PENG	ERSU	KERV	MERKO	CCOLA	TATKS		KNFRT			BANVT	PETUN
	VANET	ERSU	PINSU	KENT	PENG	SKPLC	KRSTL	TUKAS		MERKO			CCOLA	PINSU
		FRIGO	TATKS	KRSTL	PETUN	ULKER	FRIGO	VANET		PETUN			ERSU	SKPLC
		KENT	TUKAS	TATKS	PINSU		PENG			PINSU			FRIGO	TBORG
		KERV	ULKER	VANET	PNSUT					PNSUT			KENT	TATKS
					TBORG					ULKER			KNFRT	ULKER
					TUKAS								KRSTL	VANET

Ek Tablo 3/F Gıda Sektörü Analizinde Kullanılan Gruplar (2007 Yılı)

2007.03				2007.06			2007.09				2007.12			
1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑	1.grup ↓	2.grup ≡	3.grup ↑		
ALYAG	KNFRT	CCOLA	PINSU	CCOLA	ALYAG	BANVT	ALYAG	PENG	PETUN	BANVT	AEFES	ERSU	ALYAG	PINSU
AEFES	KRSTL	ERSU	PNSUT	ERSU	AEFES	FRIGO	AEFES	PINSU	PNSUT	KRSTL	KNFRT	PETUN	BANVT	SKPLC
BANVT		FRIGO	SKPLC	KERV	PETUN	KENT	CCOLA	TBORG		MERKO	MERKO		CCOLA	TBORG
TUKAS		KENT	TBORG	KNFRT	PNSUT	PENG	ERSU	TATKS		SKPLC	PENG		FRIGO	TUKAS
		KERV	TATKS	KRSTL	ULKER	PINSU	FRIGO	TUKAS			PNSUT		KENT	ULKER
		MERKO	ULKER	MERKO		SKPLC	KENT	ULKER			TATKS		KERV	VANET
		PENG	VANET	TBORG		TUKAS	KERV	VANET					KRSTL	
		PETUN		TATKS		VANET	KNFRT							

Ek Tablo 4/A Kimya Sektör Ortalamaları:

Oranlar	2005/3	2005/6	2005/9	2005/12	2006/3	2006/6	2006/9	2006/12	2007/3	2007/6	2007/9	2007/12
Likidite Oranları												
Cari Oran	1,79	1,75	1,87	1,81	1,64	1,63	2,48	2,61	3,03	2,54	2,82	2,63
Likidite Oranı	1,02	0,95	1,07	0,99	0,96	0,95	1,68	1,80	2,34	1,89	2,05	1,88
Mali Yapı Oranları												
Toplam Borç/Toplam Aktif	0,42	0,41	0,40	0,39	0,42	0,45	0,42	0,38	0,40	0,38	0,35	0,36
Toplam Borç/Özsermaye	1,04	0,99	0,94	0,91	1,02	1,41	1,25	0,96	1,13	0,81	0,74	0,70
Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	0,32	0,31	0,31	0,30	0,32	0,35	0,29	0,27	0,29	0,27	0,25	0,25
Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	0,10	0,10	0,10	0,09	0,10	0,10	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10	0,11
Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	75,38	75,84	75,11	76,77	75,96	77,64	72,05	72,98	74,09	73,48	72,04	71,69
Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	0,86	0,80	0,81	0,83	0,82	0,92	0,86	0,79	0,82	0,68	0,64	2,87
Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	8,96	8,85	8,92	9,42	9,10	9,27	8,37	8,71	8,50	8,11	8,44	5,76
Finansal Borç/Toplam Pasif	0,12	0,12	0,11	0,11	0,12	0,15	0,14	0,12	0,12	0,12	0,12	0,14
Finansal Borç/Toplam Borç (%)	16,52	18,16	16,81	18,80	15,68	20,11	17,63	15,84	14,44	15,70	15,30	14,58
Faiz Karşılama Oranı	18,56	26,54	32,76	-36,39	8,07	3,63	6,70	2,85	2,58	6,95	22,02	37,71
Faaliyet Oranları												
Alacak Devir Hızı	3,69	7,39	9,28	17,04	2,64	7,63	17,85	27,00	2,09	4,47	10,03	11,30
Stok Devir Hızı	3,07	5,97	8,87	12,74	3,29	5,73	157,45	126,87	2,41	5,82	8,24	9,41
Ticari Borç Devir Hızı	3,70	6,51	11,01	15,75	3,57	6,56	52,40	118,66	2,27	4,73	7,88	8,82
Karlılık Oranları												
Net Kar Marjı (%)	0,49	2,78	3,38	2,50	2,58	2,47	4,42	3,65	9,70	214,42	265,00	167,66
Aktif Karlılığı (%)	0,41	2,33	3,77	4,06	0,90	1,67	6,07	6,51	2,68	5,06	8,64	8,87
Özsermaye Karlılığı (%)	0,20	4,06	6,35	5,35	1,50	-2,02	5,56	5,47	3,15	7,72	12,46	12,71
Büyüme Oranları												
Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	21,35	15,53	12,55	5,72	12,51	15,29	13,89	11,84	11,16	4,05	-1,51	0,25
Net Kar Büyüme Hızı (%)	-81,33	-48,35	568,96	208,65	304,23	1.154,54	407,69	476,77	1.835,03	881,36	378,89	112,96
Aktif Büyüme Hızı (%)	25,03	13,95	10,29	7,89	7,31	12,78	15,40	15,19	17,57	13,25	7,61	15,92
Özsermaye Büyüme Hızı (%)	21,38	15,99	15,25	12,53	8,11	1,32	11,64	17,12	22,44	46,51	31,67	29,75
Piyasa Oranları												
Fiyat/Kazanç Oranı	14,08	26,61	0,96	-13,78	-8,67	97,03	14,71	7,57	6,28	8,82	8,41	9,72
Piyasa Değ./Defter Değ.	1,03	0,98	1,10	1,56	1,62	1,40	1,24	1,27	1,29	1,30	1,24	1,30

Ek Tablo 4/B Gıda Sektör Ortalamaları:

Oranlar	2005/3	2005/6	2005/9	2005/12	2006/3	2006/6	2006/9	2006/12	2007/3	2007/6	2007/9	2007/12
Likidite Oranları												
Cari Oran	1,45	1,33	1,39	1,53	1,75	1,55	1,51	1,69	1,82	1,74	1,98	2,15
Likidite Oranı	0,71	0,60	0,55	0,66	0,75	0,65	0,56	0,60	0,74	0,68	0,65	0,56
Mali Yapı Oranları												
Toplam Borç/Toplam Aktif	0,58	0,54	0,55	0,53	0,53	0,59	0,56	0,55	0,54	0,53	0,52	0,53
Toplam Borç/Özsermaye	22,21	1,07	1,18	0,96	0,89	1,47	1,49	-8,76	1,20	1,08	0,85	1,68
Kısa Vad. Borçlar/Toplam Pasif	0,39	0,39	0,40	0,36	0,37	0,40	0,40	0,38	0,34	0,34	0,35	0,38
Uzun Vad. Borçlar/Toplam Pasif	0,19	0,15	0,15	0,17	0,16	0,18	0,16	0,17	0,19	0,18	0,17	0,15
Kısa Vad. Borçlar/Toplam Borçlar (%)	71,83	75,51	75,28	72,91	72,66	74,33	75,08	72,07	68,01	69,50	70,79	70,78
Maddi Duran Varlık(Net)/Özsermaye	18,68	0,75	0,74	0,93	0,86	1,02	1,00	-4,17	0,94	0,90	0,79	1,22
Maddi Duran Varlık(Net)/Uzun Vad. Borçlar	9,06	8,48	9,69	9,70	11,00	9,11	9,67	11,01	8,06	7,98	7,71	9,21
Finansal Borç/Toplam Pasif	0,30	0,28	0,27	0,24	0,23	0,29	0,26	0,26	0,27	0,25	0,24	0,23
Finansal Borç/Toplam Borç (%)	25,57	28,81	27,28	22,35	21,40	26,02	24,67	21,93	20,09	20,39	19,20	20,42
Faiz Karşılama Oranı	-6,61	13,80	68,02	3,96	-0,48	-2,12	0,51	0,47	2,49	-5,94	-1,68	-6,93
Faaliyet Oranları												
Alacak Devir Hızı	2,86	6,47	12,83	15,65	4,56	20,18	16,37	48,91	5,45	30,47	56,11	45,66
Stok Devir Hızı	1,62	4,19	6,23	8,49	1,68	3,83	5,62	8,84	1,98	4,43	6,64	7,96
Ticari Borç Devir Hızı	1,72	2,98	4,83	7,60	1,94	4,01	6,22	9,89	2,26	5,58	8,61	10,29
Karlılık Oranları												
Net Kar Marjı (%)	-12,35	-6,31	-1,60	-4,43	-5,77	-10,63	-3,23	-2,46	2,03	3,82	5,29	2,66
Aktif Karlılığı (%)	-2,30	-2,08	0,14	-2,36	-1,06	-5,04	-2,23	-2,48	0,78	2,90	5,78	4,39
Özsermaye Karlılığı (%)	116,14	-6,64	-3,70	-12,51	-3,40	-17,81	-13,23	-296,07	0,95	6,07	16,68	-5,96
Büyüme Oranları												
Net Satışlar Büyüme Hızı (%)	-7,72	-1,65	4,08	2,82	35,32	40,46	32,11	30,40	28,24	18,01	17,29	27,05
Net Kar Büyüme Hızı (%)	-173,20	905,84	115,62	56,28	-377,64	-248,24	-120,67	-321,49	111,64	204,66	128,69	92,95
Aktif Büyüme Hızı (%)	8,18	7,25	6,92	5,44	7,72	11,75	7,41	5,92	4,69	1,42	6,41	14,30
Özsermaye Büyüme Hızı (%)	-1,87	46,58	95,34	56,01	734,42	0,31	0,74	-4,26	-0,17	15,21	21,83	25,77
Piyasa Oranları												
Fiyat/Kazanç Oranı	7,71	-0,45	-8,42	15,90	13,60	147,88	6,78	12,17	-6,62	43,86	-4,10	56,09
Piyasa Değ./Defter Değ.	20,36	1,34	1,53	1,76	2,06	1,91	1,94	1,83	1,94	2,28	2,42	2,84

Ek Tablo 5/A Kimya Sektörü 2006/06 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,70	-0,72	-0,69	-0,72	-0,21	-0,23	-0,18	0,43	-0,45	-0,17	0,68	-0,01	-0,10	0,31	0,77	0,67	0,66	0,03	0,75	-0,15	0,44	0,26	-0,43
LO	0,70	1,00	-0,46	-0,43	-0,44	-0,15	-0,16	-0,15	0,21	-0,25	-0,11	0,48	-0,46	0,02	0,10	0,53	0,43	0,46	-0,19	0,42	-0,14	0,41	0,15	-0,23
TBA	0,72	0,46	1,00	0,99	0,91	0,49	0,00	0,12	-0,72	0,56	0,04	-0,55	-0,22	-0,02	-0,36	-0,68	0,62	0,60	0,12	-0,66	0,36	-0,41	0,48	0,61
TBÖ	0,69	0,43	0,99	1,00	0,88	0,50	-0,03	0,16	-0,71	0,57	0,08	-0,53	-0,24	0,01	-0,35	-0,65	0,61	0,58	0,18	-0,62	0,37	-0,40	0,54	0,57
KVBP	0,72	0,44	0,91	0,88	1,00	0,19	0,32	-0,09	-0,51	0,30	0,00	-0,51	-0,29	-0,07	-0,48	-0,60	0,47	0,44	-0,02	-0,59	0,29	-0,32	0,43	0,72
UVBP	0,21	0,15	0,49	0,50	0,19	1,00	-0,84	0,38	-0,80	0,66	-0,09	-0,31	-0,06	0,03	-0,14	-0,41	0,50	0,48	0,31	-0,31	0,10	-0,40	0,29	0,10
KVBT	0,23	0,16	0,00	-0,03	0,32	-0,84	1,00	-0,30	0,55	-0,34	0,21	0,00	-0,05	-0,05	-0,08	0,07	0,23	0,22	-0,35	-0,01	-0,09	0,23	0,07	0,25
MDVÖ	0,18	0,15	0,12	0,16	-0,09	0,38	-0,30	1,00	-0,01	0,60	0,43	-0,10	-0,10	-0,09	-0,07	-0,27	0,39	0,35	0,12	-0,15	-0,39	-0,43	0,12	0,08
MDVB	0,43	0,21	-0,72	-0,71	-0,51	-0,80	0,55	-0,01	1,00	-0,44	0,27	0,38	0,14	0,05	0,43	0,62	0,67	0,66	-0,19	0,59	-0,41	0,41	0,36	0,27
FBP	0,45	0,25	0,56	0,57	0,30	0,66	-0,34	0,60	-0,44	1,00	0,56	-0,52	-0,12	0,07	0,08	-0,41	0,43	0,40	0,05	-0,31	-0,06	-0,20	0,31	0,19
FBT	0,17	0,11	0,04	0,08	0,00	-0,09	0,21	0,43	0,27	0,56	1,00	-0,32	-0,15	-0,07	0,23	-0,01	0,00	0,00	-0,17	0,14	-0,23	0,18	0,09	0,11
FKO	0,68	0,48	-0,55	-0,53	-0,51	-0,31	0,00	-0,10	0,38	-0,52	-0,32	1,00	-0,14	-0,10	0,03	0,60	0,46	0,48	0,14	0,44	-0,02	0,36	0,27	0,32
ADH	0,01	0,46	-0,22	-0,24	-0,29	-0,06	-0,05	-0,10	0,14	-0,12	-0,15	-0,14	1,00	0,31	0,31	0,13	0,22	0,17	0,04	0,19	-0,05	-0,02	0,13	0,22
SDH	0,10	0,02	-0,02	0,01	-0,07	0,03	-0,05	-0,09	0,05	0,07	-0,07	-0,10	0,31	1,00	0,32	0,26	0,31	0,33	0,44	0,26	0,22	0,37	0,22	0,16
TBDH	0,31	0,10	-0,36	-0,35	-0,48	-0,14	-0,08	-0,07	0,43	0,08	0,23	0,03	0,31	0,32	1,00	0,44	0,51	0,49	0,17	0,46	0,02	0,42	0,11	0,27
NKM	0,77	0,53	-0,68	-0,65	-0,60	-0,41	0,07	-0,27	0,62	-0,41	-0,01	0,60	0,13	0,26	0,44	1,00	0,94	0,93	0,03	0,92	-0,16	0,75	0,22	0,48
AK	0,67	0,43	-0,62	-0,61	-0,47	-0,50	0,23	-0,39	0,67	-0,43	0,00	0,46	0,22	0,31	0,51	0,94	1,00	0,99	-0,05	0,90	-0,19	0,76	0,22	0,30
OK	0,66	0,46	-0,60	-0,58	-0,44	-0,48	0,22	-0,35	0,66	-0,40	0,00	0,48	0,17	0,33	0,49	0,93	0,99	1,00	-0,04	0,90	-0,18	0,75	0,20	0,28
SBH	0,03	0,19	0,12	0,18	-0,02	0,31	-0,35	0,12	-0,19	0,05	-0,17	0,14	0,04	0,44	0,17	0,03	0,05	0,04	1,00	0,15	0,55	0,15	0,14	0,09
KBH	0,75	0,42	-0,66	-0,62	-0,59	-0,31	-0,01	-0,15	0,59	-0,31	0,14	0,44	0,19	0,26	0,46	0,92	0,90	0,90	0,15	1,00	-0,18	0,71	0,26	0,48
ABH	0,15	0,14	0,36	0,37	0,29	0,10	-0,09	-0,39	-0,41	-0,06	-0,23	-0,02	-0,05	0,22	0,02	-0,16	0,19	0,18	0,55	-0,18	1,00	0,15	0,27	0,24
ÖBH	0,44	0,41	-0,41	-0,40	-0,32	-0,40	0,23	-0,43	0,41	-0,20	0,18	0,36	-0,02	0,37	0,42	0,75	0,76	0,75	0,15	0,71	0,15	1,00	0,22	0,31
F/K	0,26	0,15	-0,48	-0,54	-0,43	-0,29	0,07	0,12	0,36	-0,31	-0,09	0,27	0,13	-0,22	0,11	0,22	0,22	0,20	-0,14	0,26	-0,27	0,22	1,00	0,35
P/D	0,43	0,23	0,61	0,57	0,72	0,10	0,25	-0,08	-0,27	0,19	-0,11	-0,32	-0,22	-0,16	-0,27	-0,48	0,30	0,28	-0,09	-0,48	0,24	-0,31	0,35	1,00

Ek Tablo 5/B Kimya Sektörü 2006/12 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,80	-0,68	-0,65	-0,72	-0,27	-0,15	-0,26	0,08	-0,42	-0,23	-0,39	-0,29	0,01	0,32	0,43	0,23	0,06	-0,08	0,19	0,04	0,24	-0,04	0,08
LO	0,80	1,00	-0,50	-0,45	-0,62	-0,11	-0,29	-0,39	-0,18	-0,28	-0,39	-0,40	-0,49	0,25	0,19	0,40	0,22	0,11	-0,15	0,00	0,26	0,35	0,08	0,08
TBA	-0,68	-0,50	1,00	0,98	0,83	0,59	-0,09	0,11	-0,44	0,61	0,00	0,21	0,00	0,07	-0,38	-0,43	-0,16	0,03	0,01	-0,08	0,13	0,02	-0,46	0,29
TBÖ	-0,65	-0,45	0,98	1,00	0,80	0,61	-0,12	0,17	-0,43	0,61	0,00	0,21	-0,06	0,11	-0,37	-0,40	-0,18	0,03	0,06	0,01	0,15	0,02	-0,48	0,24
KVBP	-0,72	-0,62	0,83	0,80	1,00	0,16	0,40	0,11	-0,07	0,36	0,20	0,21	0,02	-0,06	-0,36	-0,54	-0,19	0,00	0,10	-0,12	-0,09	-0,13	-0,23	0,23
UVBP	-0,27	-0,11	0,59	0,61	0,16	1,00	-0,76	0,26	-0,55	0,58	-0,12	0,21	-0,08	0,20	-0,16	-0,11	0,07	0,04	0,10	-0,06	0,18	0,06	-0,30	0,08
KVBT	-0,15	-0,29	-0,09	-0,12	0,40	-0,76	1,00	-0,09	0,63	-0,31	0,31	0,11	-0,01	-0,39	-0,12	-0,12	0,00	0,03	0,06	-0,08	-0,31	-0,17	0,26	0,03
MDVÖ	-0,26	-0,39	0,11	0,17	0,11	0,26	-0,09	1,00	0,44	0,45	0,47	-0,02	-0,05	-0,27	-0,02	-0,20	0,31	0,34	0,27	-0,12	-0,61	-0,62	0,01	0,11
MDVB	0,08	0,18	-0,44	-0,43	-0,07	-0,55	0,63	0,44	1,00	-0,13	0,57	0,02	-0,15	-0,48	0,11	0,02	0,10	0,21	0,34	-0,06	-0,65	-0,56	0,48	0,26
FBP	-0,42	-0,28	0,61	0,61	0,36	0,58	-0,31	0,45	-0,13	1,00	0,50	-0,11	-0,15	-0,14	0,03	-0,19	-0,22	0,16	-0,15	-0,17	-0,10	-0,18	-0,53	0,04
FBT	-0,23	-0,39	0,00	0,00	0,20	-0,12	0,31	0,47	0,57	0,50	1,00	-0,02	-0,22	-0,49	0,21	-0,17	0,30	0,31	0,15	-0,15	-0,37	-0,29	0,01	0,20
FKO	-0,39	-0,40	0,21	0,21	0,21	0,21	0,11	-0,02	0,02	-0,11	-0,02	1,00	0,13	-0,09	-0,18	0,11	0,15	0,20	0,32	0,20	0,09	0,11	0,28	0,10
ADH	-0,29	-0,49	0,00	-0,06	0,02	-0,08	-0,01	-0,05	-0,15	-0,15	-0,22	0,13	1,00	0,25	0,22	0,13	0,31	0,37	-0,21	0,35	0,10	0,01	0,06	0,24
SDH	0,01	0,25	0,07	0,11	-0,06	0,20	-0,39	-0,27	-0,48	-0,14	-0,49	-0,09	0,25	1,00	0,42	0,21	0,45	0,55	0,23	0,51	0,67	0,39	-0,03	0,02
TBDH	0,32	0,19	-0,38	-0,37	-0,36	-0,16	-0,12	-0,02	0,11	0,03	0,21	-0,18	0,22	0,42	1,00	0,40	0,47	0,40	0,09	0,49	0,28	0,09	0,08	0,16
NKM	0,43	0,40	-0,43	-0,40	-0,54	-0,11	-0,12	-0,20	0,02	-0,19	-0,17	0,11	0,13	0,21	0,40	1,00	0,84	0,73	0,14	0,36	0,44	0,34	0,12	0,05
AK	0,23	0,22	-0,16	-0,18	-0,19	-0,07	0,00	-0,31	-0,10	-0,22	-0,30	0,15	0,31	0,45	0,47	0,84	1,00	0,95	0,22	0,41	0,56	0,38	0,02	0,24
OK	0,06	0,11	0,03	0,03	0,00	-0,04	0,03	-0,34	-0,21	-0,16	-0,31	0,20	0,37	0,55	0,40	0,73	0,95	1,00	0,23	0,54	0,67	0,48	-0,08	0,24
SBH	-0,08	-0,15	0,01	0,06	0,10	0,10	0,06	0,27	0,34	-0,15	0,15	0,32	-0,21	0,23	0,09	0,14	0,22	0,23	1,00	0,26	0,11	-0,12	0,42	0,16
KBH	0,19	0,00	-0,08	0,01	-0,12	-0,06	-0,08	-0,12	-0,06	-0,17	-0,15	0,20	0,35	0,51	0,49	0,36	0,41	0,54	0,26	1,00	0,40	0,33	-0,13	0,27
ABH	0,04	0,26	0,13	0,15	-0,09	0,18	-0,31	-0,61	-0,65	-0,10	-0,37	0,09	0,10	0,67	0,28	0,44	0,56	0,67	0,11	0,40	1,00	0,76	-0,17	0,25
ÖBH	0,24	0,35	0,02	0,02	-0,13	0,06	-0,17	-0,62	-0,56	-0,18	-0,29	0,11	0,01	0,39	0,09	0,34	0,38	0,48	-0,12	0,33	0,76	1,00	0,26	0,17
F/K	-0,04	-0,08	-0,46	-0,48	-0,23	-0,30	0,26	-0,01	0,48	-0,53	0,01	0,28	0,06	-0,03	-0,08	0,12	0,02	0,08	0,42	-0,13	-0,17	-0,26	1,00	0,27
P/D	0,08	0,08	0,29	0,24	0,23	0,08	0,03	-0,11	-0,26	-0,04	-0,20	-0,10	-0,24	-0,02	-0,16	0,05	0,24	0,24	0,16	-0,27	0,25	0,17	0,27	1,00

Ek Tablo 5/C Kimya Sektörü 2007/06 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,80	-0,59	-0,54	-0,65	-0,28	-0,22	-0,32	0,13	-0,24	-0,25	0,06	-0,30	-0,17	0,12	0,58	0,52	0,35	-0,01	-0,13	0,00	-0,09	0,19	0,14
LO	0,80	1,00	-0,41	-0,34	-0,45	-0,22	-0,20	-0,36	-0,03	-0,12	-0,25	0,20	-0,65	0,10	-0,26	0,62	0,50	0,37	-0,22	0,08	0,02	0,20	-0,02	0,29
TBA	-0,59	-0,41	1,00	0,94	0,88	0,58	0,00	0,12	-0,33	0,58	0,21	0,00	0,04	0,05	-0,15	-0,46	-0,29	-0,03	0,16	-0,14	0,01	0,30	-0,27	0,24
TBÖ	-0,54	-0,34	0,94	1,00	0,84	0,61	-0,06	0,24	-0,33	0,64	0,22	-0,02	-0,03	0,05	-0,13	-0,54	-0,37	-0,12	0,06	-0,26	-0,10	0,18	-0,16	0,15
KVBP	-0,65	-0,45	0,88	0,84	1,00	0,23	0,40	0,11	-0,05	0,40	0,39	0,14	-0,09	-0,15	-0,28	-0,44	0,23	0,04	0,21	-0,06	0,17	0,24	-0,23	0,23
UVBP	-0,28	-0,22	0,58	0,61	0,23	1,00	-0,71	0,26	-0,59	0,66	-0,08	-0,33	0,21	0,10	0,31	-0,44	-0,45	-0,29	0,11	-0,11	-0,28	0,04	0,03	0,12
KVBT	-0,22	-0,20	0,00	-0,06	0,40	-0,71	1,00	-0,08	0,65	-0,27	0,45	0,44	-0,06	-0,22	-0,23	0,13	0,25	0,35	0,14	0,23	0,25	-0,04	0,07	-0,15
MDVÖ	-0,32	-0,36	0,12	0,24	0,11	0,26	-0,08	1,00	0,36	0,34	0,24	0,20	0,28	-0,09	0,38	-0,45	-0,42	-0,29	0,18	-0,13	-0,41	-0,45	0,12	-0,06
MDVB	-0,13	-0,03	-0,33	-0,33	-0,05	-0,59	0,65	0,36	1,00	-0,17	0,37	0,45	0,14	-0,36	0,27	0,08	0,11	0,12	0,18	0,02	-0,23	-0,47	0,06	-0,27
FBP	-0,24	-0,12	0,58	0,64	0,40	0,66	-0,27	0,34	-0,17	1,00	0,52	-0,23	-0,04	-0,16	0,32	-0,37	-0,42	-0,21	-0,04	-0,25	-0,32	-0,12	0,23	0,02
FBT	-0,25	-0,25	0,21	0,22	0,39	-0,08	0,45	0,24	0,37	0,52	1,00	0,12	-0,08	-0,32	0,24	-0,23	0,28	0,10	0,09	-0,07	-0,10	-0,33	0,11	0,17
FKO	-0,06	-0,20	0,00	-0,02	0,14	-0,33	0,44	0,20	0,45	-0,23	0,12	1,00	-0,12	0,16	-0,13	0,17	0,36	0,40	0,28	0,19	-0,08	-0,10	0,15	0,20
ADH	-0,30	-0,65	0,04	-0,03	-0,09	0,21	-0,06	0,28	0,14	-0,04	-0,08	-0,12	1,00	0,14	0,56	-0,32	-0,14	-0,14	0,19	0,07	-0,25	-0,20	0,06	-0,44
SDH	-0,17	-0,10	0,05	0,05	-0,15	0,10	-0,22	-0,09	-0,36	-0,16	-0,32	0,16	0,14	1,00	-0,23	0,03	0,02	-0,10	-0,30	0,21	-0,22	0,25	0,04	-0,21
TBDH	-0,12	-0,26	-0,15	-0,13	-0,28	0,31	-0,23	0,38	0,27	0,32	0,24	-0,13	0,56	-0,23	1,00	-0,19	0,25	0,19	0,17	-0,20	-0,50	-0,69	0,30	0,32
NKM	0,58	0,62	-0,46	-0,54	-0,44	-0,44	0,13	-0,45	0,08	-0,37	-0,23	0,17	-0,32	0,03	-0,19	1,00	0,86	0,77	0,08	0,40	0,50	0,28	-0,08	0,36
AK	0,52	0,50	-0,29	-0,37	-0,23	-0,45	0,25	-0,42	0,11	-0,42	-0,28	0,36	-0,14	0,02	-0,25	0,86	1,00	0,92	0,25	0,38	0,58	0,40	-0,14	0,45
OK	0,35	0,37	-0,03	-0,12	0,04	-0,29	0,35	-0,29	0,12	-0,21	-0,10	0,40	-0,14	-0,10	-0,19	0,77	0,92	1,00	0,34	0,45	0,60	0,37	-0,14	0,50
SBH	-0,01	-0,22	0,16	0,06	0,21	0,11	0,14	0,18	0,18	-0,04	0,09	0,28	0,19	-0,30	0,17	0,08	0,25	0,34	1,00	0,34	0,31	0,09	0,32	0,38
KBH	-0,13	-0,08	-0,14	-0,26	-0,06	-0,11	0,23	-0,13	0,02	-0,25	-0,07	0,19	0,07	0,21	-0,20	0,40	0,38	0,45	0,34	1,00	0,42	0,47	-0,01	0,20
ABH	0,00	0,02	0,01	-0,10	0,17	-0,28	0,25	-0,41	-0,23	-0,32	-0,10	-0,08	-0,25	-0,22	-0,50	0,50	0,58	0,60	0,31	0,42	1,00	0,59	-0,06	0,62
ÖBH	0,09	0,20	0,30	0,18	0,24	0,04	-0,04	-0,45	-0,47	-0,12	-0,33	-0,10	-0,20	0,25	-0,69	0,28	0,40	0,37	0,09	0,47	0,59	1,00	0,45	0,50
F/K	0,19	0,02	-0,27	-0,16	-0,23	0,03	-0,07	0,12	0,06	-0,23	0,11	0,15	0,06	0,04	0,30	-0,08	-0,14	-0,14	0,32	-0,01	-0,06	-0,45	1,00	-0,13
P/D	0,14	0,29	0,24	0,15	0,23	0,12	-0,15	-0,06	-0,27	0,02	-0,17	0,20	-0,44	-0,21	-0,32	0,36	0,45	0,50	0,38	0,20	0,62	0,50	-0,13	1,00

Ek Tablo 5/D Kimya Sektörü 2007/09 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,99	-0,66	-0,42	-0,63	-0,38	-0,05	-0,49	-0,16	-0,41	-0,37	0,03	-0,28	0,02	-0,26	0,88	0,42	0,22	-0,55	0,01	0,09	-0,11	0,09	0,28
LO	0,99	1,00	-0,61	-0,36	-0,60	-0,34	-0,07	-0,47	-0,16	-0,36	-0,36	0,06	-0,27	0,10	-0,32	0,91	0,42	0,22	-0,61	0,05	0,08	-0,09	0,05	0,29
TBA	0,66	0,61	1,00	0,91	0,89	0,71	-0,07	0,56	-0,18	0,76	0,34	-0,19	0,01	-0,08	-0,17	-0,43	0,50	0,33	0,29	-0,22	0,13	0,38	0,33	0,15
TBÖ	0,42	0,36	0,91	1,00	0,72	0,78	-0,18	0,68	-0,20	0,84	0,27	-0,16	-0,10	-0,10	-0,27	-0,23	0,47	0,42	0,19	-0,19	0,14	0,49	0,44	0,29
KVBP	0,63	0,60	0,89	0,72	1,00	0,30	0,38	0,39	0,00	0,57	0,47	-0,15	0,12	-0,27	-0,27	-0,42	0,49	0,25	0,30	-0,25	0,24	0,32	0,20	0,05
UVBP	0,38	0,34	0,71	0,78	0,30	1,00	-0,71	0,56	-0,37	0,71	-0,02	-0,16	-0,17	0,22	0,05	-0,24	0,28	0,29	0,19	-0,08	-0,09	0,32	0,38	0,26
KVBT	0,05	0,07	-0,07	-0,18	0,38	-0,71	1,00	-0,11	0,49	-0,25	0,39	0,10	0,31	-0,44	-0,33	-0,08	0,16	0,06	0,05	-0,10	0,16	-0,09	0,17	0,25
MDVÖ	0,49	0,47	0,56	0,68	0,39	0,56	-0,11	1,00	0,21	0,64	0,34	-0,31	0,18	-0,29	0,01	-0,36	0,62	0,66	0,34	-0,35	-0,22	0,19	0,35	0,16
MDVB	0,16	0,16	-0,18	-0,20	0,00	-0,37	0,49	0,21	1,00	-0,13	0,25	-0,02	0,88	-0,27	-0,17	-0,12	0,18	0,18	-0,02	-0,08	-0,16	-0,21	0,06	0,27
FBP	0,41	0,36	0,76	0,84	0,57	0,71	-0,25	0,64	-0,13	1,00	0,60	-0,29	-0,08	-0,16	0,01	-0,22	0,49	0,43	0,12	-0,21	-0,11	0,23	0,43	0,14
FBT	0,37	0,36	0,34	0,27	0,47	-0,02	0,39	0,34	0,25	0,60	1,00	-0,23	0,14	-0,45	0,14	-0,22	0,63	0,54	-0,01	-0,24	-0,29	-0,23	0,11	0,36
FKO	0,03	0,06	-0,19	-0,16	-0,15	-0,16	0,10	-0,31	-0,02	-0,29	-0,23	1,00	0,00	0,47	-0,06	-0,12	0,45	0,37	0,06	0,89	0,44	0,17	0,12	0,29
ADH	0,28	0,27	0,01	-0,10	0,12	-0,17	0,31	0,18	0,88	-0,08	0,14	0,00	1,00	-0,15	-0,17	-0,13	0,15	0,10	0,01	-0,01	0,02	-0,04	0,02	0,26
SDH	0,02	0,10	-0,08	-0,10	-0,27	0,22	-0,44	-0,29	-0,27	-0,16	-0,45	0,47	-0,15	1,00	0,04	0,05	0,42	0,35	-0,27	0,63	-0,06	0,06	0,08	0,23
TBDH	0,26	0,32	-0,17	-0,27	-0,27	0,05	-0,33	0,01	-0,17	0,01	0,14	-0,06	-0,17	0,04	1,00	-0,33	0,06	0,00	0,17	0,03	-0,27	-0,42	0,10	0,25
NKM	0,88	0,91	-0,43	-0,23	-0,42	-0,24	-0,08	-0,36	-0,12	-0,22	-0,22	-0,12	-0,13	0,05	-0,33	1,00	0,23	0,09	-0,73	-0,09	0,09	-0,07	0,02	0,31
AK	0,42	0,42	-0,50	-0,47	-0,49	-0,28	-0,16	-0,62	-0,18	-0,49	-0,63	0,45	-0,15	0,42	-0,06	0,23	1,00	0,93	0,03	0,56	0,39	0,17	0,01	0,31
OK	0,22	0,22	-0,33	-0,42	-0,25	-0,29	-0,06	-0,66	-0,18	-0,43	-0,54	0,37	-0,10	0,35	0,00	0,09	0,93	1,00	0,10	0,46	0,43	0,09	0,08	0,31
SBH	0,55	0,61	0,29	0,19	0,30	0,19	0,05	0,34	-0,02	0,12	-0,01	0,06	0,01	-0,27	0,17	-0,73	0,03	0,10	1,00	-0,01	0,22	0,21	0,14	0,16
KBH	0,01	0,05	-0,22	-0,19	-0,25	-0,08	-0,10	-0,35	-0,08	-0,21	-0,24	0,89	-0,01	0,63	0,03	-0,09	0,56	0,46	-0,01	1,00	0,40	0,32	0,17	0,34
ABH	0,09	0,08	0,13	0,14	0,24	-0,09	0,16	-0,22	-0,16	-0,11	-0,29	0,44	0,02	-0,06	-0,27	0,09	0,39	0,43	0,22	0,40	1,00	0,58	0,32	0,31
ÖBH	0,11	0,09	0,38	0,49	0,32	0,32	-0,09	0,19	-0,21	0,23	-0,23	0,17	-0,04	0,06	-0,42	-0,07	0,17	0,09	0,21	0,32	0,58	1,00	0,38	0,20
F/K	0,09	0,05	-0,33	-0,44	-0,20	-0,38	0,17	-0,35	0,06	-0,43	-0,11	-0,12	0,02	-0,08	0,10	0,02	0,01	0,08	-0,14	-0,17	-0,32	-0,38	1,00	0,19
P/D	0,28	0,29	0,15	0,29	0,05	0,26	-0,25	0,16	-0,27	0,14	-0,36	-0,29	-0,26	-0,23	-0,25	0,31	0,31	0,31	0,16	-0,34	0,31	0,20	0,19	1,00

Ek Tablo 5/E Gıda Sektörü 2006/03 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,68	-0,44	-0,44	-0,60	-0,08	-0,14	-0,50	-0,02	-0,43	-0,25	-0,09	-0,19	-0,50	-0,02	-0,36	-0,26	-0,12	-0,25	-0,28	-0,45	-0,17	0,04	-0,32
LO	0,68	1,00	-0,38	-0,24	-0,38	-0,30	0,12	-0,34	0,25	-0,39	-0,08	-0,19	-0,67	-0,37	-0,16	-0,49	-0,39	-0,31	-0,16	-0,23	-0,27	-0,04	0,15	0,07
TBA	-0,44	-0,38	1,00	0,70	0,60	0,41	-0,13	0,55	-0,38	0,89	0,21	-0,41	-0,14	-0,02	0,07	-0,27	-0,34	-0,35	0,10	0,03	-0,04	0,20	-0,13	0,34
TBÖ	-0,44	-0,24	0,70	1,00	0,61	0,12	0,12	0,81	-0,11	0,62	0,43	-0,39	-0,18	0,00	0,32	-0,37	-0,42	-0,60	0,05	-0,24	-0,13	0,11	-0,10	0,65
KVBP	-0,60	-0,38	0,60	0,61	1,00	-0,30	0,58	0,37	0,25	0,46	0,60	-0,19	-0,17	0,12	0,21	-0,06	-0,13	-0,19	-0,07	0,03	0,28	0,03	0,24	0,54
UVBP	-0,08	-0,30	0,41	0,12	-0,30	1,00	-0,94	0,20	-0,94	0,54	-0,23	-0,11	0,15	0,12	0,04	0,04	-0,05	0,00	0,45	0,13	-0,18	0,42	-0,25	-0,19
KVBT	-0,14	0,12	-0,13	0,12	0,58	-0,94	1,00	0,00	0,89	-0,29	0,39	-0,02	-0,14	-0,03	0,02	-0,10	-0,05	-0,11	-0,37	-0,16	0,25	-0,35	0,19	0,38
MDVÖ	-0,50	-0,34	0,55	0,81	0,37	0,20	0,00	1,00	-0,02	0,44	0,15	-0,36	-0,01	0,02	0,09	-0,27	-0,31	-0,53	0,05	-0,13	-0,07	0,19	-0,21	0,54
MDVB	-0,02	0,25	-0,38	-0,11	0,25	-0,94	0,89	-0,02	1,00	-0,55	0,10	0,09	-0,08	-0,03	-0,18	-0,05	0,06	-0,02	-0,42	-0,15	0,21	-0,37	0,11	0,21
FBP	-0,43	-0,39	0,89	0,62	0,46	0,54	-0,29	0,44	-0,55	1,00	0,37	-0,28	-0,13	-0,05	0,08	-0,13	-0,23	-0,23	0,27	0,10	0,00	0,28	-0,18	0,24
FBT	-0,25	-0,08	0,21	0,43	0,60	-0,23	0,39	0,15	0,10	0,37	1,00	-0,26	-0,32	-0,17	0,42	-0,14	-0,21	-0,26	0,11	-0,13	0,01	-0,02	0,23	0,45
FKO	-0,09	-0,19	-0,41	-0,39	-0,19	-0,11	-0,02	-0,36	0,09	-0,28	-0,26	1,00	0,35	0,33	-0,18	0,82	0,89	0,82	0,07	0,54	0,27	-0,08	0,23	-0,21
ADH	-0,19	-0,67	-0,14	-0,18	-0,17	0,15	-0,14	-0,01	-0,08	-0,13	-0,32	0,35	1,00	0,33	0,13	0,46	0,48	0,43	0,02	-0,03	0,06	-0,25	-0,41	-0,38
SDH	-0,50	-0,37	-0,02	0,00	0,12	0,12	-0,03	0,02	-0,03	-0,05	-0,17	0,33	0,33	1,00	-0,12	0,50	0,46	0,39	0,17	0,00	0,13	-0,08	-0,31	0,06
TBDH	-0,02	-0,16	0,07	0,32	0,21	0,04	0,02	0,09	-0,18	0,08	0,42	-0,18	0,13	-0,12	1,00	-0,08	-0,09	-0,11	0,24	-0,16	-0,06	0,02	0,18	0,22
NKM	-0,36	-0,49	-0,27	-0,37	-0,06	0,04	-0,10	-0,27	-0,05	-0,13	-0,14	0,82	0,46	0,50	-0,08	1,00	0,96	0,92	0,10	0,52	0,41	0,03	0,18	-0,26
AK	-0,26	-0,39	-0,34	-0,42	-0,13	-0,05	-0,05	-0,31	0,06	-0,23	-0,21	0,89	0,48	0,46	-0,09	0,96	1,00	0,94	0,01	0,48	0,30	-0,05	0,14	-0,30
OK	-0,12	-0,31	-0,35	-0,60	-0,19	0,00	-0,11	-0,53	-0,02	-0,23	-0,26	0,82	0,43	0,39	-0,11	0,92	0,94	1,00	0,08	0,49	0,37	0,00	0,17	-0,44
SBH	-0,25	-0,16	0,10	0,05	-0,07	0,45	-0,37	0,05	-0,42	0,27	0,11	0,07	0,02	0,17	0,24	0,10	0,01	0,08	1,00	0,21	0,36	0,42	0,06	0,03
KBH	-0,28	-0,23	0,03	-0,24	0,03	0,13	-0,16	-0,13	-0,15	0,10	-0,13	0,54	-0,03	0,00	-0,16	0,52	0,48	0,49	0,21	1,00	0,25	0,07	0,53	-0,10
ABH	-0,45	-0,27	-0,04	-0,13	0,28	-0,18	0,25	-0,07	0,21	0,00	0,01	0,27	0,06	0,13	-0,06	0,41	0,30	0,37	0,36	0,25	1,00	0,49	0,25	0,04
ÖBH	-0,17	-0,04	0,20	0,11	0,03	0,42	-0,35	0,19	-0,37	0,28	-0,02	-0,08	-0,25	-0,08	0,02	0,03	-0,05	0,00	0,42	0,07	0,49	1,00	0,13	-0,04
F/K	0,04	0,15	-0,13	-0,10	0,24	-0,25	0,19	-0,21	0,11	-0,18	0,23	0,23	-0,41	-0,31	0,18	0,18	0,14	0,17	0,06	0,53	0,25	0,13	1,00	0,20
P/D	-0,32	0,07	0,34	0,65	0,54	-0,19	0,38	0,54	0,21	0,24	0,45	-0,21	-0,38	0,06	0,22	-0,26	-0,30	-0,44	0,03	-0,10	0,04	-0,04	0,20	1,00

Ek Tablo 5/F Gıda Sektörü 2006/12 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,45	-0,40	-0,16	-0,56	-0,02	-0,15	-0,37	-0,13	-0,26	-0,19	0,25	-0,17	-0,33	-0,24	0,09	0,19	0,16	-0,13	0,18	-0,14	-0,23	0,11	-0,53
LO	0,45	1,00	-0,19	-0,05	-0,30	0,19	-0,21	-0,13	-0,18	0,03	0,12	0,18	-0,56	0,11	-0,07	0,09	0,13	0,11	-0,25	0,06	0,24	0,07	-0,04	-0,15
TBA	-0,40	-0,19	1,00	0,48	0,81	0,46	-0,15	0,29	-0,50	0,88	0,43	-0,66	-0,46	-0,33	-0,19	-0,70	-0,71	-0,59	0,21	-0,39	0,29	-0,47	-0,41	0,29
TBÖ	-0,16	-0,05	0,48	1,00	0,46	0,35	-0,13	0,81	-0,44	0,41	0,43	-0,36	-0,22	-0,28	0,03	-0,24	-0,27	-0,18	0,38	-0,25	0,37	0,05	-0,27	0,31
KVBP	-0,56	-0,30	0,81	0,46	1,00	0,05	0,32	0,19	-0,16	0,67	0,66	-0,65	-0,43	-0,25	-0,11	-0,58	-0,63	-0,46	0,07	-0,39	0,30	-0,39	-0,31	0,49
UVBP	-0,02	0,19	0,46	0,35	0,05	1,00	-0,91	0,38	-0,92	0,63	-0,05	-0,13	-0,08	0,13	0,15	-0,20	-0,19	-0,24	0,30	-0,44	0,31	-0,01	-0,25	-0,09
KVBT	-0,15	-0,21	-0,15	-0,13	0,32	-0,91	1,00	-0,25	0,80	-0,34	0,30	-0,17	-0,15	-0,24	-0,24	-0,07	-0,11	0,00	-0,30	0,21	-0,11	-0,14	0,10	0,30
MDVÖ	-0,37	-0,13	0,29	0,81	0,19	0,38	-0,25	1,00	-0,25	0,16	0,04	-0,21	0,07	-0,05	0,12	-0,09	-0,16	-0,14	0,38	-0,16	0,30	0,37	-0,18	0,29
MDVB	-0,13	-0,18	-0,50	-0,44	-0,16	-0,92	0,80	-0,25	1,00	-0,70	-0,15	0,16	0,17	-0,01	-0,09	0,25	0,21	0,23	-0,29	0,48	-0,23	0,23	0,29	0,11
FBP	-0,26	0,03	0,88	0,41	0,67	0,63	-0,34	0,16	-0,70	1,00	0,58	-0,55	-0,53	-0,24	-0,13	-0,61	-0,59	-0,53	0,18	-0,56	0,26	-0,52	-0,48	0,25
FBT	-0,19	0,12	0,43	0,43	0,66	-0,05	0,30	0,04	-0,15	0,58	1,00	-0,33	-0,60	-0,20	-0,08	-0,26	-0,24	-0,16	-0,07	-0,27	0,13	-0,41	-0,26	0,52
FKO	0,25	0,18	-0,66	-0,36	-0,65	-0,13	-0,17	-0,21	0,16	-0,55	-0,33	1,00	0,40	0,24	0,35	0,91	0,93	0,90	0,07	0,44	-0,06	0,46	0,59	-0,20
ADH	-0,17	-0,56	-0,46	-0,22	-0,43	-0,08	-0,15	0,07	0,17	-0,53	-0,60	0,40	1,00	0,44	0,52	0,51	0,49	0,40	0,15	0,30	-0,26	0,52	0,22	-0,23
SDH	-0,33	0,11	-0,33	-0,28	-0,25	0,13	-0,24	-0,05	-0,01	-0,24	-0,20	0,24	0,44	1,00	0,59	0,33	0,34	0,20	-0,20	0,05	-0,16	0,46	0,02	0,05
TBDH	-0,24	-0,07	-0,19	0,03	-0,11	0,15	-0,24	0,12	-0,09	-0,13	-0,08	0,35	0,52	0,59	1,00	0,44	0,41	0,45	0,33	0,12	0,11	0,58	0,11	0,17
NKM	0,09	0,09	-0,70	-0,24	-0,58	-0,20	-0,07	-0,09	0,25	-0,61	-0,26	0,91	0,51	0,33	0,44	1,00	0,97	0,94	0,10	0,52	0,01	0,66	0,57	-0,12
AK	0,19	0,13	-0,71	-0,27	-0,63	-0,19	-0,11	-0,16	0,21	-0,59	-0,24	0,93	0,49	0,34	0,41	0,97	1,00	0,95	0,08	0,58	-0,13	0,56	0,54	-0,20
OK	0,16	0,11	-0,59	-0,18	-0,46	-0,24	0,00	-0,14	0,23	-0,53	-0,16	0,90	0,40	0,20	0,45	0,94	0,95	1,00	0,18	0,59	0,04	0,56	0,57	-0,12
SBH	-0,13	-0,25	0,21	0,38	0,07	0,30	-0,30	0,38	-0,29	0,18	-0,07	0,07	0,15	-0,20	0,33	0,10	0,08	0,18	1,00	0,05	0,17	0,29	0,30	0,33
KBH	0,18	0,06	-0,39	-0,25	-0,39	-0,44	0,21	-0,16	0,48	-0,56	-0,27	0,44	0,30	0,05	0,12	0,52	0,58	0,59	0,05	1,00	-0,20	0,36	0,44	-0,18
ABH	-0,14	0,24	0,29	0,37	0,30	0,31	-0,11	0,30	-0,23	0,26	0,13	-0,06	-0,26	-0,16	0,11	0,01	-0,13	0,04	0,17	-0,20	1,00	0,36	0,19	0,32
ÖBH	-0,23	0,07	-0,47	0,05	-0,39	-0,01	-0,14	0,37	0,23	-0,52	-0,41	0,46	0,52	0,46	0,58	0,66	0,56	0,56	0,29	0,36	0,36	1,00	0,41	0,09
F/K	0,11	-0,04	-0,41	-0,27	-0,31	-0,25	0,10	-0,18	0,29	-0,48	-0,26	0,59	0,22	0,02	0,11	0,57	0,54	0,57	0,30	0,44	0,19	0,41	1,00	0,25
P/D	-0,53	-0,15	0,29	0,31	0,49	-0,09	0,30	0,29	0,11	0,25	0,52	-0,20	-0,23	0,05	0,17	-0,12	-0,20	-0,12	0,33	-0,18	0,32	0,09	0,25	1,00

Ek Tablo 5/G Gıda Sektörü 2007/12 Dönemi Korelasyon Matrisi

	CO	LO	TBA	TBÖ	KVBP	UVBP	KVBT	MDVÖ	MDVB	FBP	FBT	FKO	ADH	SDH	TBDH	NKM	AK	OK	SBH	KBH	ABH	ÖBH	F/K	P/D
CO	1,00	0,29	-0,55	-0,19	-0,51	-0,18	0,00	-0,20	0,21	-0,33	-0,17	0,07	0,86	-0,21	0,83	0,06	0,04	0,11	-0,01	0,27	-0,27	-0,16	-0,01	-0,23
LO	0,29	1,00	-0,43	-0,12	-0,38	-0,17	0,16	-0,15	0,23	-0,28	0,15	-0,09	-0,18	0,04	-0,13	0,13	0,16	0,10	0,22	-0,06	-0,09	-0,14	-0,06	-0,14
TBA	-0,55	-0,43	1,00	0,21	0,77	0,53	0,00	0,27	0,02	0,83	0,26	0,00	-0,47	-0,29	-0,38	-0,34	-0,25	-0,25	-0,03	0,13	0,01	0,31	0,07	0,50
TBÖ	-0,19	-0,12	0,21	1,00	0,65	-0,54	0,57	0,97	0,66	0,08	0,52	0,00	-0,12	-0,05	-0,16	-0,69	-0,65	-0,95	-0,06	-0,27	-0,05	0,35	0,00	0,79
KVBP	-0,51	-0,38	0,77	0,65	1,00	-0,13	0,57	0,61	0,40	0,46	0,52	0,04	-0,43	-0,33	-0,30	-0,56	-0,54	-0,59	-0,08	-0,14	0,17	0,22	0,02	0,62
UVBP	-0,18	-0,17	0,53	-0,54	-0,13	1,00	-0,77	-0,40	-0,50	0,68	-0,27	-0,05	-0,15	-0,03	-0,19	0,23	0,33	0,40	0,06	0,39	-0,20	0,19	0,08	-0,05
KVBT	0,00	0,16	0,00	0,57	0,57	-0,77	1,00	0,45	0,69	-0,24	0,58	0,12	-0,14	-0,25	0,03	-0,44	-0,52	-0,48	-0,12	-0,37	0,28	-0,09	-0,09	0,27
MDVÖ	-0,20	-0,15	0,27	0,97	0,61	-0,40	0,45	1,00	0,66	0,18	0,48	-0,02	-0,11	0,06	-0,18	-0,75	-0,68	-0,98	-0,10	-0,26	-0,16	0,39	-0,04	0,87
MDVB	0,21	0,23	0,02	0,66	0,40	-0,50	0,69	0,66	1,00	-0,03	0,45	0,06	0,07	-0,20	0,17	-0,52	-0,52	-0,73	-0,11	-0,24	0,06	0,30	-0,13	0,61
FBP	-0,33	-0,28	0,83	0,08	0,46	0,68	-0,24	0,18	-0,03	1,00	0,42	-0,03	-0,31	-0,35	-0,31	-0,27	-0,23	-0,20	-0,04	0,09	-0,24	0,36	0,25	0,48
FBT	-0,17	0,15	0,26	0,52	0,52	-0,27	0,58	0,48	0,45	0,42	1,00	0,06	-0,32	-0,43	-0,27	-0,44	-0,53	-0,49	-0,12	-0,43	-0,11	0,16	0,26	0,47
FKO	0,07	-0,09	0,00	0,00	0,04	-0,05	0,12	-0,02	0,06	-0,03	0,06	1,00	0,09	-0,11	-0,04	-0,04	-0,05	-0,01	0,00	0,00	-0,03	0,05	0,02	-0,05
ADH	0,86	-0,18	-0,47	-0,12	-0,43	-0,15	-0,14	-0,11	0,07	-0,31	-0,32	0,09	1,00	-0,12	0,88	0,03	-0,02	0,06	-0,12	0,27	-0,24	-0,10	-0,04	-0,17
SDH	-0,21	0,04	-0,29	-0,05	-0,33	-0,03	-0,25	0,06	-0,20	-0,35	-0,43	-0,11	-0,12	1,00	-0,20	-0,13	0,01	0,00	-0,12	-0,12	-0,14	-0,01	-0,42	-0,10
TBDH	0,83	-0,13	-0,38	-0,16	-0,30	-0,19	0,03	-0,18	0,17	-0,31	-0,27	-0,04	0,88	-0,20	1,00	0,11	0,08	0,13	-0,09	0,34	-0,07	-0,05	-0,09	-0,21
NKM	0,06	0,13	-0,34	-0,69	-0,56	0,23	-0,44	-0,75	-0,52	-0,27	-0,44	-0,04	0,03	-0,13	0,11	1,00	0,93	0,78	0,32	0,32	0,23	-0,08	0,12	-0,62
AK	0,04	0,16	-0,25	-0,65	-0,54	0,33	-0,52	-0,68	-0,52	-0,23	-0,53	-0,05	-0,02	0,01	0,08	0,93	1,00	0,73	0,45	0,53	0,20	0,12	0,05	-0,53
OK	0,11	0,10	-0,25	-0,95	-0,59	0,40	-0,48	-0,98	-0,73	-0,20	-0,49	-0,01	0,06	0,00	0,13	0,78	0,73	1,00	0,16	0,30	0,14	-0,37	0,05	-0,87
SBH	-0,01	0,22	-0,03	-0,06	-0,08	0,06	-0,12	-0,10	-0,11	-0,04	-0,12	0,00	-0,12	-0,12	-0,09	0,32	0,45	0,16	1,00	0,61	0,32	0,24	0,01	-0,04
KBH	0,27	-0,06	0,13	-0,27	-0,14	0,39	-0,37	-0,26	-0,24	0,09	-0,43	0,00	0,27	-0,12	0,34	0,32	0,53	0,30	0,61	1,00	-0,01	0,41	0,08	-0,07
ABH	-0,27	-0,09	0,01	-0,05	0,17	-0,20	0,28	-0,16	0,06	-0,24	-0,11	-0,03	-0,24	-0,14	-0,07	0,23	0,20	0,14	0,32	-0,01	1,00	0,03	-0,02	-0,20
ÖBH	-0,16	-0,14	0,31	0,35	0,22	0,19	-0,09	0,39	0,30	0,36	0,16	0,05	-0,10	-0,01	-0,05	-0,08	0,12	-0,37	0,24	0,41	0,03	1,00	0,11	0,50
F/K	-0,01	-0,06	0,07	0,00	0,02	0,08	-0,09	-0,04	-0,13	0,25	0,26	0,02	-0,04	-0,42	-0,09	0,12	0,05	0,05	0,01	0,08	-0,02	0,11	1,00	-0,01
P/D	-0,23	-0,14	0,50	0,79	0,62	-0,05	0,27	0,87	0,61	0,48	0,47	-0,05	-0,17	-0,10	-0,21	-0,62	-0,53	-0,87	-0,04	-0,07	-0,20	0,50	-0,01	1,00

Ek Tablo 6/A Kimya Sektörü 2005 Yılı Faktör ve Özdeğerleri

2005/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,36	26,50	26,50	1	6,03	25,15	25,15	1	5,90	24,60	24,60	1	6,63	27,62	27,62
2	3,99	16,63	43,13	2	5,04	21,02	46,16	2	5,39	22,45	47,04	2	4,95	20,62	48,24
3	2,85	11,86	54,99	3	2,52	10,50	56,66	3	2,76	11,48	58,53	3	2,97	12,38	60,62
4	2,34	9,74	64,73	4	2,09	8,70	65,37	4	2,34	9,75	68,28	4	2,28	9,52	70,14
5	1,97	8,19	72,92	5	1,96	8,18	73,54	5	1,66	6,90	75,18	5	2,10	8,73	78,88
6	1,68	7,02	79,94	6	1,57	6,55	80,09	6	1,51	6,27	81,45	6	1,34	5,57	84,44
7	1,21	5,03	84,97	7	1,38	5,75	85,84	7	1,12	4,68	86,14	7	1,17	4,88	89,32
8	0,95	3,95	88,92	8	0,91	3,77	89,61	8	0,83	3,45	89,58	8	0,84	3,51	92,84
9	0,78	3,23	92,16	9	0,68	2,84	92,45	9	0,70	2,93	92,51	9	0,51	2,12	94,96
10	0,56	2,34	94,49	10	0,49	2,04	94,49	10	0,60	2,50	95,02	10	0,48	1,98	96,94
11	0,41	1,71	96,21	11	0,41	1,70	96,19	11	0,37	1,53	96,55	11	0,20	0,84	97,79
12	0,37	1,54	97,75	12	0,35	1,46	97,65	12	0,26	1,09	97,64	12	0,14	0,59	98,37
13	0,27	1,12	98,87	13	0,21	0,85	98,50	13	0,19	0,81	98,45	13	0,11	0,46	98,84
14	0,15	0,62	99,49	14	0,15	0,61	99,11	14	0,17	0,69	99,14	14	0,11	0,45	99,28
15	0,06	0,26	99,75	15	0,11	0,47	99,58	15	0,14	0,58	99,72	15	0,07	0,31	99,59
16	0,03	0,11	99,86	16	0,04	0,18	99,77	16	0,04	0,16	99,88	16	0,05	0,23	99,82
17	0,02	0,09	99,95	17	0,04	0,15	99,92	17	0,02	0,10	99,98	17	0,03	0,11	99,93
18	0,01	0,04	99,98	18	0,01	0,06	99,98	18	0,00	0,02	99,99	18	0,01	0,05	99,98
19	4,20E-03	1,75E-02	100,00	19	5,83E-03	2,43E-02	100,00	19	1,69E-03	7,03E-03	100,00	19	5,00E-03	2,08E-02	100,00
20	2,94E-16	1,23E-15	100,00	20	3,11E-16	1,30E-15	100,00	20	2,62E-16	1,09E-15	100,00	20	1,66E-16	6,93E-16	100,00
21	1,08E-16	4,48E-16	100,00	21	1,49E-16	6,21E-16	100,00	21	1,05E-16	4,38E-16	100,00	21	8,21E-18	3,42E-17	100,00
22	2,32E-17	9,65E-17	100,00	22	9,01E-17	3,75E-16	100,00	22	4,02E-17	1,68E-16	100,00	22	-6,39E-17	-2,66E-16	100,00
23	-7,59E-17	-3,16E-16	100,00	23	-2,94E-18	-1,22E-17	100,00	23	-1,35E-16	-5,63E-16	100,00	23	-2,05E-16	-8,56E-16	100,00
24	-3,29E-16	-1,37E-15	100,00	24	-1,03E-16	-4,30E-16	100,00	24	-2,87E-16	-1,20E-15	100,00	24	-3,30E-16	-1,38E-15	100,00

Ek Tablo 6/B Kimya Sektörü 2006 Yılı Faktör ve Özdeğerleri

2006/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,45	26,89	26,89	1	7,85	37,39	37,39	1	9,23	38,47	38,47	1	8,98	40,82	40,82
2	3,55	14,79	41,68	2	2,95	14,03	51,42	2	4,67	19,46	57,93	2	4,50	20,44	61,25
3	2,89	12,05	53,73	3	2,32	11,03	62,45	3	2,54	10,59	68,52	3	2,08	9,45	70,71
4	2,53	10,54	64,27	4	1,68	7,99	70,44	4	1,76	7,34	75,85	4	1,78	8,07	78,78
5	1,66	6,93	71,20	5	1,43	6,79	77,23	5	1,31	5,47	81,32	5	1,24	5,64	84,42
6	1,57	6,54	77,73	6	1,36	6,47	83,70	6	1,13	4,69	86,01	6	1,19	5,41	89,83
7	1,19	4,97	82,70	7	1,15	5,46	89,16	7	0,95	3,96	89,97	7	0,86	3,93	93,76
8	0,98	4,08	86,78	8	0,72	3,42	92,57	8	0,69	2,86	92,82	8	0,53	2,40	96,16
9	0,88	3,67	90,45	9	0,55	2,60	95,17	9	0,50	2,08	94,90	9	0,35	1,57	97,73
10	0,84	3,50	93,95	10	0,34	1,63	96,81	10	0,48	2,01	96,91	10	0,23	1,06	98,79
11	0,63	2,61	96,57	11	0,29	1,36	98,17	11	0,40	1,69	98,60	11	0,10	0,45	99,23
12	0,31	1,27	97,84	12	0,18	0,85	99,02	12	0,14	0,59	99,19	12	0,08	0,34	99,58
13	0,19	0,81	98,65	13	0,09	0,41	99,43	13	0,07	0,28	99,46	13	0,06	0,26	99,83
14	0,13	0,55	99,20	14	0,06	0,27	99,70	14	0,06	0,26	99,72	14	0,02	0,09	99,92
15	0,10	0,43	99,63	15	0,03	0,15	99,85	15	0,03	0,14	99,86	15	0,01	0,04	99,96
16	0,04	0,19	99,82	16	0,02	0,12	99,97	16	0,02	0,10	99,96	16	0,00	0,02	99,98
17	0,02	0,10	99,92	17	0,01	0,03	99,99	17	0,01	0,02	99,98	17	3,53E-03	1,60E-02	100,00
18	0,02	0,07	99,99	18	1,32E-03	6,28E-03	100,00	18	0,00	0,02	99,99	18	8,79E-04	4,00E-03	100,00
19	2,29E-03	9,55E-03	100,00	19	3,65E-04	1,74E-03	100,00	19	1,52E-03	6,32E-03	100,00	19	1,53E-04	6,95E-04	100,00
20	2,21E-16	9,19E-16	100,00	20	-9,06E-17	-4,32E-16	100,00	20	1,72E-16	7,16E-16	100,00	20	2,19E-16	9,96E-16	100,00
21	9,69E-17	4,04E-16	100,00	21	-2,39E-16	-1,14E-15	100,00	21	6,75E-17	2,81E-16	100,00	21	9,62E-17	4,37E-16	100,00
22	3,44E-17	1,43E-16	100,00					22	-1,66E-17	-6,94E-17	100,00	22	-5,86E-17	-2,66E-16	100,00
23	-1,39E-16	-5,79E-16	100,00					23	-1,69E-16	-7,03E-16	100,00				
24	-3,56E-16	-1,48E-15	100,00					24	-2,50E-16	-1,04E-15	100,00				

Ek Tablo 6/C Kimya Sektörü 2007 Yılı Faktör ve Özdeğerleri

2007/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,93	28,86	28,86	1,00	6,01	30,06	30,06	1	6,95	30,21	30,21	1	6,40	26,67	26,67
2	3,89	16,21	45,07	2,00	3,92	19,58	49,64	2	3,95	17,17	47,38	2	4,08	16,99	43,66
3	3,54	14,75	59,82	3,00	3,12	15,61	65,25	3	3,10	13,48	60,86	3	3,50	14,58	58,24
4	2,26	9,43	69,25	4,00	1,65	8,27	73,51	4	2,58	11,21	72,07	4	2,32	9,67	67,91
5	1,86	7,76	77,01	5,00	1,50	7,52	81,03	5	1,53	6,65	78,72	5	1,86	7,73	75,64
6	1,65	6,86	83,87	6,00	1,14	5,69	86,72	6	1,36	5,93	84,65	6	1,40	5,85	81,49
7	1,13	4,71	88,58	7,00	0,78	3,89	90,61	7	0,98	4,27	88,92	7	1,15	4,80	86,29
8	0,78	3,23	91,81	8,00	0,67	3,34	93,95	8	0,74	3,21	92,13	8	0,83	3,45	89,74
9	0,76	3,17	94,98	9,00	0,49	2,47	96,42	9	0,50	2,16	94,29	9	0,71	2,98	92,72
10	0,49	2,05	97,03	10,00	0,36	1,78	98,20	10	0,45	1,94	96,24	10	0,63	2,61	95,33
11	0,28	1,17	98,20	11,00	0,14	0,72	98,92	11	0,43	1,88	98,11	11	0,46	1,91	97,25
12	0,20	0,81	99,02	12,00	0,09	0,47	99,38	12	0,21	0,89	99,00	12	0,30	1,23	98,48
13	0,12	0,48	99,50	13,00	0,08	0,41	99,79	13	0,10	0,44	99,45	13	0,18	0,75	99,23
14	0,07	0,28	99,78	14,00	0,03	0,13	99,91	14	0,06	0,26	99,70	14	0,11	0,46	99,69
15	0,03	0,10	99,88	15,00	0,01	0,04	99,95	15	0,04	0,17	99,87	15	0,04	0,17	99,86
16	0,02	0,06	99,95	16,00	0,01	0,04	99,99	16	0,01	0,06	99,93	16	0,03	0,11	99,96
17	0,01	0,03	99,98	17,00	2,07E-03	1,03E-02	100,00	17	0,01	0,04	99,98	17	0,01	0,03	99,99
18	3,39E-03	1,41E-02	100,00	18,00	6,11E-04	3,05E-03	100,00	18	3,90E-03	1,70E-02	100,00	18	2,05E-03	8,54E-03	100,00
19	1,20E-03	4,99E-03	100,00	19,00	7,41E-06	3,70E-05	100,00	19	1,11E-03	4,82E-03	100,00	19	8,27E-04	3,45E-03	100,00
20	1,08E-16	4,52E-16	100,00	20,00	-1,65E-16	-8,24E-16	100,00	20	1,27E-16	5,54E-16	100,00	20	2,54E-16	1,06E-15	100,00
21	5,00E-17	2,09E-16	100,00					21	2,84E-17	1,23E-16	100,00	21	1,09E-16	4,55E-16	100,00
22	-6,67E-17	-2,78E-16	100,00					22	-7,47E-17	-3,25E-16	100,00	22	-1,73E-18	-7,20E-18	100,00
23	-1,69E-16	-7,06E-16	100,00					23	-2,98E-16	-1,29E-15	100,00	23	-6,33E-17	-2,64E-16	100,00
24	-3,30E-16	-1,38E-15	100,00									24	-1,70E-16	-7,10E-16	100,00

Ek Tablo 6/D Gıda Sektörü 2005 Yılı Faktör ve Özdeğerleri

2005/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2005/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,47	26,97	26,97	1	6,94	28,92	28,92	1	7,17	29,88	29,88	1	6,04	25,16	25,16
2	4,12	17,18	44,14	2	4,68	19,52	48,44	2	4,38	18,25	48,13	2	4,63	19,31	44,47
3	3,43	14,31	58,46	3	3,16	13,15	61,59	3	3,21	13,36	61,48	3	3,61	15,05	59,51
4	2,86	11,90	70,36	4	2,25	9,38	70,97	4	1,83	7,61	69,09	4	2,55	10,62	70,14
5	1,81	7,53	77,89	5	1,88	7,84	78,81	5	1,65	6,86	75,95	5	1,67	6,94	77,08
6	1,43	5,95	83,85	6	1,19	4,98	83,79	6	1,36	5,68	81,63	6	1,34	5,57	82,65
7	1,15	4,79	88,64	7	0,94	3,90	87,69	7	1,11	4,64	86,27	7	0,96	3,98	86,63
8	0,67	2,80	91,44	8	0,70	2,93	90,62	8	0,86	3,57	89,84	8	0,88	3,65	90,28
9	0,46	1,92	93,36	9	0,63	2,63	93,25	9	0,67	2,81	92,65	9	0,65	2,72	92,99
10	0,43	1,80	95,16	10	0,51	2,11	95,36	10	0,61	2,56	95,21	10	0,63	2,62	95,61
11	0,37	1,55	96,71	11	0,42	1,73	97,09	11	0,41	1,69	96,90	11	0,43	1,79	97,40
12	0,32	1,33	98,04	12	0,26	1,08	98,17	12	0,21	0,89	97,78	12	0,22	0,93	98,33
13	0,20	0,85	98,89	13	0,21	0,89	99,06	13	0,20	0,82	98,60	13	0,18	0,77	99,10
14	0,16	0,66	99,55	14	0,10	0,42	99,48	14	0,14	0,57	99,17	14	0,13	0,56	99,66
15	0,08	0,33	99,88	15	0,05	0,23	99,71	15	0,09	0,37	99,54	15	0,04	0,17	99,83
16	0,01	0,05	99,93	16	0,04	0,16	99,87	16	0,06	0,25	99,79	16	0,02	0,08	99,91
17	0,01	0,04	99,97	17	0,02	0,09	99,96	17	0,03	0,12	99,91	17	0,01	0,06	99,97
18	0,01	0,03	100,00	18	0,01	0,03	99,99	18	0,01	0,06	99,97	18	0,01	0,03	99,99
19	5,09E-04	2,12E-03	100,00	19	2,22E-03	9,27E-03	100,00	19	8,00E-03	3,33E-02	100,00	19	1,31E-03	5,47E-03	100,00
20	4,44E-16	1,85E-15	100,00	20	3,93E-16	1,64E-15	100,00	20	1,55E-16	6,44E-16	100,00	20	2,57E-16	1,07E-15	100,00
21	3,24E-16	1,35E-15	100,00	21	1,74E-16	7,25E-16	100,00	21	4,54E-17	1,89E-16	100,00	21	2,36E-16	9,85E-16	100,00
22	1,77E-16	7,38E-16	100,00	22	1,06E-17	4,40E-17	100,00	22	-8,19E-18	-3,41E-17	100,00	22	1,53E-16	6,37E-16	100,00
23	1,41E-17	5,88E-17	100,00	23	-1,70E-16	-7,08E-16	100,00	23	-8,23E-17	-3,43E-16	100,00	23	4,83E-17	2,01E-16	100,00
24	-6,00E-16	-2,50E-15	100,00	24	-2,46E-16	-1,02E-15	100,00	24	-2,09E-16	-8,72E-16	100,00	24	-3,76E-16	-1,57E-15	100,00

Ek Tablo 6/E Gıda Sektörü 2006 Yılı Faktör ve Özdeğerleri															
2006/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2006/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	5,31	23,09	23,09	1	6,52	27,17	27,17	1	7,08	29,49	29,49	1	7,61	33,08	33,08
2	4,14	18,01	41,10	2	3,92	16,32	43,49	2	4,08	17,01	46,50	2	3,99	17,34	50,42
3	3,60	15,67	56,77	3	2,89	12,02	55,51	3	2,94	12,24	58,74	3	2,58	11,23	61,65
4	2,63	11,44	68,21	4	2,35	9,80	65,31	4	2,17	9,05	67,78	4	2,05	8,92	70,57
5	1,64	7,11	75,32	5	1,85	7,72	73,03	5	1,79	7,47	75,25	5	1,69	7,35	77,93
6	1,44	6,28	81,60	6	1,40	5,82	78,86	6	1,43	5,94	81,19	6	1,34	5,82	83,75
7	1,03	4,49	86,09	7	1,27	5,29	84,15	7	1,12	4,67	85,86	7	1,01	4,38	88,13
8	0,93	4,06	90,15	8	0,87	3,63	87,78	8	0,87	3,64	89,50	8	0,87	3,77	91,90
9	0,67	2,91	93,05	9	0,84	3,49	91,27	9	0,65	2,72	92,22	9	0,69	2,98	94,88
10	0,54	2,35	95,40	10	0,68	2,83	94,10	10	0,61	2,56	94,77	10	0,40	1,76	96,64
11	0,38	1,66	97,07	11	0,50	2,07	96,16	11	0,45	1,86	96,63	11	0,37	1,60	98,24
12	0,30	1,29	98,36	12	0,35	1,47	97,63	12	0,28	1,15	97,78	12	0,20	0,87	99,11
13	0,18	0,79	99,15	13	0,22	0,93	98,56	13	0,19	0,80	98,58	13	0,10	0,42	99,53
14	0,12	0,50	99,66	14	0,17	0,69	99,25	14	0,15	0,61	99,20	14	0,04	0,18	99,71
15	0,04	0,19	99,84	15	0,08	0,34	99,59	15	0,09	0,38	99,58	15	0,04	0,16	99,87
16	0,02	0,08	99,93	16	0,05	0,19	99,78	16	0,04	0,17	99,75	16	0,02	0,07	99,94
17	0,01	0,05	99,98	17	0,03	0,12	99,90	17	0,03	0,11	99,85	17	0,01	0,03	99,97
18	3,71E-03	1,61E-02	100,00	18	0,02	0,07	99,97	18	0,02	0,10	99,96	18	5,33E-03	2,32E-02	99,99
19	9,39E-04	4,08E-03	100,00	19	0,01	0,03	100,00	19	0,01	0,03	99,98	19	2,23E-03	9,68E-03	100,00
20	1,84E-16	7,98E-16	100,00	20	9,29E-04	3,87E-03	100,00	20	4,43E-03	1,85E-02	100,00	20	1,24E-04	5,41E-04	100,00
21	7,86E-17	3,42E-16	100,00	21	2,49E-16	1,04E-15	100,00	21	2,97E-16	1,24E-15	100,00	21	3,76E-17	1,63E-16	100,00
22	-1,66E-17	-7,21E-17	100,00	22	1,40E-16	5,83E-16	100,00	22	-4,82E-17	-2,01E-16	100,00	22	-1,41E-16	-6,15E-16	100,00
23	-2,71E-16	-1,18E-15	100,00	23	1,04E-17	4,35E-17	100,00	23	-1,93E-16	-8,04E-16	100,00	23	-2,77E-16	-1,20E-15	100,00
				24	-8,44E-17	-3,52E-16	100,00	24	-2,53E-16	-1,05E-15	100,00				

Ek Tablo 6/F Gıda Sektörü 2007 Yılı Faktör ve Özdeğerleri

2007/03 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/06 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/09 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri				2007/12 Dönemi Faktör ve Özdeğerleri			
Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)	Faktör	Özdeğer	Varyans (%)	Birikimli (%)
1	6,75	28,13	28,13	1	6,26	26,07	26,07	1	6,70	27,92	27,92	1	7,53	32,76	32,76
2	4,75	19,80	47,93	2	3,95	16,47	42,54	2	4,63	19,28	47,20	2	4,00	17,37	50,13
3	3,22	13,43	61,36	3	3,48	14,48	57,02	3	2,71	11,30	58,50	3	2,61	11,34	61,47
4	2,52	10,50	71,86	4	2,38	9,92	66,94	4	2,25	9,36	67,86	4	2,14	9,28	70,75
5	1,49	6,21	78,06	5	1,97	8,22	75,16	5	1,62	6,75	74,62	5	1,75	7,61	78,37
6	1,25	5,22	83,29	6	1,41	5,86	81,02	6	1,31	5,45	80,07	6	1,43	6,23	84,59
7	0,99	4,10	87,39	7	1,09	4,55	85,57	7	1,14	4,75	84,82	7	1,01	4,40	89,00
8	0,90	3,76	91,15	8	0,86	3,58	89,15	8	0,89	3,72	88,53	8	0,71	3,10	92,09
9	0,74	3,10	94,25	9	0,66	2,73	91,88	9	0,71	2,97	91,51	9	0,60	2,61	94,70
10	0,55	2,28	96,53	10	0,58	2,42	94,30	10	0,62	2,56	94,07	10	0,44	1,93	96,63
11	0,37	1,55	98,07	11	0,45	1,86	96,16	11	0,48	2,02	96,09	11	0,38	1,64	98,28
12	0,14	0,58	98,65	12	0,30	1,27	97,43	12	0,37	1,55	97,64	12	0,17	0,73	99,00
13	0,13	0,56	99,21	13	0,23	0,96	98,39	13	0,28	1,16	98,79	13	0,10	0,42	99,42
14	0,07	0,27	99,49	14	0,16	0,67	99,06	14	0,13	0,52	99,32	14	0,07	0,29	99,71
15	0,06	0,25	99,74	15	0,10	0,42	99,48	15	0,07	0,29	99,61	15	0,03	0,11	99,82
16	0,04	0,15	99,89	16	0,07	0,29	99,77	16	0,06	0,26	99,87	16	0,02	0,08	99,91
17	0,02	0,08	99,97	17	0,03	0,14	99,90	17	0,02	0,09	99,96	17	0,02	0,07	99,97
18	0,00	0,02	99,99	18	0,02	0,07	99,97	18	0,01	0,02	99,98	18	0,00	0,01	99,99
19	0,00	0,01	100,00	19	0,01	0,03	100,00	19	0,00	0,02	100,00	19	0,00	0,01	100,00
20	1,09E-03	4,52E-03	100,00	20	8,86E-04	3,69E-03	100,00	20	5,11E-04	2,13E-03	100,00	20	7,59E-04	3,30E-03	100,00
21	2,56E-16	1,07E-15	100,00	21	2,22E-16	9,24E-16	100,00	21	2,33E-16	9,73E-16	100,00	21	1,90E-16	8,25E-16	100,00
22	4,34E-17	1,81E-16	100,00	22	6,46E-17	2,69E-16	100,00	22	1,10E-17	4,60E-17	100,00	22	1,31E-17	5,71E-17	100,00
23	-2,03E-16	-8,44E-16	100,00	23	-2,20E-17	-9,17E-17	100,00	23	-8,16E-18	-3,40E-17	100,00	23	-2,37E-16	-1,03E-15	100,00
24	-2,87E-16	-1,20E-15	100,00	24	-3,59E-16	-1,50E-15	100,00	24	-1,35E-16	-5,62E-16	100,00				

Ek Tablo 7/A Kimya Sektörü 2005/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBA	0,97						
TBÖ	0,92						
KVBP	0,95						
FBP	0,71						
NKM		0,90					
AK		0,96					
OK		0,89					
SBH		0,73					
KBH		0,57					
F/K		-0,53					
MDVÖ			-0,65				
ABH			0,77				
ÖBH			0,81				
UVBP				-0,85			
KVBT				0,93			
MDVB				0,60			
CO					0,68		
LO					0,69		
FKO					0,72		
ADH					-0,49		
P/D					0,50		
SDH						-0,81	
TBDH						-0,83	
FBT							0,87

Ek Tablo 7/B Kimya Sektörü 2005/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
MDVÖ	-0,40						
NKM	0,84						
AK	0,93						
OK	0,95						
SBH	0,78						
ÖBH	0,66						
P/D	0,70						
CO		-0,76					
LO		-0,66					
TBA		0,95					
TBÖ		0,91					
KVBP		0,93					
FBP		0,61					
UVBP			-0,92				
KVBT			0,91				
ABH			0,62				
FBT				0,78			
FKO				-0,79			
MDVB					0,71		
ADH					0,83		
SDH						0,86	
TBDH						0,71	
KBH							0,84
F/K							0,60

**Ek Tablo 7/C Kimya Sektörü 2005/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş
Faktör Yapı Matrisi**

Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
CO	-0,68						
TBA	0,95						
TBÖ	0,93						
KVBP	0,92						
MDVÖ	0,56						
FBP	0,72						
NKM		0,85					
AK		0,91					
OK		0,86					
SBH		0,76					
F/K		0,61					
P/D		0,49					
FKO			-0,90				
ABH			0,85				
ÖBH			0,77				
LO				0,71			
MDVB				-0,65			
ADH				-0,91			
SDH					0,93		
TBDH					0,94		
UVBP						-0,77	
KVBT						0,85	
FBT							0,81
KBH							0,75

**Ek Tablo 7/D Kimya Sektörü 2006/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş
Faktör Yapı Matrisi**

Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
CO	-0,85						
LO	-0,65						
TBA	0,88						
TBÖ	0,91						
KVBP	0,84						
MDVÖ	0,66						
FBP		-0,68					
FBT		-0,78					
NKM		0,73					
AK		0,87					
OK		0,93					
UVBP			0,73				
KVBT			-0,61				
TBDH			0,61				
ABH			0,83				
ÖBH				0,84			
F/K				0,55			
P/D				0,80			
ADH					0,81		
KBH					0,89		
FKO						-0,66	
SDH						0,82	
MDVB							-0,78
SBH							0,50

**Ek Tablo 7/E Kimya Sektörü 2006/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş
Faktör Yapı Matrisi**

Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	-0,81						
MDVÖ	-0,95						
NKM	0,58						
AK	0,58						
OK	0,88						
ÖBH	0,85						
UVBP		0,92					
KVBT		-0,88					
FBP		0,63					
ABH		0,72					
TBA			0,73				
KVBP			0,78				
MDVB			-0,66				
P/D			0,68				
CO				0,82			
LO				0,93			
FKO				0,90			
KBH					0,86		
FBT						0,92	
SBH							0,64
F/K							-0,82

Ek Tablo 7/F Kimya Sektörü 2006/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
CO	0,94					
LO	0,95					
SDH	0,97					
TBDH	0,96					
AK	0,87					
ÖBH	0,75					
ADH	0,94					
SBH	-0,65					
TBA		0,60				
TBÖ		0,91				
UVBP		0,89				
KVBT		-0,65				
MDVÖ		0,93				
NKM		-0,56				
OK		-0,86				
P/D		0,80				
KVBP			0,69			
FBP			0,52			
FBT			0,76			
F/K			-0,64			
MDVB				-0,69		
ABH				0,78		
FKO					-0,78	
KBH						0,91

Ek Tablo 7/G Kimya Sektörü 2006/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
CO	0,92					
LO	0,94					
ADH	0,96					
SDH	0,97					
TBDH	0,97					
NKM	0,57					
AK	0,85					
ÖBH	0,64					
TBÖ		0,91				
UVBP		0,90				
KVBT		-0,64				
MDVÖ		0,96				
FBP		0,62				
OK		-0,85				
MDVB			0,81			
FBT			0,73			
ABH			-0,66			
SBH				0,67		
F/K				0,88		
TBA					0,69	
KVBP					0,92	
KBH						0,81

Ek Tablo 7/H Kimya Sektörü 2007/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBA	0,72						
TBÖ	0,95						
UVBP	0,88						
MDVÖ	0,89						
FBP	0,80						
F/K	-0,58						
P/D	0,79						
NKM		0,98					
AK		0,97					
OK		0,82					
KBH		0,97					
ÖBH		0,80					
CO			-0,91				
LO			-0,92				
SBH			0,88				
ADH				-0,66			
SDH				-0,85			
FKO				0,74			
KVBP					0,84		
KVBT					0,67		
FBT						0,91	
TBDH						0,56	
MDVB							-0,80
ABH							0,63

Ek Tablo 7/I Kimya Sektörü 2007/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
TBA	0,85					
TBÖ	0,97					
KVBP	0,68					
UVBP	0,73					
MDVÖ	0,69					
FBP	0,87					
AK		0,86				
OK		0,89				
ABH		0,80				
ÖBH		0,60				
P/D		0,74				
CO			0,93			
LO			0,94			
NKM			0,94			
KVBT				0,79		
MDVB				0,73		
FBT				0,74		
TBDH					-0,72	
KBH					0,78	
ADH						0,85

**Ek Tablo 7/J Kimya Sektörü 2007/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle
Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi**

Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
TBA	0,65					
TBÖ	0,82					
UVBP	0,91					
KVBT	-0,59					
MDVÖ	0,69					
FBP	0,74					
F/K	-0,59					
CO		0,93				
LO		0,95				
NKM		0,92				
FBT			-0,84			
AK			0,76			
OK			0,75			
P/D			0,56			
FKO				0,85		
SDH				0,71		
KBH				0,94		
KVBP					0,58	
TBDH					-0,65	
ABH					0,78	
ÖBH					0,62	
MDVB						0,94
ADH						0,92

Ek Tablo 7/K Kimya Sektörü 2007/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi

Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
CO	-0,97						
LO	-0,98						
TBA	0,54						
NKM	-0,96						
SBH	0,87						
TBÖ		0,54					
KVBP		0,65					
TBDH		-0,61					
ABH		0,80					
ÖBH		0,88					
P/D		0,77					
FBT			-0,63				
AK			0,87				
OK			0,88				
UVBP				-0,84			
KVBT				0,92			
MDVB				0,82			
FKO					0,93		
KBH					0,83		
MDVÖ						-0,86	
SDH						-0,62	
FBP							0,51
ADH							-0,54
F/K							-0,75

Ek Tablo 7/L Gıda Sektörü 2005/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	0,97						
MDVÖ	0,97						
NKM	0,68						
OK	0,97						
ÖBH	-0,52						
P/D	0,97						
CO		0,92					
LO		0,85					
KVBP		-0,82					
FBT		-0,57					
TBA			0,64				
UVBP			0,88				
KVBT			-0,82				
MDVB			-0,59				
FBP			0,65				
ADH			0,68				
SDH				0,57			
SBH				0,69			
FKO				0,80			
F/K					0,89		
TBDH						0,87	
AK							0,42
KBH							0,54
ABH							0,88

Ek Tablo 7/M Gıda Sektörü 2005/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
KVBP	-0,62					
FBT	-0,66					
FKO	-0,63					
NKM	0,95					
AK	0,87					
OK	0,93					
SBH	0,85					
TBA		0,90				
UVBP		0,90				
KVBT		-0,65				
MDVB		-0,41				
FBP		0,86				
KBH		0,77				
CO			-0,86			
LO			-0,72			
TBÖ			0,62			
MDVÖ			0,59			
SDH			0,63			
ABH			-0,56			
F/K				0,82		
P/D				0,69		
ADH					0,88	
TBDH					0,86	
ÖBH						0,62

Ek Tablo 7/N Gıda Sektörü 2005/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
KVBP	-0,80						
KVBT	-0,76						
FBT	-0,78						
SDH	0,70						
NKM	0,78						
AK	0,80						
OK	0,66						
SBH	0,66						
KBH	0,63						
CO		-0,60					
LO		-0,63					
TBA		0,93					
UVBP		0,78					
MDVB		-0,59					
FBP		0,90					
TBÖ			-0,80				
FKO			-0,70				
ABH			0,95				
MDVÖ				0,81			
ÖBH				0,82			
TBDH					0,83		
ADH						0,77	
F/K							0,91
P/D							0,63

Ek Tablo 7/O Gıda Sektörü 2005/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
MDVÖ	-0,64					
NKM	0,98					
AK	0,96					
OK	0,98					
SBH	0,54					
KBH	0,60					
ABH	0,81					
TBA		-0,83				
TBÖ		0,60				
UVBP		-0,88				
KVBT		0,62				
FBP		-0,88				
P/D		0,52				
CO			0,86			
LO			0,88			
MDVB			0,77			
FKO			0,59			
KVBP				0,84		
FBT				0,86		
ADH					0,60	
SDH					0,67	
TBDH					0,59	
F/K					-0,77	
ÖBH						0,80

Ek Tablo 7/P Gıda Sektörü 2006/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
FKO	0,82						
NKM	0,97						
AK	0,96						
OK	0,95						
TBA		-0,63					
TBÖ		0,77					
UVBP		-0,93					
KVBT		0,74					
MDVÖ		0,60					
FBP		-0,71					
P/D		0,63					
CO			-0,87				
LO			-0,86				
KVBP			0,86				
FBT			0,42				
SDH				0,75			
SBH				0,89			
ÖBH				0,92			
MDVB					-0,74		
F/K					0,85		
ADH						-0,65	
ABH						0,65	
KBH							0,90

Ek Tablo 7/R Gıda Sektörü 2006/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBA	-0,89						
UVBP	-0,80						
FBP	-0,89						
NKM	0,91						
AK	0,94						
OK	0,83						
KBH	0,79						
ÖBH	0,69						
TBÖ		0,95					
MDVÖ		0,92					
P/D		0,74					
CO			-0,92				
LO			-0,93				
KVBP			0,64				
FBT				0,90			
ADH				0,79			
SDH					0,57		
F/K					-0,46		
SBH					0,62		
TBDH					0,81		
KVBT						-0,55	
MDVB						-0,77	
FKO						0,71	
ABH							0,92

Ek Tablo 7/S Gıda Sektörü 2006/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBA	-0,81						
FBP	-0,82						
FKO	0,78						
SDH	0,47						
NKM	0,92						
AK	0,94						
OK	0,85						
KBH	0,70						
ÖBH	0,56						
KVBP		0,50					
UVBP		-0,70					
KVBT		0,93					
MDVB		0,66					
FBT		0,58					
TBÖ			0,89				
MDVÖ			0,93				
CO				-0,94			
LO				-0,78			
ADH					0,70		
TBDH					0,86		
SBH					0,89		
F/K						0,88	
P/D						0,60	
ABH							0,91

Ek Tablo 7/T Gıda Sektörü 2006/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	0,98						
KVBP	-0,58						
MDVÖ	0,98						
OK	0,98						
ÖBH	0,71						
P/D	-0,46						
FKO		0,80					
NKM		0,62					
AK		0,72					
KBH		0,84					
F/K		0,54					
TBA			-0,61				
UVBP			-0,97				
KVBT			0,90				
MDVB			0,63				
FBP			-0,69				
CO				0,92			
LO				0,93			
SDH					0,88		
TBDH					0,88		
FBT						0,50	
ADH						-0,87	
ABH							0,94

Ek Tablo 7/U Gıda Sektörü 2007/03 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi						
Değişken	Faktör					
	1	2	3	4	5	6
TBÖ	-0,79					
MDVÖ	-0,88					
FKO	0,78					
NKM	0,95					
AK	0,96					
OK	0,94					
KBH	0,55					
TBA		0,94				
UVBP		0,89				
FBP		0,90				
CO			-0,73			
LO			-0,70			
FBT			0,75			
F/K			0,86			
P/D			0,57			
ADH				0,69		
SDH				0,80		
KVBP					0,63	
KVBT					0,66	
MDVB					0,72	
TBDH					0,62	
SBH						0,75
ABH						0,91
ÖBH						0,54

Ek Tablo 7/V Gıda Sektörü 2007/06 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi

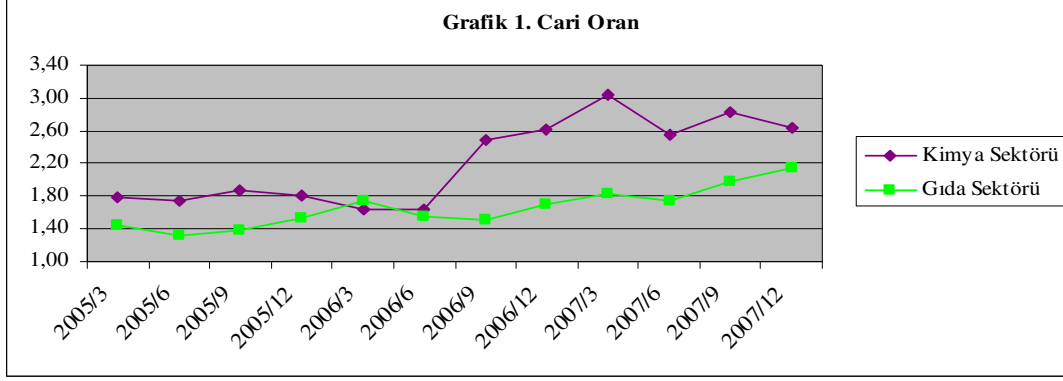
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	-0,83						
MDVÖ	-0,86						
NKM	0,92						
AK	0,87						
OK	0,92						
TBA		0,89					
UVBP		0,88					
KVBT		-0,68					
FBP		0,91					
SDH		-0,40					
CO			-0,90				
LO			-0,86				
KVBP				0,52			
MDVB				0,57			
SBH				0,60			
ABH				0,85			
ÖBH				0,59			
FKO					0,91		
KBH					-0,90		
ADH						-0,45	
TBDH						0,83	
FBT							0,67
F/K							0,80
P/D							0,63

Ek Tablo 7/Y Gıda Sektörü 2007/09 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi

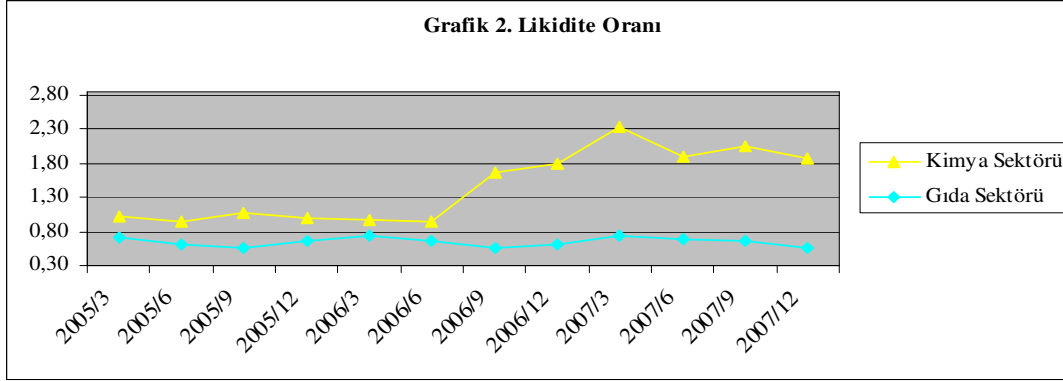
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	-0,95						
MDVÖ	-0,95						
OK	0,90						
TBA		0,83					
KVBP		0,64					
FBP		0,86					
SDH		-0,68					
P/D		0,70					
UVBP			-0,71				
KVBT			0,92				
MDVB			0,78				
FBT			0,67				
NKM				0,59			
AK				0,68			
SBH				0,81			
KBH				0,74			
ABH				0,69			
ÖBH				0,61			
CO					0,91		
TBDH					0,93		
LO						-0,85	
F/K						0,85	
FKO							0,66
ADH							0,64

Ek Tablo 7/Z Gıda Sektörü 2007/12 Dönemi Varimax Yöntemi İle Döndürülmüş Faktör Yapı Matrisi							
Değişken	Faktör						
	1	2	3	4	5	6	7
TBÖ	0,94						
KVBP	0,59						
MDVÖ	0,97						
MDVB	0,75						
NKM	-0,80						
AK	-0,72						
OK	-0,98						
P/D	0,87						
CO		0,93					
ADH		0,97					
TBDH		0,94					
UVBP			0,80				
KVBT			-0,65				
FBP			0,73				
ABH			-0,70				
SBH				0,79			
KBH				0,80			
ÖBH				0,69			
FBT					0,59		
SDH					-0,91		
LO						-0,94	
TBA						0,52	
FKO							0,99

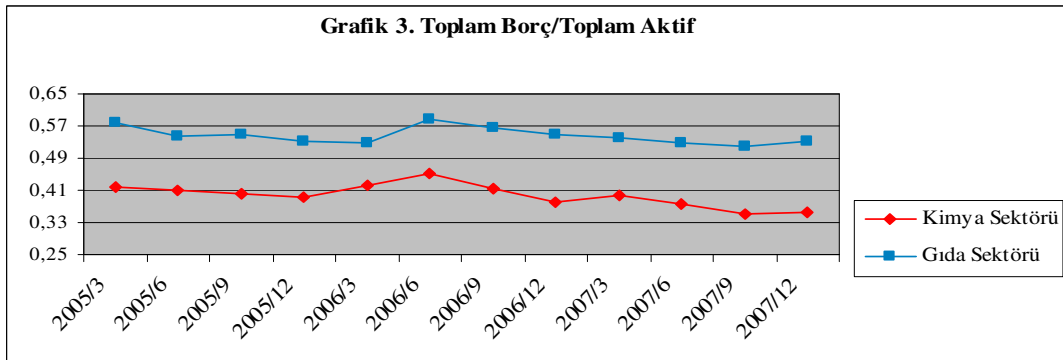
Ek 8/A Finansal Oranlar Açısından Kimya ve Tekstil Sektörlerinin Karşılaştırılması (Cari Oran Açısından Karşılaştırma)



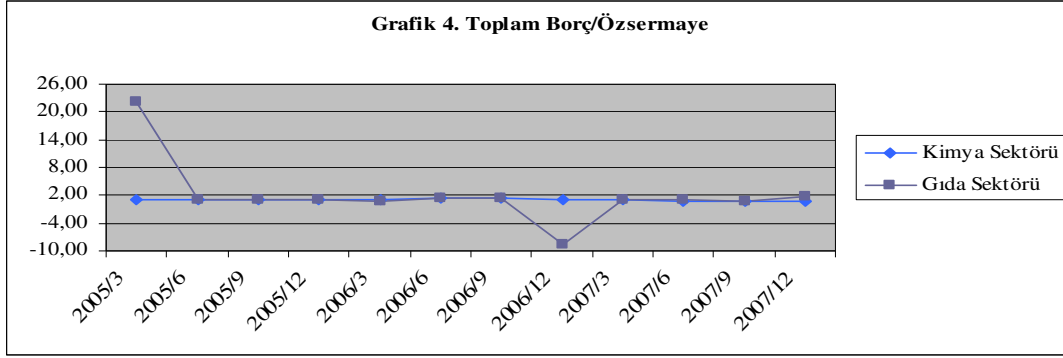
Ek 8/B Likidite Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



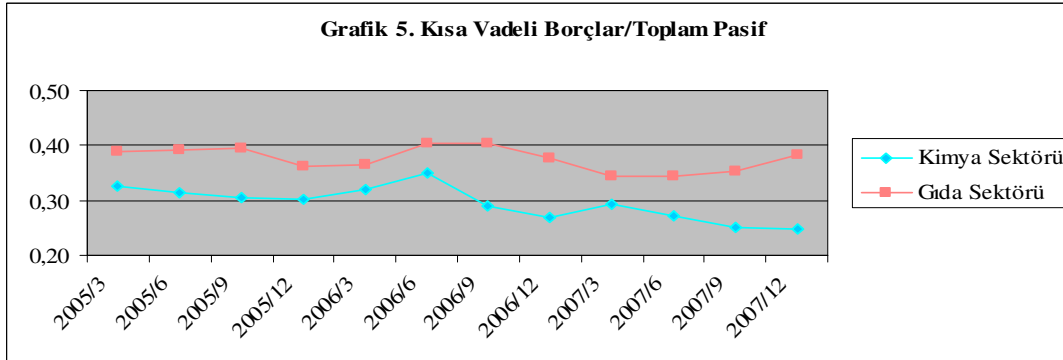
Ek 8/C Toplam Borç/Toplam Aktif Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



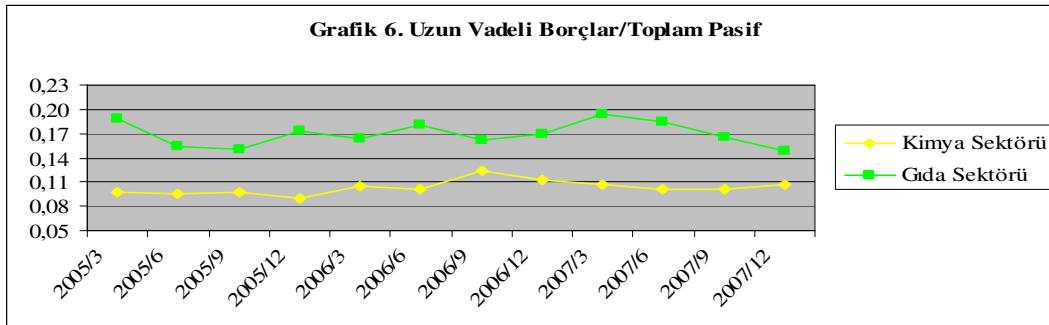
Ek 8/D Toplam Borç/Özsermaye Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



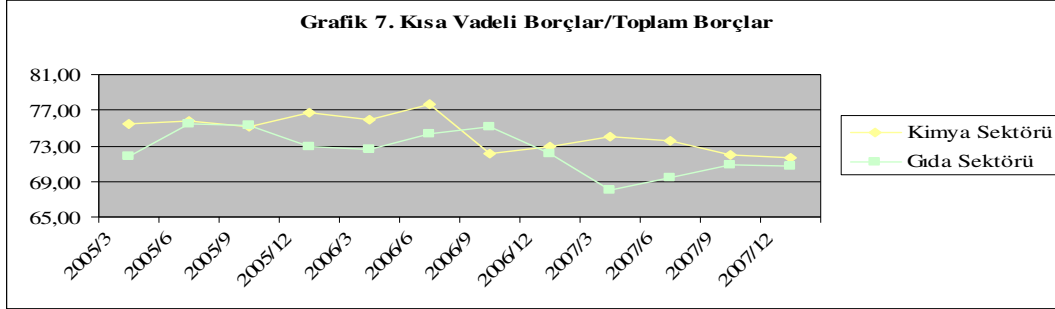
Ek 8/E Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Pasif Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



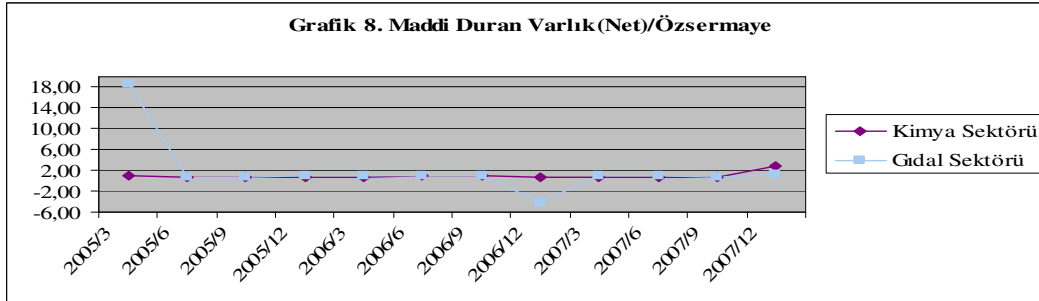
Ek 8/F Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Pasif Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



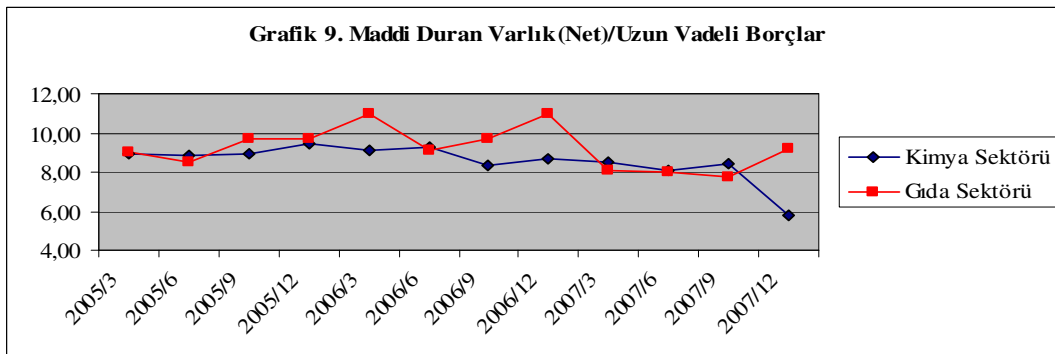
Ek 8/G Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



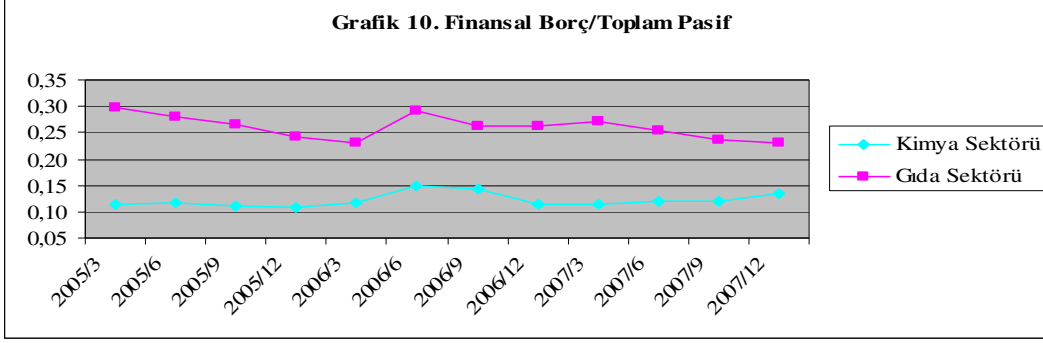
Ek 8/H Maddi Duran Varlık (Net)/Özsermaye Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



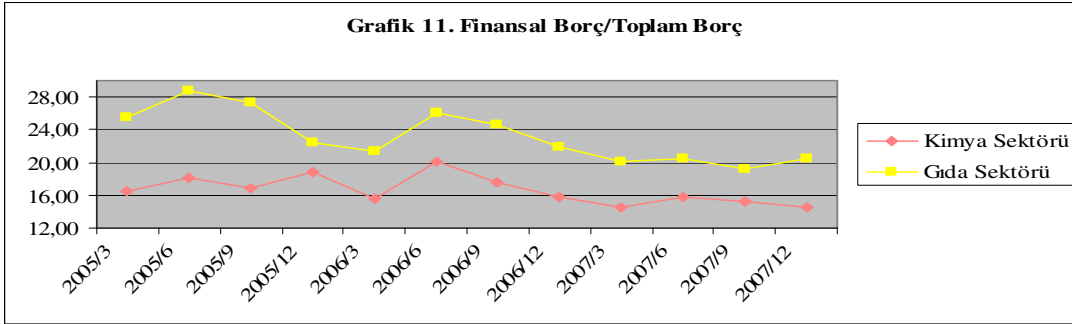
Ek 8/I Maddi Duran Varlık (Net)/Uzun Vadeli Borçlar Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



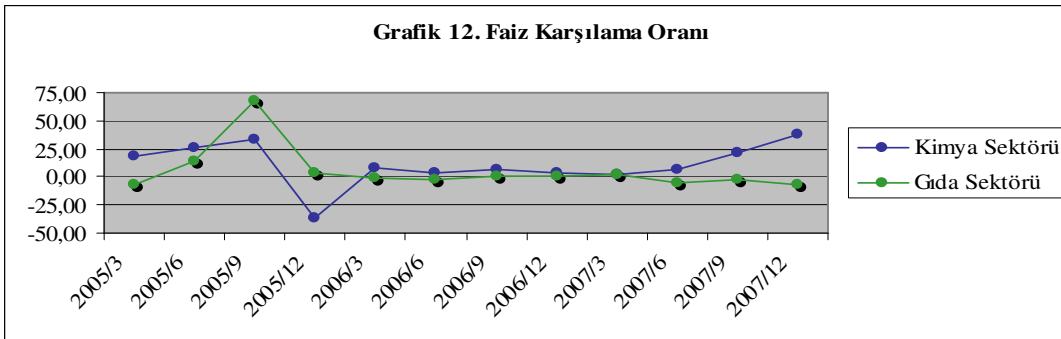
Ek 8/J Finansal Borç/Toplam Pasif Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



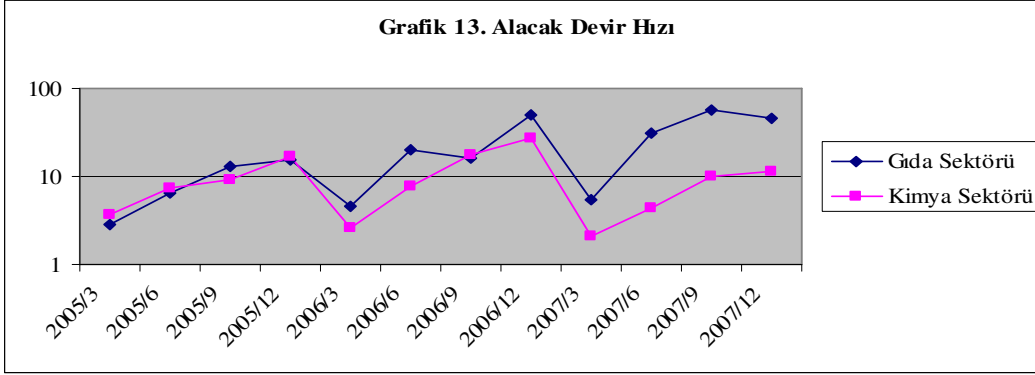
Ek 8/K Finansal Borç/Toplam Borç Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



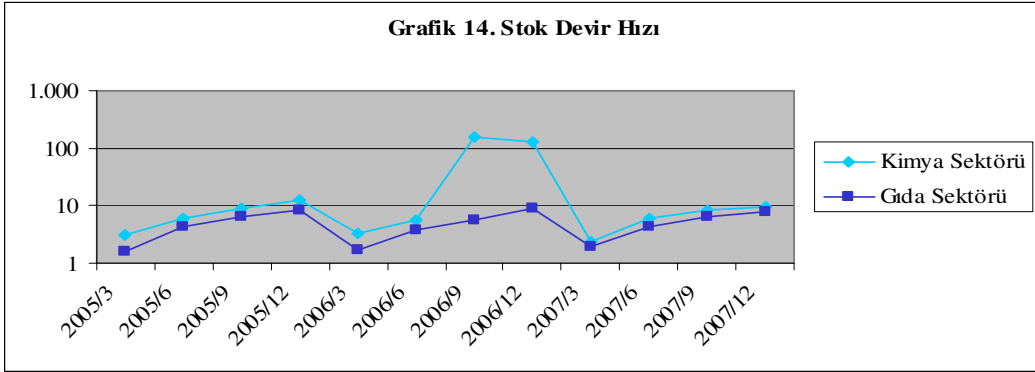
Ek 8/L Faiz Karşılama Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



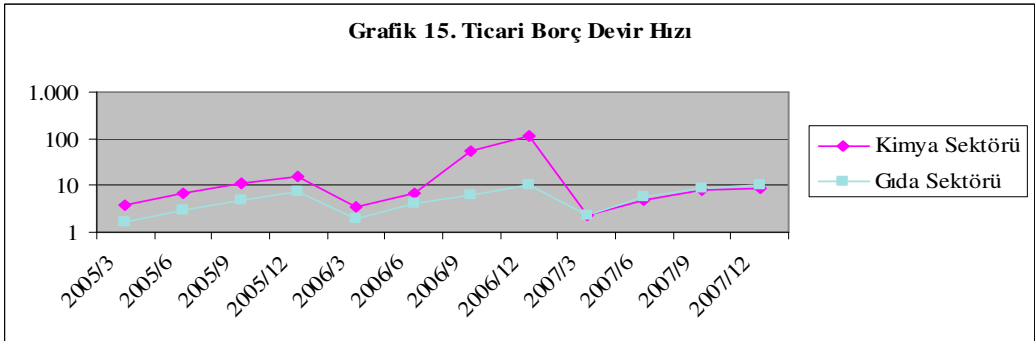
Ek 8/M Alacak Devir Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



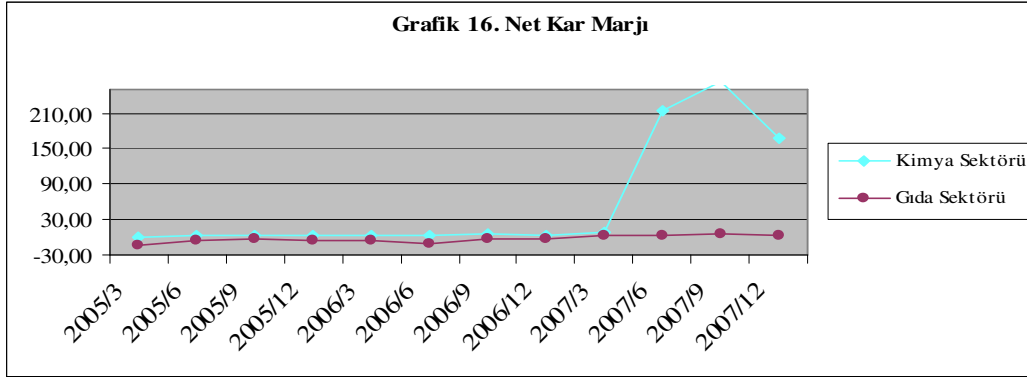
Ek 8/N Stok Devir Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



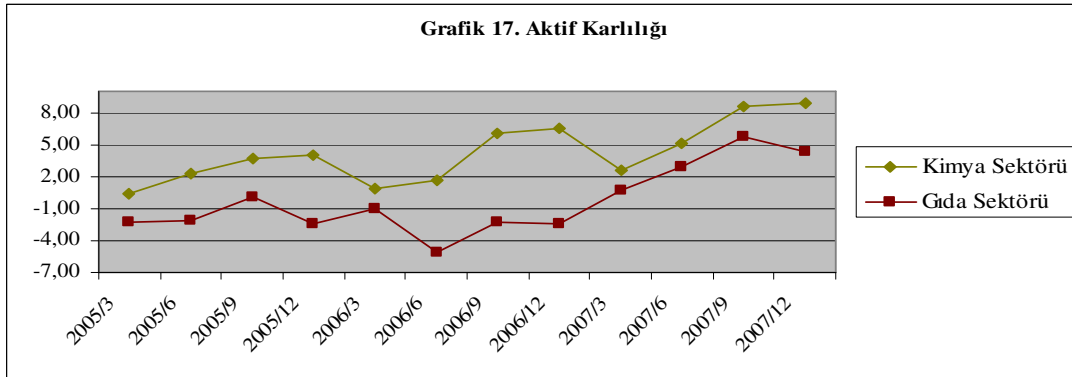
Ek 8/O Ticari Borç Devir Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



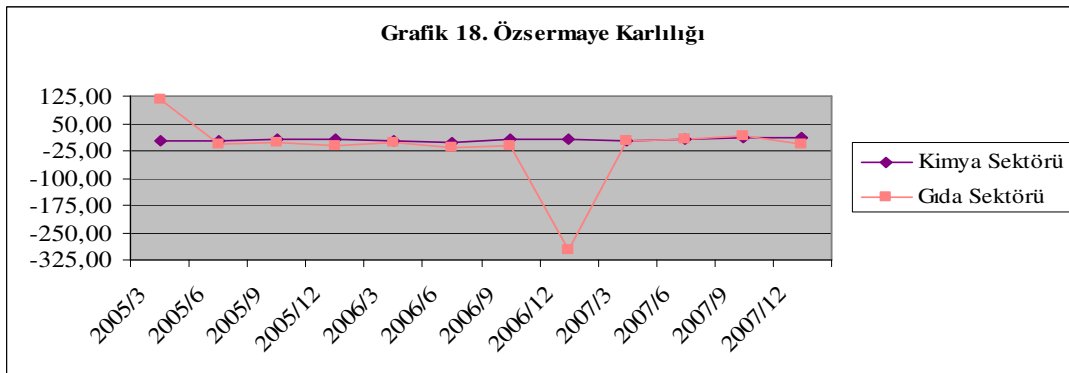
Ek 8/P Net Kar Marjı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



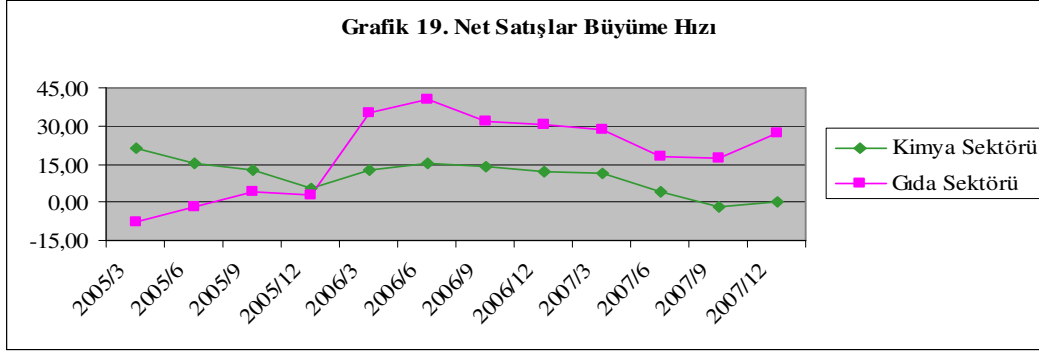
Ek 8/R Aktif Karlılığı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



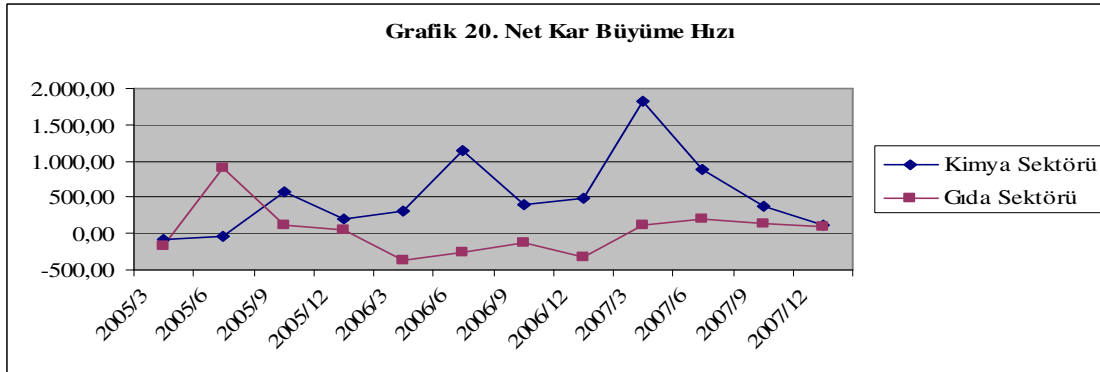
Ek 8/S Özsermaye Karlılığı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



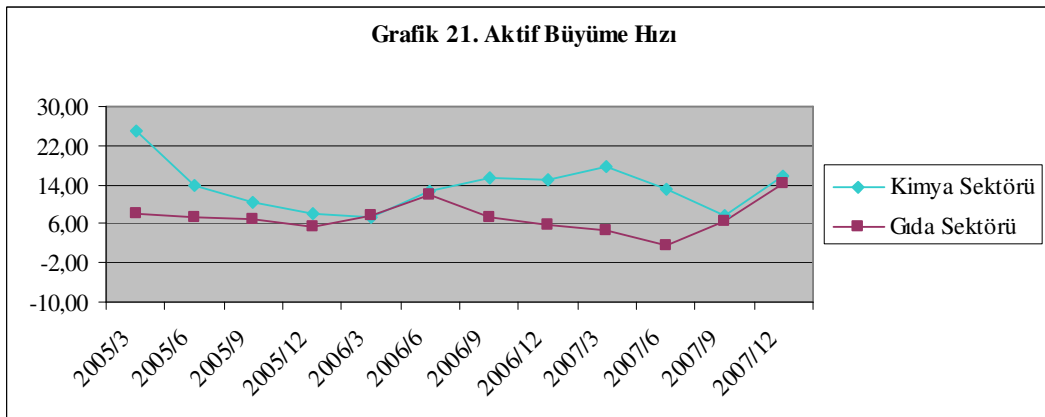
Ek 8/Ş Net Satışlar Büyüme Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



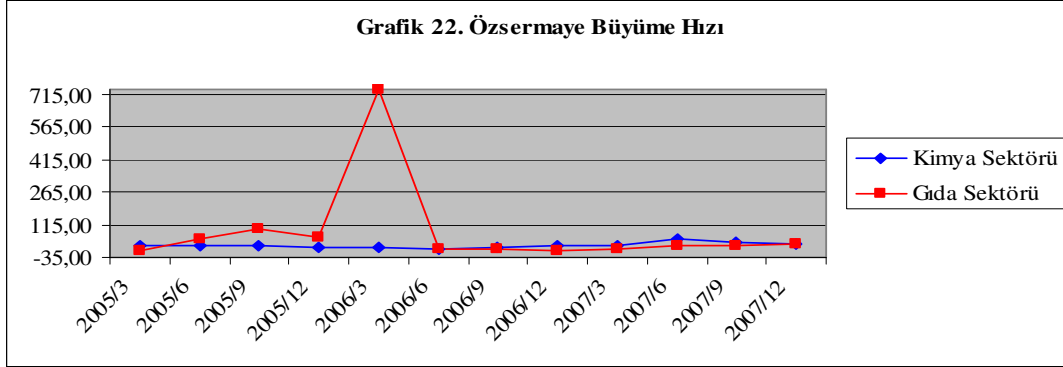
Ek 8/T Net Kar Büyüme Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



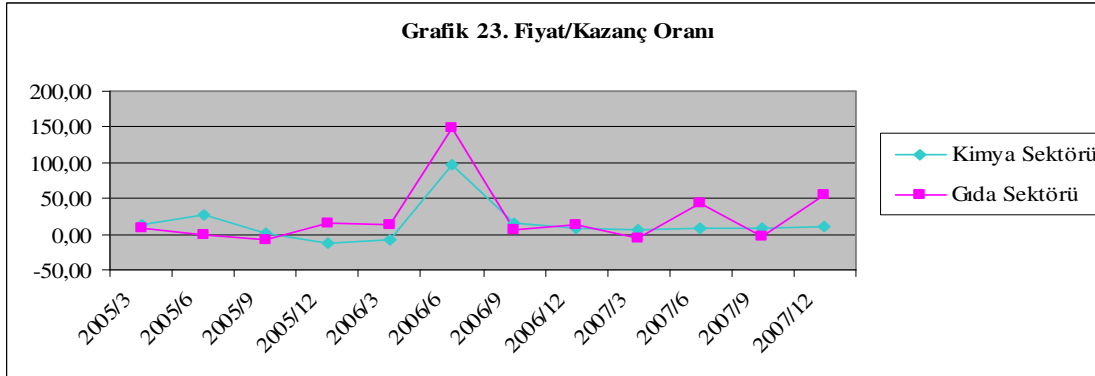
Ek 8/U Aktif Büyüme Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



Ek 8/V Özsermaye Büyüme Hızı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



Ek 8/Y Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Kimya Ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması



Ek 8/Z Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Açısından Kimya ve Gıda Sektörlerinin Karşılaştırılması

